

La vigoureuse croissance de la production enregistrée depuis le début de 1978 et plus particulièrement sur les six derniers mois se traduit prioritairement par des gains de productivité, mais aussi par une amélioration modérée de l'offre d'emploi ; celle-ci contribue depuis l'été, avec la mise en oeuvre du troisième pacte pour l'emploi, à la baisse du chômage inscrit. Confirmation de l'inflexion dans la baisse de la durée travaillée, développement accéléré des contrats à durée limitée et de l'intérim, recul du chômage partiel achèvent de caractériser l'évolution récente de l'emploi.

#### *Croissance très soutenue de la productivité industrielle*

En cinq ans, de l'automne 1974 à l'automne 1979, l'industrie (hors bâtiment) a perdu un peu plus de 400 000 emplois ; sauf en 1976, la baisse a été continue. La reprise de la production enregistrée depuis le début de 1978 ne l'a pas interrompue ; elle a seulement infléchi sa tendance, qui est encore de l'ordre de 1,5 % l'an (1). Le résultat est une progression rapide de la productivité, même en tenant compte d'une réduction de la durée du travail moindre que par le passé (2). Ainsi, la productivité horaire du travail s'est accrue dans l'industrie d'environ 12 % depuis la fin de 1977, et bien davantage sur la période dans le secteur des biens intermédiaires, où elle a pratiquement rejoint sa tendance d'avant la crise (3). On peut considérer qu'il s'agit là d'une normalisation ; dans ce domaine, la liquidation des séquelles de la crise de 1974 a duré cinq ans ; en raison de la conjugaison d'une baisse ininterrompue des emplois industriels, et de l'augmentation de la production, il n'y a plus d'effectifs en surnombre, plus guère de chômage partiel (4). Cette évolution arrive à terme au moment même où les industries de biens intermédiaires ont résorbé l'essentiel de leurs excédents de capacité : dans de nombreux cas, la nécessité pour ces industries très capitalistiques de maintenir des postes de travail en proportion non de la production effective, mais de la capacité installée, tout en recourant abondamment au chômage partiel, a entraîné une sous-productivité durable. L'ajustement de la main-d'oeuvre à la production ne pouvait se faire que par accroissement de cette dernière.

#### *L'évolution récente des effectifs : une croissance très lente*

Depuis le printemps 1978, les effectifs salariés se sont accrus de 1 %, ce qui correspond à un rythme moyen de 0,7 % l'an. Compte tenu de l'effet des pactes sur le profil intra annuel (5), cette tendance semble respectée depuis le début de 1979.

L'industrie et surtout le bâtiment, avaient notablement réduit leurs effectifs au cours de l'hiver dernier. La baisse s'est infléchi par la suite, mais son rythme n'est guère descendu en-deça de 1 – 1,5 % l'an, c'est-à-dire qu'il est resté intermédiaire entre celui, rapide, de 1977, et celui, très ralenti, du second semestre 1978. La haute conjoncture que connaît depuis l'été le secteur des demi-produits se traduit dans ses effectifs, dont la diminution est nettement ralentie (matériaux de construction, matières plastiques, bois) ; en revanche la baisse s'est accélérée au troisième trimestre dans les industries de consommation courante, malgré l'embauche du secteur du cuir ; dans les industries d'équipement qui ont présenté au premier semestre la situation conjoncturelle la moins favorable, l'emploi a continué de diminuer jusqu'à la rentrée : la construction automobile — considérée dans ces statistiques comme une industrie d'équipement — réduit ses effectifs depuis le début de l'année.

(1) Contre 2,5 % l'an du printemps 1977 au printemps 1978.

(2) Depuis un an, - 0,5 % dans l'industrie.

(3) Au prix d'une réduction des effectifs de 11 % (190 000 personnes sur 1 700 000) en cinq ans.

(4) Celui-ci a été très important dans la sidérurgie, l'industrie des matériaux de construction, le textile et le papier-carton, à des époques différentes.

(5) La statistique sous-estime les embauches aux troisièmes et quatrièmes trimestres en raison de la non-comptabilisation des stagiaires.

La croissance de l'emploi tertiaire demeure soutenue (2,5 à 3 % l'an) ; dans le commerce, après une pause au printemps, l'embauche s'est accélérée au deuxième semestre.

### *Marché du travail : légère amélioration*

En données corrigées des variations saisonnières, le nombre des demandeurs d'emploi avait beaucoup augmenté dans la première moitié de l'année (+ 165 000 en sept mois). Il a diminué à la rentrée. Il est intéressant de comparer les évolutions des trois dernières années, qui toutes ont vu la mise en oeuvre d'un pacte pour l'emploi à partir du 1er juillet.

Nombre de demandes (données corrigées) à fin :	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre
1977 .....	1126	1153	1124	1100	1081
1978 .....	1225	1251	1226	1219	1215
1979 .....	1403	1406	1355	1340	1345

Le nombre des demandeurs à fin novembre est cette année nettement inférieur à celui du mois de juin, alors qu'on observait des niveaux voisins en 1977, année au cours de laquelle le premier pacte avait eu des effets très importants ; on remarque qu'à la différence des deux années précédentes, l'inflexion s'est amorcée dès le mois de juillet.

La raison de cette relative amélioration de la situation de l'emploi est double :

- l'inflexion de la baisse des effectifs dans l'industrie et le bâtiment
- l'effet du troisième pacte pour l'emploi

Celui-ci est difficile à évaluer ; certaines mesures sont étendues par rapport aux deux premiers pactes, mais la caractéristique principale, qui doit limiter l'effet du pacte au cours du second semestre 1979, est que les mesures prises ont une validité de trois ans : les entreprises n'auront plus de raison d'anticiper certaines embauches ou entrées en stages pratiques avant le 31 décembre comme elles étaient tenues de le faire au cours des deux années précédentes si elles voulaient bénéficier des pactes.

Compte tenu de cette particularité, les résultats du troisième pacte, tels qu'on peut les apprécier au bout de quatre mois de mise en oeuvre, paraissent assez satisfaisants ; si l'on excepte l'apprentissage pour lequel le nombre d'exonérations n'est pas comparable à celui des années précédentes en raison d'un changement de législation, l'effet sur le second semestre pourrait être entre le tiers et la moitié de celui du premier pacte (1).

Il reste que l'amélioration récente du marché du travail doit être attribuée pour une part à une tendance plus soutenue de l'offre d'emploi. Celle-ci avait cessé de diminuer en 1978 ; après un recul passager au début de 1979, période de baisse d'activité dans l'industrie et le bâtiment (2), elle s'est ensuite redressée jusqu'à l'automne. Le nombre des demandes reproduit, inversées, ces fluctuations : forte croissance en début d'année, qui s'infléchit dès le mois de juin — c'est-à-dire avant la mise en oeuvre du pacte — alors que s'affirme la vigueur de l'activité. Au total, le chômage recensé par l'Agence a augmenté de 100 000 sur les dix premiers mois de l'année, à comparer à 185 000 et 150 000 respectivement sur les périodes correspondantes de 1978 et 1977. Si l'on tient compte du caractère modeste du second pacte, ces chiffres sont bien en rapport avec les évolutions de la production au cours des trois années.

### *Les entrées sur le marché du travail : fins de contrats et reprises d'activité*

Depuis le début de l'année, le flux d'inscriptions au chômage est à peu près constant (235 000 demandes enregistrées chaque mois en données corrigées) si l'on excepte une poussée au mois de mai.

(1) La baisse du chômage attribuée au premier pacte était de l'ordre de 100 000 sur le second semestre 1977.

(2) Ce sont bien les offres de ces secteurs qui ont diminué.

*Demandes enregistrées selon la raison du dépôt  
(sur les neuf premiers mois de chaque année)*

*(part dans l'ensemble des demandes en %)*

	1977	1978	1979
Licenciements pour cause économique .....	257406 13.4	298359 15.2	287604 13.8
Autres licenciements .....	327831 17.0	291740 14.9	283737 13.6
Fins de contrat .....	342321 17.8	411258 21.0	487532 23.4
Fins d'intérim .....	92921 4.8	93853 4.8	115158 5.5
Première entrée .....	393178 20.4	357819 18.3	368815 17.7
Reprise d'activité .....	156221 8.1	178363 9.1	195812 9.4
<b>TOTAL</b> .....	1926478 100	1960319 100	2080115 100

L'analyse de l'origine des demandes présentées en 1979 fait apparaître :

- le recul des licenciements, particulièrement marqué à partir de mai (1) ; il découle du niveau élevé de l'activité
- le développement rapide des emplois à durée limitée ; le quart des personnes s'inscrivant à l'Agence sont désormais des « fins de contrat » ; le recours à ce type d'emploi est caractéristique du souci des entreprises de rendre plus souple la gestion de leur personnel ; la plus grande rotation qui en résulte sur le marché du travail accroît le stock des demandes (2)
- le maintien des « premières entrées » à un niveau nettement inférieur à celui de 1977 (3)
- la progression des reprises d'activité qu'expliquent pour une part les sorties stages jusqu'en mai, mais auxquelles a pu également contribuer l'amélioration de la situation économique.

(1) 100 000 licenciements économiques de mai à septembre 1979, contre 125 000 en 1978 et 119 000 en 1977.

(2) elle accroît surtout le nombre des demandes enregistrées qui aurait diminué depuis le début de l'année sans le développement de ce type d'emploi.

(3) pour l'ensemble de l'année : 508 000 en 1977, 467 000 en 1978.

*Évolution des prix à la production des produits industriels*  
 – Hors taxes, rythme mensuel –  
 (Résultats des enquêtes de conjoncture – corrigés du biais habituellement constaté)

	1977			1978			1979			
	mars	juin	nov. 77	mars	juin	oct. 78	janv.	mars	juin	oct. 79
	à juin	à nov.	à mars78	à juin	à oct.	à janv. 79	à mars	à juin	à oct.	à janv. 80 (prév.)
Biens d'investis- sement .....	0.5	0.5	0.6	0.4	0.7	0.3	0.7	0.6	0.8	0.7
Biens intermédiaires d'investissement .....	0.4	0.5	0.5	1.3	0.8	0.5	1.2	1.1	0.9	0.8
Biens intermédiaires purs, y compris énergie .....	0.3	0.2	0.5	0.6	0.3	0.5	1.2	1.4	1.4	0.8
Biens intermédiaires de consommation .....	0.3	0.0	0.5	0.8	0.7	0.7	1.2	1.2	0.8	1.1
Biens de consomma- tion .....	0.5	0.5	0.6	0.5	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9
Industries agricoles et alimentaires .....	1.5	0.4	0.4	0.9	1.0	0.7	0.9	0.9	1.2	0.6
ENSEMBLE .....	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.9	1.0	1.1	0.9

## 1 – LES PRIX INDUSTRIELS A LA PRODUCTION

L'accélération des prix à la production s'est poursuivie au troisième trimestre ; la hausse s'est révélée un peu supérieure aux prévisions des entrepreneurs, l'écart pouvant être attribué aux augmentations pétrolières intervenues au début de l'été. Cependant, au-delà des fluctuations saisonnières (1), le rythme de hausse apparaît à peu près stabilisé depuis le début de l'année à 13 % l'an, ce qui est supérieur de plus de la moitié à la tendance antérieure.

Cette stabilité a recouvert une évolution irrégulière des marges bénéficiaires dans l'industrie : affectées en début d'année par le relèvement des matières premières, la majoration des cotisations patronales (2) et le freinage de la production, elles ont bénéficié au troisième trimestre d'une pause dans la croissance du coût salarial unitaire (3) ; mais le prix des importations de biens intermédiaires – quasiment stabilisé en 1977 et 1978 – ne décélère pas, à près de 19 % l'an, et l'impact énergétique direct est important, même s'il présente une évolution beaucoup plus progressive qu'il y a cinq ans (4).

Au total l'évolution des prix a été favorable aux entreprises, dont les trésoreries demeurent aisées ; toutefois la comparaison avec les profils étrangers semble infirmer jusqu'ici l'hypothèse d'un effet notable de la libération des prix industriels, malgré l'atténuation de la concurrence qui a résulté du renforcement de la demande ; l'assurance de disposer ultérieurement de la liberté des prix (5), le maintien d'un taux d'autofinancement élevé ont pu jouer dans le sens d'une relative modération.

Les évolutions sectorielles respectent à peu près la stabilisation d'ensemble, sans les profils typés de l'année précédente (accélération de tendance dès l'été 1978 pour les industries de consommation, «marche» brutale début 1979 pour les industries intermédiaires) ; moins amples, moins contrastées qu'en 1974, elles ne mettent pas autant qu'alors en évidence la diffusion progressive entre secteurs d'un choc initial.

(1) Qui peuvent expliquer la prévision d'un rythme ralenti à 11 % l'an sur le quatrième trimestre.

(2) Régime général en janvier, UNEDIC en avril : l'impact moyen est d'environ 0,8 % sur le coût salarial.

(3) La croissance de l'activité et la faiblesse des gains de pouvoir d'achat contribuent à une évolution conjoncturelle du coût salarial unitaire opposée à celle de la mi-1974 (le coût y augmentait de 5 % par trimestre). On rappelle toutefois que pour l'industrie dans son ensemble, les consommations intermédiaires représentent deux fois le poids des charges salariales et sociales : tout rapprochement qui se limite aux prix et au coût salarial est trompeur.

(4) Le prix du fuel lourd, par exemple, s'était accru de 80 % début 1974. Son prix ne dépassait au premier trimestre 1979 que de 2 % celui du premier trimestre 1978 ; puis chacun des deux trimestres suivants enregistre une hausse successive d'environ 10 %, et 20 % sont prévisibles pour le quatrième. Pour l'ensemble des produits énergétiques à usage industriel, la hausse est bien sûr moins rapide :

A partir de :	3 mois	Hausse après 6 mois	9 mois
septembre 1973	30	41	47
janvier 1979	5	12	20

(Les consommations intermédiaires énergétiques représentaient 4,3 % du montant de la production industrielle en 1978, un sixième de plus que cinq ans auparavant).

(5) Les relèvements individuels de prix deviennent par ailleurs plus homogènes : à hausse moyenne identique (0,9 % par mois), le début d'année a vu plus d'une entreprise sur cinq relever ses tarifs de plus de 5 % en deux mois, la fin d'année (prévisions) une sur treize seulement (et sur trois mois). C'est dans les biens intermédiaires que les hausses sont les plus dispersées : au quatrième trimestre 1979, la hausse y sera dans l'ensemble bien supérieure à celle des autres secteurs, pourtant une entreprise sur deux, comme ailleurs, n'y modifiera quasiment pas ses tarifs.

### Les biens intermédiaires

La progression du prix des biens intermédiaires reste double (15 % l'an) de celle de 1978, sans décélérer au second semestre ; outre le profil des hausses de coût (1), sans doute faut-il évoquer une concurrence détendue par une poussée de demande assez exceptionnelle (les goulots du secteur ont doublé en un an : trois entreprises sur dix n'y peuvent produire davantage).

Pourtant, malgré le rattrapage que pouvait justifier la faible rentabilité du secteur au cours des deux années précédentes, une certaine réserve dans le comportement de prix semble avoir prévalu ; il est vrai que l'accélération de la production s'est traduite par des gains de productivité très importants, compte tenu de la poursuite d'une réduction des effectifs plus forte que dans les autres secteurs (2), au moins jusqu'à la mi-1979. Mais l'effort fait en 1977-1978 pour freiner les prix à l'exportation vis-à-vis des prix intérieurs s'est interrompu courant 1979 (3) avec l'atténuation de la concurrence et la priorité donnée à la satisfaction du marché intérieur.

Si le comportement du secteur n'apparaît pas singulier (4), ni ses hausses du même ordre qu'il y a cinq ans, il reste que la décélération attendue en fin d'année est modeste (5), et qu'elle annonce ainsi de nouvelles répercussions défavorables sur les autres prix courant 1980.

### Les biens de consommation

Sans connaître un redressement de productivité aussi vif que pour les biens intermédiaires, les biens de consommation présentent en 1979 une évolution de prix conforme à celle de l'ensemble de l'industrie. L'accélération de l'été et l'inflexion marquée prévue pour la fin de l'année sont dues à l'automobile et aux industries agricoles et alimentaires. Ces deux secteurs présentent d'autres points communs : une tendance de prix à 12 % l'an qui par rapport à 1978 ne s'accélère pas (6), un arrêt de l'effort relatif de 1978 sur les prix à l'exportation.

La fin d'année ne semble pas faire apparaître d'accélération dans les autres secteurs dont certains, il est vrai, conservent des rythmes rapides : l'habillement s'accroît deux fois plus vite qu'en 1978, le cuir-chaussures ne ralentit qu'à peine un rythme à 20 % l'an (7). Une tendance à la décélération serait même perceptible dans le textile, et l'électroménager, où les prix des produits importés ne se sont pas accrus depuis deux ans.

### Les biens d'équipement

Les prix des biens d'équipement sont en définitive les seuls à marquer une accélération à la fin de 1979 (8) ; celle-ci reste certes modérée (le rythme mensuel est relevé de 0,6 à 0,7 % entre les deux semestres de 1979) mais elle contraste avec la décélération régulière constatée il y a cinq ans à partir du maximum du printemps 1973.

De cette différence peut d'abord rendre compte le brutal repli de la production — et de la productivité — du début de 1979 ; en dépit du redressement ultérieur, le secteur n'a pas connu sur la période récente la croissance régulière de 1973-1974 ; une comparaison avec le reste de l'industrie montre en outre qu'il y a cinq ans, les industries d'équipement ne ressentirent qu'avec retard le poids accru des charges d'exploitation, alors qu'en mai dernier, les industries de consommation étaient de ce point de vue les plus favorisées ; ce résultat pourrait être lié à l'augmentation récemment plus rapide que dans les autres secteurs (de l'ordre de 1 % par an) des taux de salaire dans les industries d'équipement.

(1) Rappelons l'ordre de grandeur des répercussions, qui frappent prioritairement les industries intermédiaires : la diffusion automatique d'une hausse de 50 % du fuel lourd (supposant la neutralité des comportements et l'absence d'indexation salariale) grève les prix à la production, notamment par le biais des consommations d'électricité, de 3 % pour les matériaux de construction, de 2,5 % pour la chimie, le verre, le papier-carton.

(2) Les trésoreries du secteur demeurent il est vrai les plus tendues, notamment pour les métaux dont les stocks de produits finis sont pourtant à leur plus bas niveau des quatre dernières années.

(3) Dans certains secteurs, comme la chimie, les hausses à l'exportation sont même plus fortes que les hausses intérieures. Le secteur de la transformation des métaux en revanche, qui lui n'a pas connu d'allègement de la concurrence étrangère, fait contraste (on n'y constate d'ailleurs guère d'accélération sur les prix intérieurs par rapport à 1978) ; de façon générale la situation des secteurs des métaux reste médiocre (pas de recul du nombre de défaillances, mauvaises perspectives de demande étrangère).

(4) Bien que les contextes ne soient pas directement comparables (les variations de parité ont notamment des effets sélectifs sur les comportements de marges des différents secteurs), on rappelle que les biens intermédiaires avaient, simultanément à des hausses intérieures soutenues leur garantissant une marge bénéficiaire stable jusqu'en fin d'année, limité en 1974 la dégradation de leurs termes de l'échange relativement aux autres secteurs industriels : en écartant le cas spécifique des biens d'équipement, on ne constate pas en 1979 de telle « avance » relative favorable, puisque les termes de l'échange en biens de consommation se sont également stabilisés depuis la fin 1978. Il faut toutefois insister sur le fait que les progrès de productivité montrent aujourd'hui une hiérarchie inverse de celle (par ordre décroissant : équipement, consommation, intermédiaire) du premier semestre 1974.

(5) Au freinage attendu sur les produits responsables des relèvements précédents (chimie organique et caoutchouc notamment) s'opposent des perspectives soutenues pour le papier-carton : ce secteur, dont la croissance est régulière depuis deux ans, est toutefois l'une des rares industries intermédiaires à se comporter conjoncturellement moins bien qu'à la mi-1974 et ses perspectives à court terme s'infléchissent.

(6) L'automobile a pourtant engagé le mouvement de hausse sur les biens de consommation à la mi-1978. Dans ce secteur, la hausse des prix s'était accélérée (relativement aux autres biens de consommation) au printemps 1974 (simultanément au resserrement brutal des trésoreries), quand le retournement de la production datait déjà de la mi-1973. Le même scénario affectera-t-il le premier semestre 1980 (fin 1979 toutefois, jamais les trésoreries n'avaient été jugées aussi « faciles » depuis quinze ans) ?

(7) Bien qu'en repli, les cours mondiaux des cuirs légers dépassent encore de 60 % leur niveau de la mi-1978.

(8) Accélération certes redevable en partie à la stabilité des prix de l'informatique (ils avaient en effet baissé courant 1978) ; mais elle se vérifie aussi pour les machines et le matériel électrique ; seule y échappe la construction électronique. Ces disparités sectorielles en évolutions de prix recourent les hiérarchies conjoncturelles en production et difficultés financières.

L'absence d'accélération sensible des prix à l'exportation semble témoigner d'un effort de compétitivité sur les marchés étrangers (1), qui n'a pas empêché la tendance structurelle à l'amélioration des termes de l'échange de s'accroître depuis un an : du troisième trimestre 1978 au troisième trimestre 1979, les valeurs moyennes ont augmenté de 7,6 % à l'exportation, mais seulement de 2,4 % à l'importation. Ainsi l'hypothèse simple d'un arbitrage entre marchés intérieur et extérieur apparaît insuffisante.

## 2 – LES PRIX DE DÉTAIL

L'accélération des prix de détail est récente (2). Hors tarifs publics et mouvements saisonniers, la hausse conservait au premier semestre 1979 son rythme de la fin 1978, soit 0,8 % mensuel (10 % l'an) : elle atteint depuis 0,9 % en moyenne, avec comme en 1974 (3) une accentuation particulière pour les produits manufacturés.

### *Hausse mensuelle moyenne des prix non administrés (CVS)*

	1978	Premier semestre 1979	4 mois suivants
Alimentaires .....	0,65	0,7	0,8
Manufactures privés .....	0,75	0,8	1
Services privés .....	0,85	1	1

Sur cette accélération modérée se sont greffés les relèvements de tarifs publics de l'été : ils contribuent pour un peu plus d'un tiers à l'accroissement du glissement annuel de 1978 à 1979. Au total la hausse sur l'année 1979 sera d'environ 11,5 %, rompant nettement avec les quatre années précédentes (glissement moyen de 9,5 %). Elle reste toutefois éloignée du précédent de 1974 (15,2 %).

### *L'alimentation*

Pour croître moins vite et plus régulièrement que les autres, les prix alimentaires n'en connaissent pas moins depuis la rentrée 1978 une accélération sensible (passage d'un rythme de 8 % à 10 %), voisine en terme annuel de celles des produits industriels. Sur chacun des trois premiers trimestres de 1979, leur hausse a ainsi dépassé celle du trimestre correspondant de 1978 de 0,3 %, écart qui devrait se reconduire au quatrième.

Diverses causes se sont succédées, chacune tempérée par l'évolution favorable d'un secteur voisin : retour, un temps accentué par la médiocrité du climat, du prix des légumes à leur tendance de long terme (mais quasi-stabilité des fruits sur un an (4)), fort relèvement du prix du porc suite aux décisions européennes (mais modération sur les autres viandes (5)), répercussion décalée sur le café depuis l'été (6) du retournement à la hausse des cours mondiaux en début d'année (mais ralentissement des boissons alcoolisées dans la perspective de bonnes vendanges). La hausse du prix du pain (16 % en dix mois) rappelle d'autre part que subsistent certains effets liés à la libération.

(1) Qui contraste avec l'accélération plus rapide à l'exportation qu'à la production pour les autres types de biens (ainsi qu'avec la propre situation des biens d'équipement en 1974 – période il est vrai marquée par une dépréciation du franc) mais qu'exige le niveau très élevé de la concurrence sur les marchés extérieurs d'équipement (l'atténuation quasi-générale de la concurrence depuis la mi-1978 n'a pas affecté ce secteur)

(2) Elle est également moins vive qu'à l'étranger :

	1978	Premier semestre 1979	4 derniers mois
France	9,5	10,5	12,5
Principaux partenaires	7	10	15

Le récent différentiel favorable à la France est même sans précédent depuis le printemps 1975 (si l'on excepte l'opération TVA du début 1977) ; loyers (E-U, Italie), relèvement de TVA (R-U, RFA), répercussion plus rapide des hausses de brut (RFA) y contribuent.

(3) Par rapport au second semestre 1973, la hausse mensuelle moyenne au premier semestre 1974 s'était accrue de 0,2 % dans l'alimentation, 0,4 % dans les services, 0,7 % dans les produits industriels.

(4) L'indice sensible des prix de gros des fruits et légumes (qui reflète mieux les variations de court terme) s'est nettement replié en octobre après n'avoir enregistré aucun mouvement particulier sur l'été. Jusqu'à novembre, où elles s'améliorent, il s'agissait du seul secteur où les trésoreries des grossistes ne se soient pas détendues : il est vrai que la dérive entre prix de gros et prix de détail s'y poursuit comme depuis deux ans.

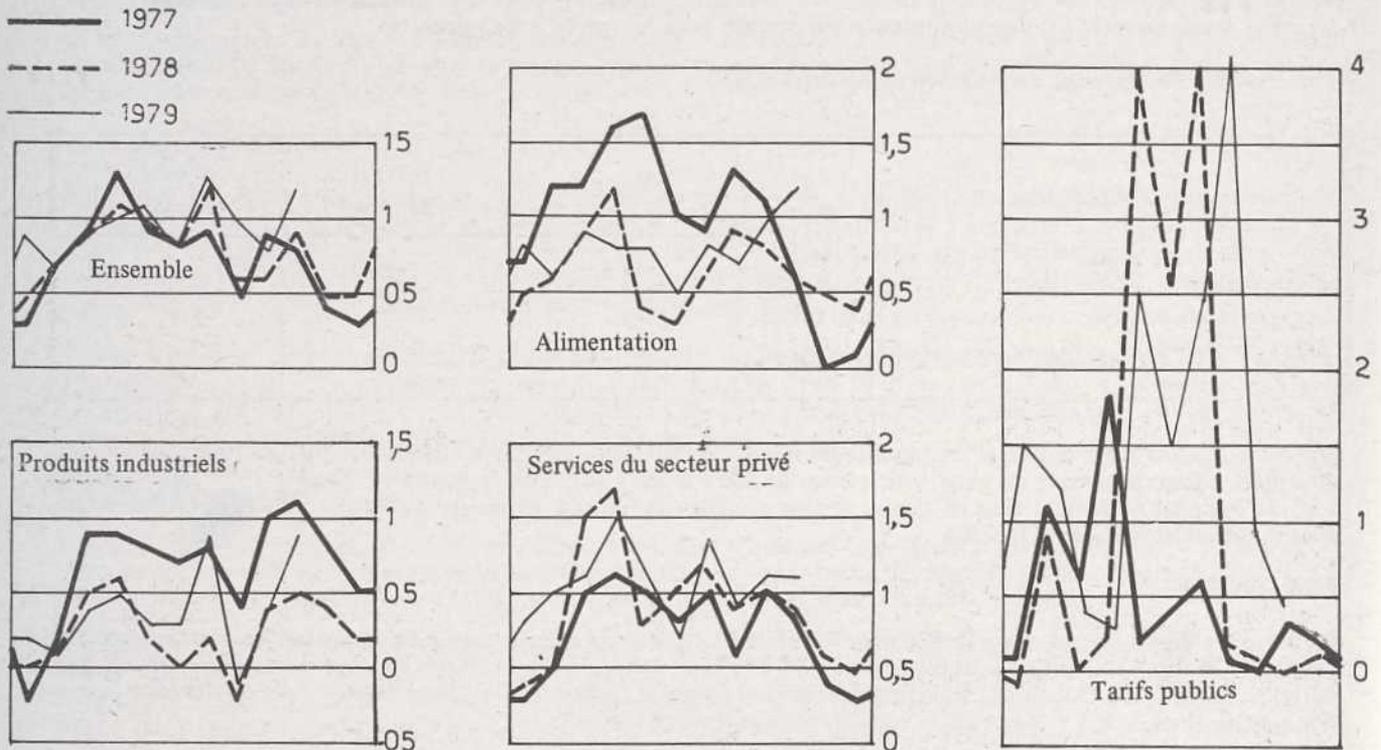
(5) Après deux années équilibrées, l'écart se creuse à nouveau en 1979 entre une étonnante production de boeuf (+14 % d'un été à l'autre) et une consommation s'accroissant à 2 % l'an.

(6) +20 % en quatre mois : il demeure toutefois inférieur d'un quart à son maximum de l'été 1977. En revanche les récents relèvements mondiaux du sucre et des céréales n'atteignent pas la Communauté.

GRAPHIQUE 18

**PRIX DE DÉTAIL**

Variations mensuelles de l'indice et de ses principales composantes



*Accélération des hausses de prix selon les produits  
 (glissement de l'année/glisement annuel moyen des deux années précédentes)*

Pondération (en %) au sein du regroupement manufacturés du secteur privé		1974	Octobre 1978 à Octobre 1979
2	Savons et produits d'entretien .....	18,7	7,3
6	Petit équipement du ménage .....	15,4	5,2
13	Meubles - Tapis .....	12,9	1,9
12	Véhicules .....	12,6	4,6
5	Appareils ménagers et à gaz .....	11,3	2,4
22	Habillement (hors articles chaussants)	8,7	2,3
12	Toilette et soins .....	8,5	0,2
6	Papeterie-librairie-journaux .....	8	0,6
5	Photo-optique-électroacoustique .....	7,2	0,8
5	Articles chaussants .....	4,8	0,2

Les perspectives sont plus favorables, même si une hausse des fruits au printemps prochain est vraisemblable : dans un contexte caractérisé à l'extérieur par une incidence modérée des accords communautaires et à l'intérieur par l'amortissement des effets de la libération, s'enregistreraient un léger repli des produits exotiques, et, malgré les relèvements de taxes, la poursuite de la décélération des boissons alcoolisées (1).

Si l'on neutralise le jeu spécifique des produits laitiers, l'accélération nominale des prix alimentaires s'interrompait donc au premier semestre 1980, avec une configuration d'ailleurs sectoriellement moins contrastée qu'au début 1979 ; leur prix relatif, toujours en repli atteindra alors son niveau le plus bas depuis 1972, si l'on excepte une brève période fin 1974-début 1975.

### *Les produits manufacturés du secteur privé*

Le prix relatif des produits manufacturés privés n'observe toujours pas son ancien recul tendanciel à 1,3 % l'an ; sa stabilité actuelle, qui prolonge celle des deux années précédentes, tranche toutefois avec le relèvement opéré début 1974.

L'accélération nominale n'en est pas moins nette depuis l'été : sur les quatre derniers mois, les prix ont augmenté de 4,2 %, contre 3 % au cours de la même période de 1978, le supplément de hausse s'expliquant pour moitié par l'horlogerie-bijouterie (2). Pour le reste, l'accélération, tout en étant bien moins ample que celle d'il y a cinq ans, en respecte étonnamment la hiérarchisation sectorielle (3).

Pour les deux postes les plus fortement relevés que sont les produits d'entretien et le petit équipement du logement, l'impact de la libération des prix est très difficile à apprécier ; mais l'analogie avec l'évolution de 1974 donne à penser qu'elle n'a pas joué un rôle déterminant dans l'accélération.

Le maintien d'un rythme de prix soutenu à la production, le retard pris l'hiver dernier et conservé depuis sur l'évolution des prix de gros, les perspectives de prix des commerçants enfin limitent la décélération possible au stade du détail à l'horizon de la mi-1980 ; la répercussion des hausses du stade amont concernerait notamment l'habillement-textiles (même avec le retournement actuel du cours du cuir). Cependant le prix des biens de consommation importés a connu une pause cet été (4), et la quasi-stabilisation attendue de la demande pourrait aviver la concurrence.

Pour le premier semestre 1980, notre prévision d'un supplément de 0,1 % par mois par rapport au premier semestre 1979 (soit une hausse de 5,5 % sur les six mois) suppose, entre autres, que le prix relatif de l'automobile vis-à-vis des autres produits industriels reste stable comme en 1979 (5).

### *Les services privés*

En supposant un ralentissement saisonnier normal en fin d'année (le cumul novembre-décembre y équivaut d'ordinaire à une hausse mensuelle de rentrée), les services privés n'apparaîtraient guère touchés (6) par le mouvement général. La stabilité de leur prix relatif depuis le printemps a cependant bien des précédents (ne serait-ce qu'en 1973-1974) : au reste, un rythme de hausse supérieur à 12 % l'an est compatible avec la tendance de la productivité du secteur.

Le report de la libération totale des prix semble exclure à court terme des aléas semblables à ceux des printemps précédents (garages et coiffure en 1978, stations service et surtout cafés-hôtels-restaurants en 1979 (8)) ; si la modération salariale se confirme, les prix des services privés pourraient présenter début 1980 une saisonnalité semestrielle inhabituelle qui prolongerait un temps le contraste avec leur forte hausse antérieure.

### *Les tarifs publics*

En 1979, les relèvements de tarifs publics ont été moins concentrés qu'en 1978 : de mai à août, quatre mois n'ont représenté que 60 % de la hausse annuelle, contre les sept-huitièmes pour trois mois — mai-juillet — en 1978 ; mais ils

(1) En brutale rupture sur leur accélération précédente et leur tendance de moyen terme, les vins du midi à la production ont perdu 14 % en trois mois, soit un cours ramené plus bas qu'il y a un an.

(2) Ce poste avait également contribué pour plus de 0,1 % à la hausse mensuelle moyenne des manufacturés privés au premier semestre 1974. On rappelle que sur les onze premiers mois de 1979 le lingot s'est apprécié de près de 90 % : sur base 100 commune fin 1970, il cotait 400 fin 1974 (le pétrole aussi), 870 fin novembre 1979 (le pétrole 700 seulement). En cinq mois (mars-juillet), les importations d'or industriel ont creusé le déficit commercial pour un demi-milliard de F., dépassant 130 millions par mois contre 55 en moyenne 1978 ; elles sont retombées à 80 millions depuis.

(3) Sauf pour le mobilier, dont la matière première ne connaît pas les mêmes tensions qu'en 1973.

(4) Qui succède à une accélération printanière (8 % en six mois, soit autant que sur les douze mois précédents). Les prix de gros de nos principaux partenaires commerciaux (au rythme désormais double des 6 % l'an antérieurs) n'ont pas décéléré cet été. Il reste que les termes de l'échange en biens de consommation ne se détériorent pas (à l'inverse du premier semestre 1974), et que l'actuel redressement du franc en éloigne l'éventualité.

(5) Contre un accroissement de 6,5 % de la mi-1974 à la mi-1975 ; il est vrai que l'investissement du secteur était en forte croissance, alors qu'il se tasse depuis deux ans.

(6) Les frais d'enseignement se sont cependant vivement accrus et les transports ont répercuté les hausses énergétiques : (une analyse menée indépendamment du caractère public ou non montre que les transports ferroviaires (14,5 % en un an) se sont, conformément à leur biais tendanciel, moins relevés que les transports en commun urbains ou par autocar (18 % environ).

(7) Si les restaurants ont depuis conservé l'«avance» prise à leur libération partielle du printemps sur les prix alimentaires, les garages et les coiffeurs ont sensiblement décéléré par rapport à 1978 : sur deux ans, l'un comme l'autre poste présente une évolution annuelle moyenne inférieure à 14 %.

sont plus importants. Leur augmentation (18,2 % contre 12,4 % en 1978 (1)) n'explique toutefois directement qu'un tiers de l'accélération de l'indice général, contre la totalité en 1978.

Les prix de l'énergie répercutent le relèvement de la taxe intérieure sur les produits pétroliers en début d'année puis les hausses du pétrole brut ; les autres tarifs publics (services + tabac) s'accroissent toutefois plus vite (14 %) que le reste des prix, en dépit d'une hausse modérée pour les PTT.

Le tableau suivant rapproche pour quelques postes les glissements d'il y a cinq ans de ceux prévisibles pour 1979 :

	Juin 1973/Juin 1974	1979 (Prévision)
PRIX - de la tonne de pétrole importée .....	254 %	58 %
- de l'énergie (prix de détail) .....	39 %	20 %
- "administrés" (tarifs publics + loyers, eau et santé) (2) .....	18 %	16 %
- non "administrés" .....	13 %	10,5 %

Il est vraisemblable que le prix relatif des tarifs publics s'accroîtra encore légèrement au premier semestre 1980 (3) malgré l'absence de relèvement de la taxe intérieure sur les produits pétroliers et la modération de la redevance TV : ainsi rejoindrait-il presque celui des services privés, dont il s'était bien écarté depuis 1975.

#### Loyers-santé

La libération n'a jusqu'ici pas entraîné d'accélération : le glissement des loyers au second semestre est resté globalement identique à celui du premier (5 %), et sur l'année le recul de leur prix relatif équivaut à celui enregistré en cumul sur 1977-1978 (un peu plus de 1 %). Mais l'effet de la libération pourrait être progressif : les logements concernés par la libération étaient encore peu nombreux en 1979, la modération de l'indice du coût de la construction ne se poursuivra pas, et les prix des logements se sont beaucoup accrus ; dans ces conditions, une accélération des loyers est prévisible au premier semestre 1980.

Les *services de santé* (4), quasiment bloqués en cette fin d'année, auront contribué encore davantage que les loyers à freiner l'accélération des prix : là aussi le profil sera tout autre début 1980, au mieux neutre par rapport à l'évolution d'ensemble.

#### Dans l'ensemble

On peut estimer à un peu moins de 2 % l'impact direct sur les prix des hausses du pétrole de 1979 (hors diffusion par indexation salariale de fait, et toutes choses égales par ailleurs) : une partie n'en affectera les prix de détail qu'en 1980 ; d'autres causes (conjoncture agricole, libération partielle des services, hausse des cotisations patronales et des matières premières — dont l'or) contribuent donc aussi à l'accélération de près de 2 points que l'on constate entre l'évolution effective et ce qu'aurait fourni une évolution spontanée à partir de la fin 1978.

Ces derniers facteurs ne jouent plus à l'horizon de la mi-1980 : aussi le prix des produits non administrés ne devrait plus s'accélérer par rapport à son rythme actuel à 11 % l'an. Il reste que notre prévision pour le premier semestre 1980 d'un glissement nominal très voisin de ceux des deux semestres précédents, suppose certaines modérations : compte tenu de la reprise d'un rythme soutenu pour les loyers et les services de santé, et du maintien de hausses substantielles sur les tarifs publics, elle implique en effet, dans un contexte marqué par l'accélération salariale nominale de fin 1979 et la baisse de productivité attendue, une répercussion incomplète des hausses constatées à la production sur les manufacturés, ainsi qu'une contribution des services à la désinflation. Aussi seraient limités les effets déséquilibrants de l'actuelle accélération des prix, et se trouverait stabilisé l'écart entre nos prix à la consommation et ceux de nos partenaires (5).

(1) Les tarifs publics furent relevés de près de 22 % en six mois fin 1973-début 1974. Mais rappelons qu'en moyenne annuelle, au-delà d'évolutions conjoncturelles contrastées, les hausses des tarifs publics ont présenté sur les années récentes une grande régularité (1978 marquant même un léger recul - 9,1 % contre 10,5 % - sur la hausse des deux années précédentes, elle même identique à la moyenne constatée en 1974-1975) : la rupture apparaît en 1979 (15 %).

(2) Leur poids relatif dans l'indice d'ensemble (19 % en 1979) s'est accru de 30 % depuis 1974.

(3) Notamment en raison d'ajustement dans le secteur énergétique : les hypothèses sont faites par ailleurs d'un relèvement moyen d'environ 20 % du prix du pétrole brut fin décembre et d'un dollar à 4,15 F.

(4) Contrairement au parallélisme antérieur, leurs prix ont perdu 12 % en quatre ans relativement à l'évolution des autres services.

(5) Creusé d'environ 10 % au printemps 1978, l'écart entre les prix convertis en francs s'est ensuite régulièrement réduit. Mais la récente appréciation du franc, comme la décélération des prix constatée en Allemagne, l'on de nouveau accru depuis la rentrée.

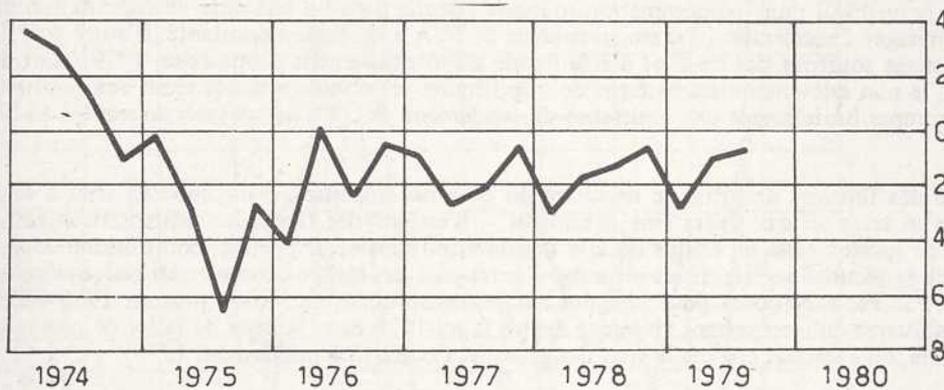
## 1 – LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Avant 1974, l'ensemble des administrations (centrales, locales et sécurité sociale) présentait une capacité de financement de près de 1 % du PIB. Depuis, les administrations présentent au contraire un besoin de financement. Limité à environ 1,5 % du PIB en 1975-1976, ce besoin a dépassé 2 % du PIB en 1977-1978 ; cet élargissement progressif traduisait un soutien croissant à l'activité économique. En 1979-1980, en revanche, le besoin de financement rapporté au PIB devrait revenir en-deçà de 2 %.

## GRAPHIQUE 19

## EXÉCUTION DES LOIS DE FINANCES (Budget général)

Solde – Opérations de caractère définitif  
% du PIB marchand courant

*Sécurité Sociale*

Le rééquilibrage des comptes de la Sécurité Sociale (régime général particulièrement) explique ce repli. Son effet déflationniste se fait sentir tout au long de 1979 mais devrait s'éteindre au début 1980 (1).

Le rééquilibrage est essentiellement assuré par des relèvements de cotisation : l'impact total est en 1979 de 1,1 % du PIB, portant, hors compensation salariale éventuelle, aux deux tiers sur les ménages. Cependant, l'évolution de la natalité, la rigueur des clauses de ressources et l'instauration d'un rythme de croisière pour le complément familial y contribuent en ralentissant le développement des prestations. Pour les retraites, en raison des mécanismes d'indexation décalée, le pouvoir d'achat des pensions versées par la sécurité sociale n'augmente plus guère depuis la mi-1978, contre une tendance antérieure à 6 % l'an ; en revanche, conformément au programme de Blois, le minimum – vieillesse aura été porté avant 1980 à 40 F par jour (20 F il y a quatre ans, 10 il y a huit).

A l'automne 1979, ce ralentissement des prestations est compensé par le versement d'un supplément budgétaire de rentrée aux familles (1,6 milliard) et aux personnes âgées (400 millions).

(1) Une aggravation du chômage nécessiterait toutefois un léger réajustement des taux ASSEDIC ; par ailleurs, un dernier point de cotisation d'assurance maladie (part salariale) sera déplafonné en janvier.

Le régime-maladie demeure cependant le problème-clé. Les perspectives y restent indécises après les économies de fin d'année (1) ; elles ne garantissent pas à terme une évolution équilibrée, malgré la décélération spontanée des dépenses de santé des ménages depuis la fin 1978 ; on rappelle que les seuls services de santé rendent compte de l'augmentation de la part des services dans la consommation depuis 1978, et que leur rythme de consommation s'était maintenu, proche de 8 % l'an en volume, entre les deux périodes 1970-74 et 1974-78.

### *Collectivités locales et Etat*

Les administrations territoriales n'enregistrent pas de tels contrastes : Etat comme collectivités locales contiennent en effet leur besoin de financement, par une action simultanée sur les dépenses et les recettes ; mais ce parallélisme entre les deux administrations pourrait bienfôt cesser.

L'effort de modération se traduit d'abord sur les dépenses de personnel : la progression des effectifs budgétaires nets, qu'affecte un faible recrutement dans l'enseignement, connaîtra ainsi une nouvelle inflexion en 1980, comparable à celle déjà observée il y a deux ans : leur rythme de croissance s'était alors réduit de 1,4 % l'an (1973-77) à 1 % (1978-79). D'autre part le pouvoir d'achat moyen dans la fonction publique s'est stabilisé, alors qu'il s'accroissait encore à 1,2 % l'an depuis 1975.

Cet effort pèse aussi sur les dépenses d'équipement ; en dépit d'une orientation meilleure depuis la mi-1978 (un soutien budgétaire au BTP a d'ailleurs été arrêté en août) l'investissement reste contenu pour ne pas entraîner d'endettement excessif (2) : les intérêts représentent plus de 8 % des emplois des collectivités locales (la FBCF n'y a pas connu le recul - 25 % en volume - de celle de l'Etat en 1976-77), soit deux fois plus que pour l'Etat (où ils sont d'origine moins structurelle, et progressent désormais plus vite).

Les recettes fiscales sont soutenues. Leur tendance de moyen terme dépasse 15 % l'an pour l'administration locale, où elles s'indexent désormais partiellement sur les recettes annuelles de TVA. Forts en mai-juin, les recouvrements budgétaires de TVA se sont quelque peu tassés depuis ; ils n'en respectent pas moins une tendance de 16 % l'an ; l'impôt sur les sociétés, qui enregistre en outre l'assujettissement du Crédit Agricole, témoigne par ses acomptes d'une situation financière des entreprises améliorée ; certains impôts (droits de mutation sur fonds de commerce, taxe de publicité foncière) rendent compte simultanément de transactions accélérées. Freinée, du fait de l'avance comptable de 1978, par de faibles recouvrements d'impôts sur le revenu du titre précédent, la progression globale des recettes budgétaires n'en est que plus remarquable.

C'est pourtant pour l'Etat que, conjoncturellement et peut être structurellement, cette évolution apparaît la moins assurée, surtout à l'horizon de la mi-1980 : une consommation toujours ralentie dans un contexte de stabilisation du rythme des prix ne laisse pas présager d'accélération des recouvrements de TVA à législation constante. D'autre part, la liquidation d'impôt sur les sociétés souffrira des mesures d'aide fiscale à l'investissement adoptées en 1979 (coût de l'ordre du milliard) et surtout, le non relèvement des barèmes de tipp (doublé d'un vraisemblable recul des quantités de pétrole importées) en interrompra brutalement une croissance du rendement de 30 % par an (soit un surplus 1979/1978 de 11 milliards).

Cependant, la spécificité réelle des finances de l'Etat se découvre du côté des dépenses. Il incombe en effet à l'administration centrale - pour s'en tenir ici aux opérations définitives - d'assurer des tâches de redistribution administrative : aide aux collectivités locales, prise en charge décalée des mesures sociales de rentrée, contribution exceptionnelle de rééquilibrage (3) de la sécurité sociale. Il lui incombe d'autre part des tâches d'intérêt national, que celui-ci soit d'ordre intérieur comme le Pacte National pour l'emploi des jeunes qui coûtera moitié plus en 1980 qu'en 1979, ou les investissements militaires qui progressent vivement depuis la mi-1978 dans la ligne de la loi de programmation, après trois ans de stabilité, ou extérieur comme le coût des garanties Coface (3,5 milliards en 1979).

C'est pour l'essentiel en fin d'année que ces charges sont supportées par le Budget Général. Auparavant et pour les raisons recensées plus haut, sa gestion sera apparue régulièrement moins déficitaire en 1979 qu'en 1978, d'environ un milliard par mois : en cumul sur l'année, le solde resterait comparable, en proportion du PIB marchand, aux résultats des trois années précédentes (1,5 % en moyenne).

Dans le même temps toutefois, l'aide à la sidérurgie (4) creuse sensiblement les opérations temporaires, qui par ailleurs enregistreront en fin d'année le quasi-rééquilibrage habituel des avances aux collectivités locales (celles-ci dépassent désormais 30 milliards en cours d'exercice).

Dans l'ensemble, l'accroissement de la contrepartie Trésor est limité en raison du développement régulier de la politique d'emprunts publics (5), combiné à un moindre déficit courant, à des émissions nettes de bons du Trésor sur

(1) Ces mesures ont notamment abaissé le prix relatif des services de santé (poste de l'indice des prix de détail) de près de 5 %, le rapprochant de son niveau de 1974 (lui-même inférieur à celui de 1970).

(2) Des échéances de prêts expliquent un léger resserrement passager des trésoreries communales cet été, répercuté sur les délais de paiement.

(3) Pour 2 milliards.

(4) 2 milliards à la Caisse d'Amortissement pour l'Acier (essentiellement versés au printemps dernier), 3,2 milliards en prêts du FDES inscrits au collectif de décembre.

(5) Fin novembre, les émissions atteignent 15 milliards (en année pleine : 13,5 en 1978 ; 8 en 1977 ; 2,5 en 1976). D'autre part, les différés protègent encore la trésorerie des charges d'amortissement.

formules stabilisées (un milliard par semestre) et à des achats toujours soutenus d'effets publics par la CDC. L'accroissement est de 8 % d'un été à l'autre (fin octobre, le système bancaire détenait même un peu moins d'effets publics (51 milliards) qu'à la même époque de 1978), contre + 21 % sur les douze mois antérieurs. Mais l'orientation défavorable de cette contrepartie sur les récents débuts d'année devrait se reconduire en 1980 – sans toutefois que la croissance de la masse monétaire en soit globalement affectée.

En effet, intépendamment de l'évolution propre des recettes (voir supra), la période complémentaire apparaîtra au moins aussi forte qu'en 1979 : aussi, après un quatrième trimestre déjà plus dégradé que ces dernières années, le profil du seul solde budgétaire suivrait spontanément le mouvement conjoncturel de l'activité début 1980, sans avoir auparavant, à la différence de 1974, pesé très restrictivement.

Par rapport à nos principaux partenaires qui affichent l'intention de réduire les déficits publics, la différence n'est qu'apparente, la France ayant connu dès 1979 un sensible freinage pour les administrations dans leur ensemble ; en proportion du PIB, le déficit budgétaire français est en outre de l'ordre du tiers de la moyenne des déficits des pays de la CEE.

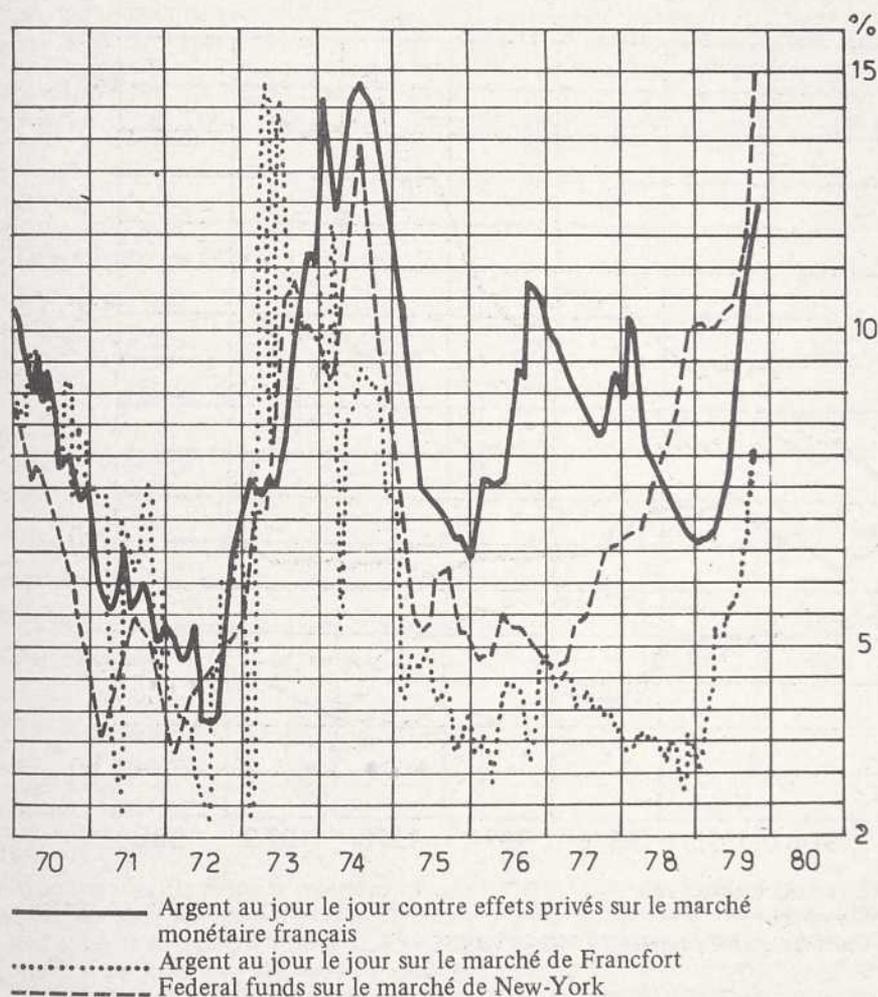
## 2 – L'ÉVOLUTION MONÉTAIRE

### a) Les taux d'intérêt, le taux de change et le coût du crédit

La hausse des taux d'intérêt sur le marché monétaire français s'est renforcée durant l'été, rétablissant les écarts avec (1) les taux étrangers eux-mêmes en progression. Par la suite, les relèvements ont été plus modérés : le taux de l'argent au jour le jour qui s'établissait encore à moins de 7 % en avril a été porté à 10,4 % en août, pour atteindre finalement

GRAPHIQUE 20

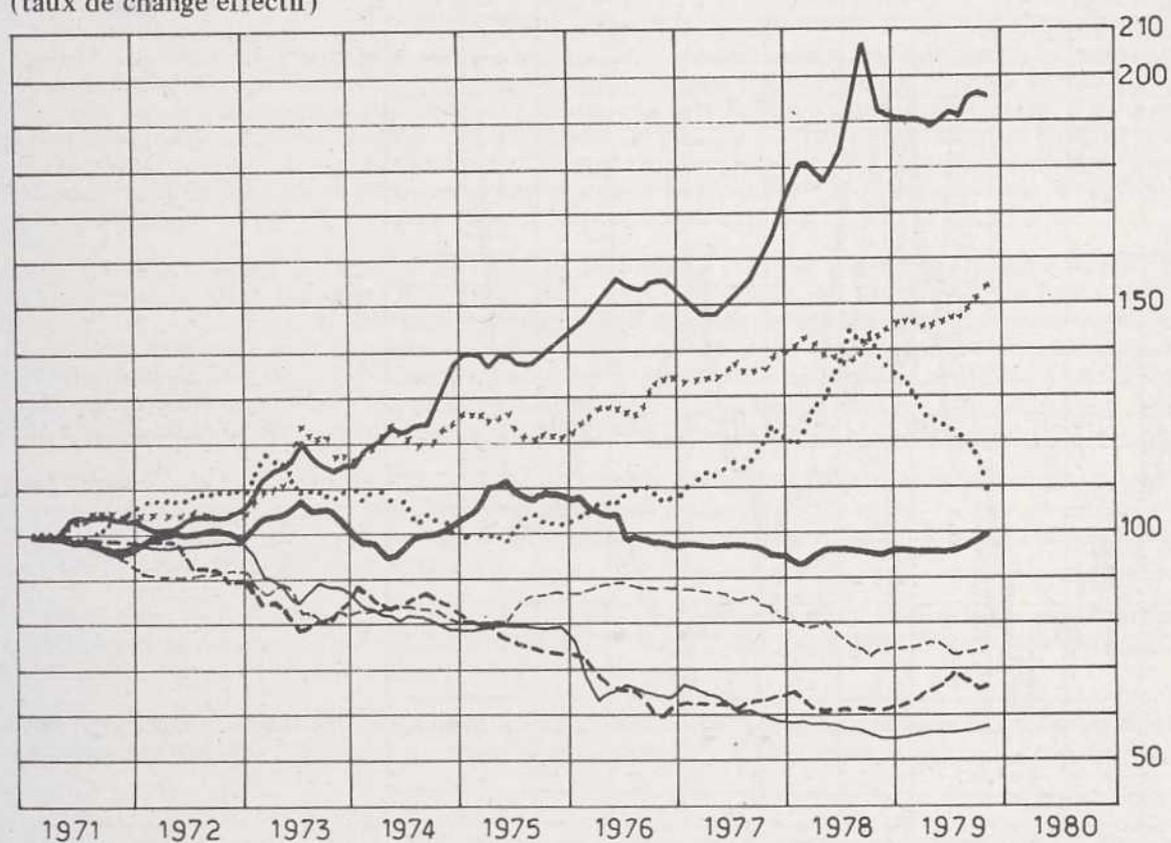
### TAUX D'INTÉRÊT DE L'ARGENT A COURT TERME



(1) C'est à dire rétablissant l'écart positif observé par rapport aux taux allemands de la mi-1978 au début de l'année 1979 et compensant pratiquement la hausse des taux américains, qui étaient passés dès la mi-1978 au dessus des taux français et n'avaient ensuite cessé de s'élever (cf. graphique).

GRAPHIQUE 21

ÉCARTS PAR RAPPORT A LA MONNAIE MONDIALE  
(taux de change effectif)



Source : INSEE ; Indices : base 100 décembre 1969  
- en moyenne géométrique  
- pondérations calculées sur les années 1974-1975-1975

11,95 % en novembre (moyennes mensuelles de taux quotidiens). La remontée des taux français a été postérieure à celle intervenue en Allemagne dès février et accentuée en avril, destinée à lutter contre l'inflation : la différence entre les taux moyens au jour le jour pratiqués sur le marché monétaire en France et en Allemagne qui s'était réduite à 1,6 point en avril, a retrouvé dès juillet le niveau observé depuis la mi-1978 (3,5 à 4 points). L'évolution des taux allemands a revêtu une grande importance, une orientation commune en la matière étant souhaitable dans le cadre du système de taux de change stable que constitue le SME. Le différentiel de taux par rapport à l'euro-dollar s'est également progressivement amenuisé, tout en restant négatif.

La politique de taux suivie a contribué à la tenue du franc par rapport au deutsche-mark : jusqu'en septembre, en effet, son cours de change n'a que très légèrement et progressivement glissé. Le recours au maniement des taux d'intérêt ne pouvait cependant suffire dès lors que la chute du dollar provoquait des reports massifs sur la devise allemande.

Dès la mi-juin, le cours du dollar a entamé un mouvement de reflux. Toutefois, ce n'est qu'en septembre que des tensions se sont exercées rapidement sur la livre sterling, sur le yen et, d'abord légèrement, sur le dollar. Autour du 20 septembre, le recul du dollar s'est précipité, nécessitant une révision partielle des parités au sein du SME. En effet, à cette époque, et en dépit du bon comportement d'ensemble des monnaies du SME, la montée rapide du deutsche-mark — induite par le recul du dollar — a renforcé la dérive progressive de cette monnaie. Ainsi le cours du DM s'est établi à 2,3435 F le 21 septembre contre 2,3325 fin août, le cours limite d'intervention étant fixé à 2,3621 F. Le réaménagement des parités au sein du SME, (réévaluation de 2 % du DM, dévaluation de 3 % de la couronne danoise) adopté le 23 septembre a porté le cours pivot du franc par rapport au DM à 2,35568 (contre 2,30950 précédemment). Depuis cette date le franc a eu légèrement tendance à s'apprécier contre le DM.

La bonne tenue d'ensemble du franc qu'exprime l'indice de taux de change effectif a eu un impact mécanique plutôt favorable sur les règlements du commerce extérieur de la France : les indices de taux de change effectifs basés sur un panier de monnaies pondérées par leur part dans les facturations des importations et des exportations françaises montrent que depuis le début de l'année le facteur «taux de change» a allégé de 1 % environ le prix de règlement de nos importations tandis que la contre-valeur en francs de nos exportations est restée stable, toutes choses égales par ailleurs.

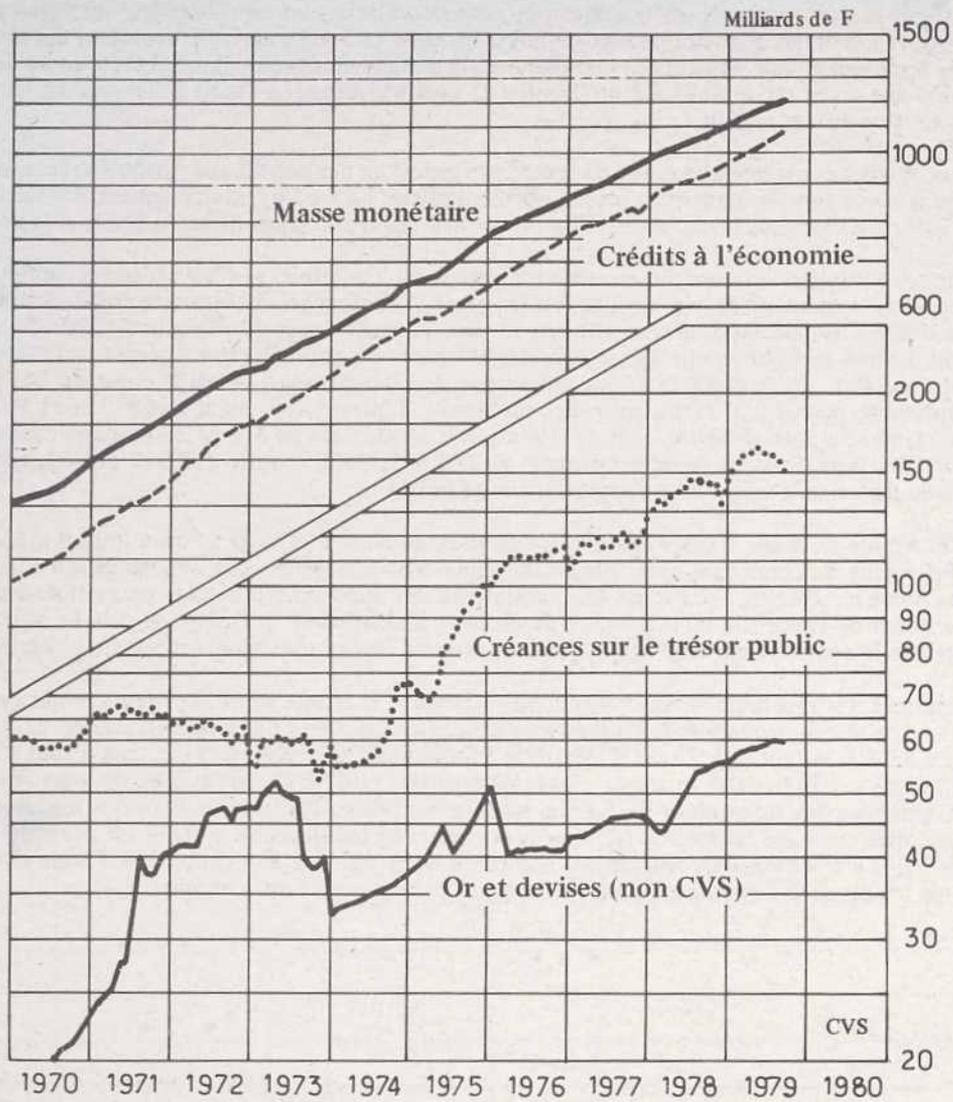
Pendant l'été les banques ont répercuté — pas intégralement certes — la hausse du coût de leurs refinancements sur les taux de leurs crédits : de juin à novembre, le taux de base bancaire a été relevé par sept fois, passant de 8,80 % (depuis décembre 1978) à 9,15 % le 6 juin et à 11,50 % depuis le 9 novembre. Le relèvement des taux à tout d'abord suscité un mouvement d'attente sur le marché financier : les émetteurs ont tardé à aligner le taux de leurs emprunts ; ainsi certaines émissions ont-elles été suspendues de fin mai jusqu'à la rentrée. Par la suite, bien que les taux à l'émission des emprunts obligataires aient été augmentés (le taux pratiqués pour les emprunts publics est passé de 10 % en juin à 11,77 % en novembre) jusqu'à excéder leur niveau record de la mi-1974 et du début 1978, l'écart entre les taux à court et à long terme n'a cessé de s'amenuiser, pour ne rester qu'à peine positif en novembre.

#### Taux moyens en 1978 et 1979

	1977	1978		1979		
	décembre	mai	décembre	mai	octobre	novembre
Taux de base bancaire .....	9,3	9,3	8,8	8,8	11,05	11,50
Escompte commercial .....	10,7	10,7	10,2	10,2		
Découverts* .....	11,4	11,4	11,0	10,9		
Crédits d'équipement à moyen terme mobilisables* .....	10,7	10,8	10,4	10,2		
Taux moyen à l'émission. Emprunts obligataires des sociétés privées ..	11,6	11,2	10,2	9,8	11,85	11,96

Dans les mois à venir, le mouvement de rattrapage des taux d'intérêt étrangers étant désormais achevé, l'évolution des taux français devrait accompagner celle des taux extérieurs, et plus particulièrement des taux allemands. Il en a déjà été ainsi de la hausse intervenue à la fin du mois d'octobre. Ainsi une évolution d'ensemble témoignant que le relèvement ne résulte plus de tensions passagères sur les marchés monétaires, amènerait les banques à ajuster leur taux de base. Les hausses déjà acquises devraient avoir, comme à l'habitude, un impact mesuré sur la demande de crédit des entreprises ; elles pourraient en revanche quelque peu freiner le développement des crédits à l'habitat. Répercutés sur les taux du marché financier, de nouveaux accroissements généraient sans doute l'investissement en renchérissant les ressources de financement des grandes entreprises nationales. Il est vrai, toutefois, que comme en 1974, la hiérarchie des taux pourrait être temporairement inversée.

GRAPHIQUE 22  
LA MASSE MONÉTAIRE ET SES CONTREPARTIES



GRAPHIQUE 23  
TAUX DE LIQUIDITE DE L'ÉCONOMIE  
M2 (moyenne trimestrielle)  
PIB marchand en valeur



## b) L'évolution des liquidités et du crédit

L'expansion des liquidités s'est quelque peu accentuée durant l'année 1979, s'inscrivant sur une tendance de 14,5 % l'an pour l'ensemble des liquidités (M3) et de 13,5 % l'an pour la masse monétaire (M2), en hausse d'environ 1/2 point par rapport au rythme de croissance qui avait prévalu en 1978, si l'on excepte l'inflexion momentanée qui avait accompagné le désengagement monétaire du Trésor à la fin de l'année.

Ainsi compte tenu du niveau anormalement bas de la masse monétaire en décembre 1978, eu égard à sa tendance, la progression de la masse monétaire calculée sur les neuf premiers mois de l'année s'établit à 14 % l'an pour un objectif initial qui avait été fixé à 11 % ; en effet, après avoir marqué une pause en juin-juillet, l'expansion monétaire a retrouvé un rythme juste un peu moins soutenu qu'en début d'année. Toutefois, l'augmentation des liquidités n'a qu'à peine accompagné la croissance de l'activité exprimée en valeur et, ainsi, le taux de liquidité de l'économie après s'être quelque peu relevé en début d'année, a retrouvé la pente décroissante suivie depuis le second trimestre de 1978. Le resserrement du taux de liquidité a été particulièrement marqué au troisième trimestre 1979, lors de la vive poussée de la production.

Durant le premier trimestre, la création monétaire liée aux opérations du Trésor avait fortement repris. Dès le mois d'avril elle n'a, en moyenne et après correction du mouvement saisonnier, pratiquement plus progressé. Il est vrai que depuis cette date, le Trésor a bénéficié du produit de trois emprunts pour un montant total de 15 milliards (3 milliards en avril, 5 milliards en juin et 7 milliards en septembre). L'incidence des relations avec l'étranger, que ne traduit pas exactement la seule évolution de la contrepartie « or et devises », a été modeste. L'évolution des liquidités a donc été induite principalement par la distribution du crédit. Le taux de progression des crédits bancaires qui était tombé au dessous de 10 % dans le courant de l'année 1978, est redevenu plus fort à partir du mois de novembre et s'est accentué de nouveau depuis mars 1979. Les crédits se développent actuellement à un rythme annuel de 14 % - 15 %.

La reprise du crédit a bénéficié aux particuliers, les crédits accordés aux entreprises ayant continué de progresser à un rythme très modéré, mise à part une vive mais brève poussée des crédits de trésorerie au cours du second trimestre. La demande de crédit ayant été peu soutenue de la part des entreprises (cf. « la situation financière des entreprises »), les banques ont pu consacrer une plus large part du potentiel fixé par l'encadrement du crédit au financement des ménages, poursuivant en cela le mouvement amorcé dès la seconde moitié de l'année 1978 : les crédits bancaires à la consommation et à l'habitat des particuliers se sont accrus de 24 % au lieu de 17 % en 1978 tandis que les crédits aux entreprises (trésorerie, exportation et investissement) se sont stabilisés à 7 % l'an. Il est vrai que la libéralisation de la réglementation des crédits de financement de ventes à tempérament intervenue fin avril (suppression des règles de durée et d'apport personnel) a contribué à accentuer la croissance déjà rapide des crédits à la consommation. Par ailleurs, le renforcement de la distribution des crédits à l'habitat a été facilité par la position favorable qu'occupe une partie de ces crédits au regard de l'encadrement, puisqu'ils n'entrent qu'à hauteur de 20 % de leur progression depuis le début de l'année dans la détermination de l'encours global soumis aux normes de progression maximum.

Le développement nettement plus rapide qu'un an auparavant des crédits exonérés a contribué à l'absence de tensions sérieuses nées de l'encadrement du crédit, alors même que les crédits soumis à normes se sont accélérés dans une moindre mesure. Il est vrai que pour respecter les normes d'encadrement, les banques ont eu largement recours aux substantielles marges de crédits reportables sur six mois qui subsistaient à la fin de l'année 1978 et ont pratiqué entre elles le « désencadrement » comme en témoigne la hausse de la « prime de désencadrement » (taux que perçoit une banque qui n'atteint pas la limite autorisée pour prendre à son compte les crédits distribués par un confrère). L'ensemble de ces éléments signifierait que l'encadrement, sans être très contraignant, a été un peu plus tendu qu'en 1978. Au total les banques disposaient à la fin de l'été de marges reportables légèrement inférieures à celles de 1978 à même époque. Ces marges devraient permettre aux évolutions monétaires de ne pas exercer d'effets restrictifs jusqu'à la fin de l'année, d'autant que la demande de crédits des ménages pourrait s'infléchir sous l'influence du relèvement des taux d'intérêt et des prix de l'immobilier ; en revanche, on ne peut écarter que les entreprises, face au renforcement de l'encadrement du crédit mis en place pour 1980, accroissent par anticipation leur demande.

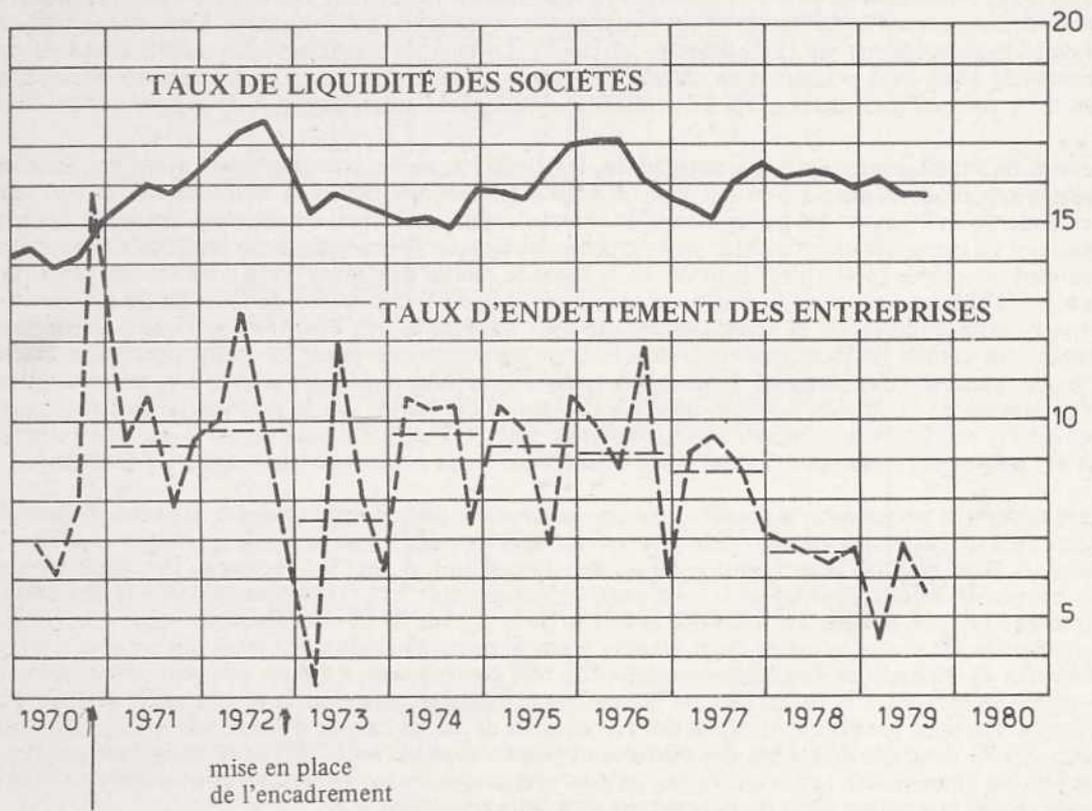
Dans ces conditions, les institutions financières bancaires ne devraient pas disposer à la fin de 1979 d'un montant « d'économies de crédits » aussi important qu'un an auparavant, ce qui rendra d'autant plus contraignant le respect de l'encadrement en 1980.

Pour 1980, les autorités monétaires ont, en effet, maintenu à 11 % l'objectif de croissance maximale de la masse monétaire (M2), soit une progression légèrement plus limitée que celle du PIB projeté, en valeur.

Le dispositif de contrôle du crédit associé à cet objectif a été fixé pour le premier semestre 1980. Par comparaison avec la période identique de 1979, la réglementation ressort renforcée : les normes mensuelles ont été abaissées d'un demi point à la fin juin (sauf pour les établissements spécialisés dans le financement de ventes à tempérament) tandis que pour pallier le développement tendanciellement vif des crédits « désencadrés », leur taux de réintégration dans l'encours soumis à réserves a été porté de 20 % à 40 % de leur accroissement depuis le début de l'année 1980.

Ce dispositif est tout de même un peu moins rigoureux qu'il n'y paraît dans la mesure où la demande de monnaie devrait être également alimentée par un substantiel financement monétaire des opérations du Trésor durant le premier semestre. Il n'en demeure pas moins que la contrainte exercée par l'encadrement suppose que les entreprises réalisent une nouvelle amélioration de leur situation financière et puissent trouver sur le marché financier, une partie des ressources nécessaires au financement de leurs investissements ; or celui-ci doit être déjà largement sollicité par des emprunts d'Etat. Elle suppose, en outre, que les ménages infléchissent très sensiblement leur comportement d'endettement (les crédits à l'habitat devraient être particulièrement touchés par le durcissement de l'encadrement) et de constitution d'encaisses.

GRAPHIQUE 24



levée de l'encadrement  
du crédit (octobre 1970)

mise en place  
de l'encadrement

– taux de liquidité des sociétés =  $\frac{\text{liquidités détenues}}{\text{valeur ajoutée brute}}$

– taux d'endettement des entreprises =  $\frac{\text{Variation trimestrielle des crédits, emprunts obligataires et emprunts à l'étranger}}{\text{Valeur ajoutée brute (sociétés et entreprises individuelles)}}$

Sources : Comptes trimestriels  
Publications du Conseil national du crédit

## VIII – LA SITUATION FINANCIERE DES ENTREPRISES

La situation financière des entreprises a continué de s'améliorer jusqu'à l'automne 1979. Au terme de presque deux ans de redressement, elle peut être considérée comme assez bonne. De 1978 à 1979, l'excédent brut d'exploitation a progressé d'environ 4 % en termes réels.

Les évolutions récentes sont contrastées selon les secteurs : les commerçants indiquent une légère détérioration de leur situation entre mai et octobre, alors que l'industrie est bien-sûr la principale bénéficiaire de la forte croissance de l'été et, d'une façon générale, de la reprise amorcée au début de 1978. De la fin de 1977 à l'été 1979, le coût salarial unitaire n'y a progressé que de 9,6 %, ce qui correspond à un rythme annuel moyen de 5,4 % favorable au développement des marges, même si le coût des consommations intermédiaires a considérablement augmenté sur la période : dans le même temps, le rythme moyen des prix à la production a été de 9,5 % l'an, celui des prix à l'exportation de 8,2 % l'an, et la ponction exercée cette année sur les entreprises par le relèvement des cotisations sociales et des cotisations UNEDIC est restée relativement modérée (de l'ordre d'un point supplémentaire de coût salarial).

### Éléments de prix et de coûts dans l'Industrie (hors BTP) (variations en rythme annuel)

	De 1977 IV à 1979 III	De 1979 II à 1979 IV (six derniers mois connus)
Ensemble		
Prix à la production .....	9,5 %	12,8 %
Prix à l'exportation .....	8,2 %	13,0 %
Coût salarial unitaire .....	5,4 %	2,2 %
Biens d'équipement .....		
Prix à la production .....	7,0 %	8,6 %
Prix à l'exportation .....	6,3 %	5,8 %
Coût salarial unitaire .....	8,9 %	2,6 %
Biens de consommation		
Prix à la production .....	10,2 %	13,4 %
Prix à l'exportation .....	10,2 %	14,3 %
Coût salarial unitaire .....	5,4 %	4,2 %
Biens intermédiaires		
Prix à la production .....	8,4 %	15,9 %
Prix à l'exportation .....	8,2 %	21,4 %
Coût salarial unitaire .....	2,7 %	0,2 %

Si la modération récente du coût salarial est surtout redevable à la croissance de l'activité, elle est beaucoup facilitée depuis 1977 par la réduction à environ 2 % de l'augmentation annuelle du pouvoir d'achat du taux de salaire (1). Un autre facteur d'amélioration des résultats a été depuis le début de l'année la vive croissance des prix à la production et à l'exportation. Certes, les entreprises ont subi de fortes hausses des matières premières importées mais dans le nouveau contexte de la liberté des prix, la pression de la demande les a conduites à répercuter très rapidement, voire à anticiper le renchérissement de leurs consommations intermédiaires. Ainsi l'accélération des prix à la production enregistrée au début de l'année – le rythme est de 11 % l'an dès le premier trimestre – est antérieure à la hausse du

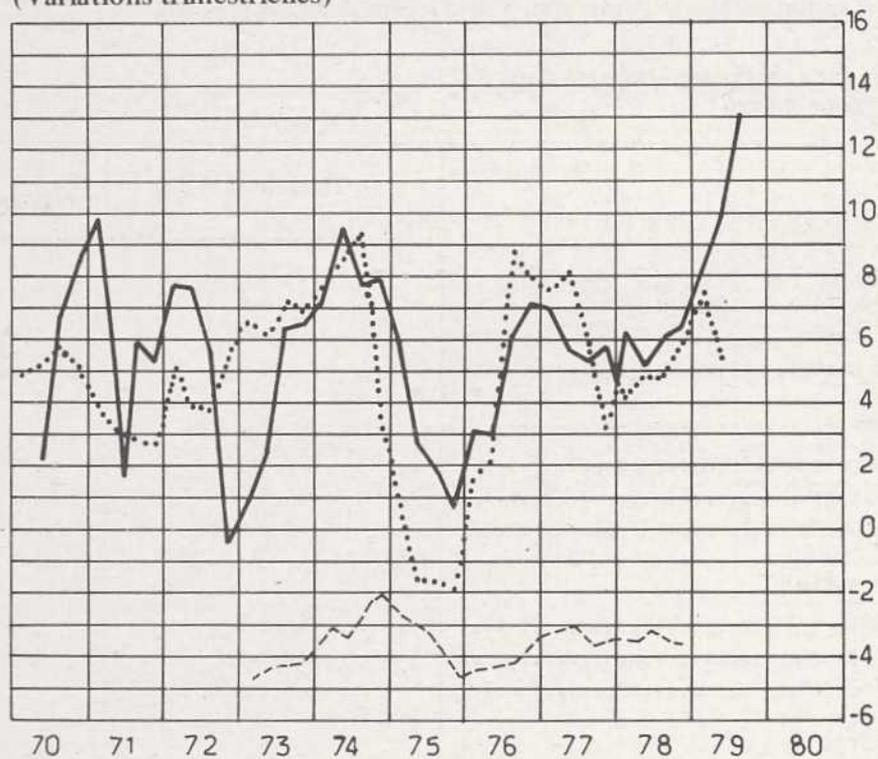
(1) Le rythme de réduction des heures ouvrées est du même ordre (- 1,5 % l'an pour les effectifs et - 0,5 % pour la durée du travail) ; compte tenu de la part prépondérante des salaires dans la valeur ajoutée, ceci signifie, en supposant la neutralité des autres charges, que les entreprises industrielles maintiennent leurs résultats avec une croissance de 3 % l'an et des hausses de prix à la production inférieure de 3 % à la moyenne des prix à la consommation, ou avec une croissance nulle et des prix à la production croissant comme la moyenne.

	Prix production rythme annuel	Taux découvert (supposé TBB + 1,8)	Ecart = "coût du découvert"
Janvier-février .....	10,8	10,6	- 0,2
Mars à mai .....	12,0	10,6	- 1,4
Juin à septembre .....	13,2	de 10,95 (6/6) à 12,55 (12/9) (12,85 le 5/10)	- 2,25 à - 0,65 (- 0,35)

GRAPHIQUE 25

### CRÉDITS DE TRÉSORERIE ET STOCKS

(Variations trimestrielles)



- Variations de stocks (milliards) ; *Source : comptes trimestriels*
- ..... Variations des crédits de trésorerie mis en MM<sub>3</sub> (milliards) ;  
*Source : Conseil national du Crédit.*
- Indicateur de «morsure» de l'encadrement du crédit,  
pour les entreprises / *Source : Conseil national du Crédit.*

pétrole et ne s'explique que partiellement par celle des matières premières industrielles (2). L'influence de la demande est manifeste dans le cas des biens intermédiaires : leurs prix devraient connaître un ralentissement sensible quand le tassement de l'activité avivera la concurrence.

Autre facteur favorable pour les finances des entreprises : la hausse des prix à la production a précédé celle des taux d'intérêt ; ainsi le taux de base bancaire n'a été relevé qu'à partir de l'été ; de ce fait, pour les grandes entreprises industrielles qui bénéficient des taux les plus avantageux, le coût réel des crédits est resté négatif au cours des trois premiers trimestres de 1979 (3).

On aborde là le deuxième volet des facteurs influençant la situation financière des entreprises : celui relatif aux caractéristiques de la distribution des crédits. Tout au long de 1979, cette distribution des crédits n'est pas apparue restrictive aux chefs d'entreprise ; tout au plus peut-on noter en fin d'année un léger resserrement de la contrainte d'encadrement insuffisant pour provoquer de réelles difficultés de trésorerie.

Un deuxième trait important est le développement modéré des crédits destinés aux entreprises qui contraste avec la progression rapide des crédits aux particuliers : sur les trois premiers trimestres, les crédits aux entreprises progressent à un rythme annuel de 7 à 8 % contre 8,5 % en 1978, ce qui correspond à une réduction en termes réels.

### Crédits aux entreprises (crédits bancaires et crédits non bancaires)

#### – Sociétés et entreprises individuelles –

	Déc. 1978 Encours en milliards (données brutes)	Taux d'accroissement annuels (en %)				
		1976	1977	1978	1er semestre 1979	9 mois 1979 (* )
Crédits de trésorerie .....	265	7,4	7,7	8,1	8,6	6,5
- sociétés .....	237,1	7,7	8	8,2	7,7	nd
- entreprises individuelles .....	27,9	5,2	4,9	7	16,8	nd
Crédits à l'exportation (1) .....	65,5	6,9	7,7	-	11,1	13,7
Crédits à l'investissement .....	327,8	12,8	12,5	8	6	8
- sociétés .....	224,1	14	12,7	8,2	-	nd
- entreprises individuelles .....	103,7	10,4	12,2	7,6	20	nd
Crédits à l'habitat (2) .....	183,3	14,3	12,1	11,5	10,1	10
Autres crédits .....	52,4					
	894	11,5	11	8,5	7,7	7,5
Pour mémoire : total des crédits à l'exportation (3) .....	134,7	29,3	25,6	12	18,2	19

(1) Crédits accordés aux résidents (crédits fournisseurs)

(2) Crédits aux sociétés HLM principalement

(3) Crédits aux résidents (crédits fournisseurs) et aux non-résidents (crédits-acheteurs)

SOURCE : Publications du Conseil National du Crédit

\* données provisoires ou estimées.

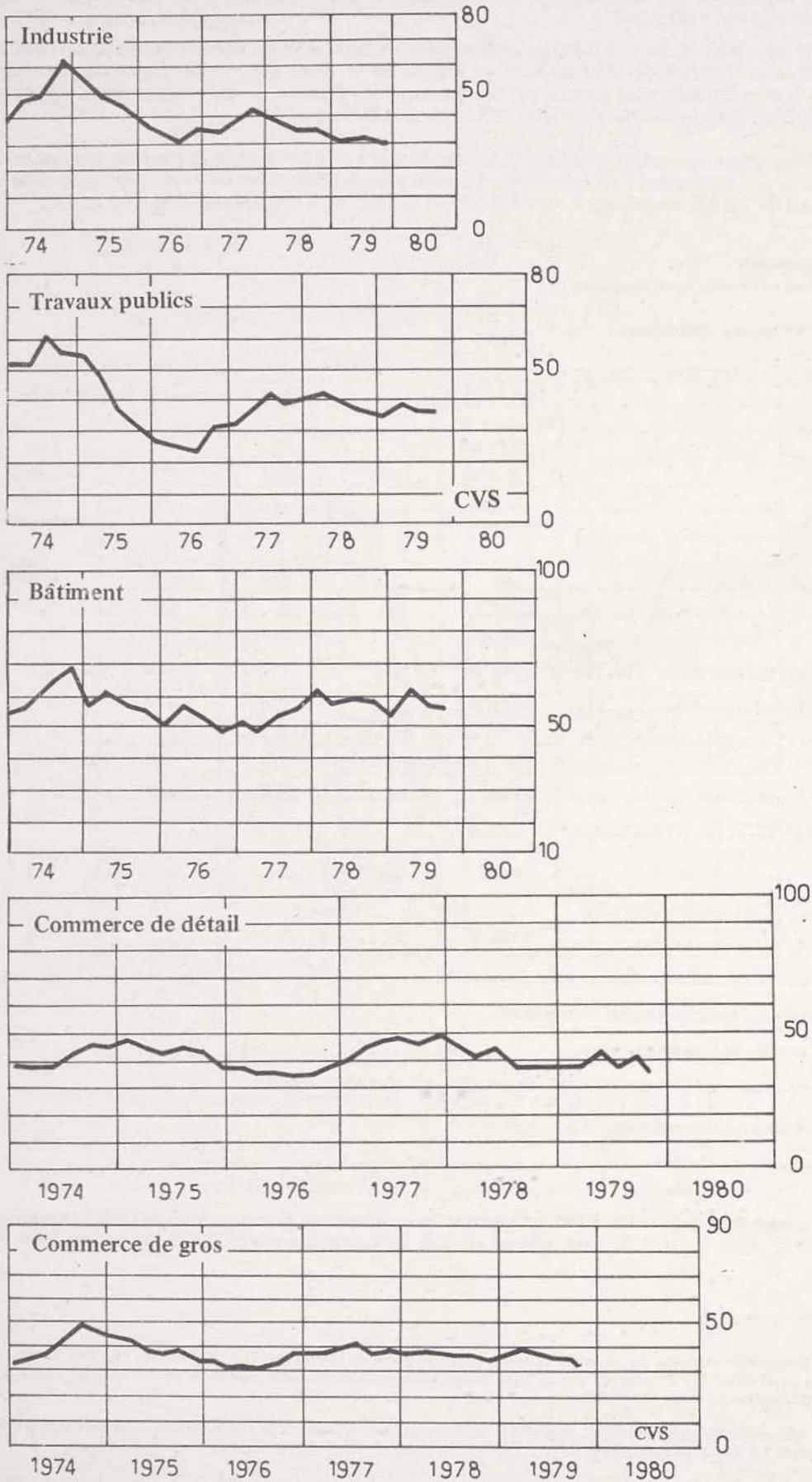
Le rythme de progression des crédits à l'investissement, peu soutenu au premier semestre (6 % l'an contre 8 % en 1978), s'est nettement accéléré à partir de l'été, suivant en cela les fluctuations de la FBCF ; les crédits à l'exportation moins

(1) Sur l'année, l'impact mécanique de l'accélération des prix des matières premières et produits bruts importés est de l'ordre de 1 point sur les prix à la production de l'industrie. Par ailleurs, l'augmentation des produits pétroliers peut être tenue pour responsable d'une hausse de 1,5 % des autres produits industriels.

(2) Le coût est vraisemblablement redevenu positif au 4ème trimestre, les prix à la production semblant s'être ralentis et le taux de découvert atteignant 13,3 % le 15 novembre.

DIFFICULTÉS DE TRÉSORERIE

POURCENTAGE D'ENTREPRISES DÉCLARANT ÉPROUVER  
DES DIFFICULTÉS DE TRÉSORERIE



sollicités qu'auparavant en 1978, se développent à un rythme rapide depuis le début de l'année (1) ; quant aux crédits de trésorerie, après une poussée au deuxième trimestre — sans doute liée à des anticipations de hausses de taux — ils se sont stabilisés à un haut niveau au troisième trimestre ; leur progression doit être liée au mouvement de hausse des charges et des stocks ; le rapprochement de l'évolution des crédits de trésorerie et des variations de stocks montre sur le passé un grand parallélisme ; en 1979 le fait qu'ils augmentent un peu moins rapidement que les stocks doit s'expliquer par l'amélioration des marges des entreprises.

La croissance modérée des crédits aux entreprises traduit le souci de ces dernières de limiter leur endettement, mais aussi l'absence quasi-générale de difficultés de trésorerie. L'aisance des trésoreries est particulièrement nette dans l'industrie, où on ne peut leur imputer le moindre effet négatif sur le comportement d'investissement et d'embauche des chefs d'entreprise. Les trésoreries commerciales ont été moins favorisées : elles se sont ressenties des difficultés que rencontrent les commerçants à adapter leurs approvisionnements aux évolutions irrégulières de la consommation ; toutefois les difficultés de trésoreries dans le commerce sont restées, dans leurs fluctuations, inférieures à la moyenne des années 1974-1978, et se sont atténuées en fin d'année. Les trésoreries apparaissant peu tendues dans les services et les travaux publics, le seul secteur à avoir connu quelques difficultés est le bâtiment, où les entrepreneurs souffrent de la longueur des délais de paiement.

L'évolution des liquidités détenues par les sociétés ne semble pas conforme à l'aisance quasi-générale des trésoreries ; en termes réels (2) ces liquidités ont diminué à partir du deuxième trimestre après avoir progressé au premier.

En fait, elles sont pratiquement stables depuis le début de 1978. La contradiction avec la situation des trésoreries n'est qu'apparente ; l'étude du passé montre que les difficultés de trésorerie, telles qu'on les apprécie dans les enquêtes de conjoncture, sont principalement influencées par le taux d'intérêt à court terme, la difficulté à obtenir des crédits et le taux d'autofinancement, variables qui, à l'exception de la première, ont joué positivement jusqu'à l'automne. Le tassement des liquidités s'explique vraisemblablement, comme à d'autres époques, par l'accroissement des stocks. Mais les entreprises, tant qu'elles ont bénéficié d'un accès facile au crédit et de résultats satisfaisants n'ont pas jugé leurs trésoreries difficiles. Toutefois, leur resserrement s'amorce et pourrait être d'autant plus ressenti qu'il interviendra alors que le crédit sera moins abondant et que le recul des liquidités — puisqu'il est concomitant à une forte progression de l'activité — engendre une baisse substantielle du taux de liquidité (3) des entreprises, même si celui-ci s'est maintenu jusqu'à la rentrée à un niveau peu susceptible d'engendrer des comportements restrictifs.

#### Liquidités détenues par les sociétés

	Déc. 1978 Encours en milliards (chiffres bruts)	Variations en taux annuels (%)					
		1977		1978		9 premiers mois 1979	
		en francs courants	déflatés par prix du PIB	en francs courants	déflatés par prix du PIB	en francs courants	déflatés par prix du PIB
Ensemble des liquidités (M3) .....	210,8	+ 19	+ 9,1	+ 10,9	+ 1,4	+ 13,2	+ 2,1
dont : dépôts à vue ....	126,5	18,7	+ 8,9	12,2	+ 2,9	10,8	-

Les prochains mois marqueront un tournant dans l'évolution des trésoreries des entreprises : de nombreux facteurs vont maintenant exercer une influence négative : tout d'abord les taux d'intérêt, très élevés (taux de base bancaire à 11,5 %, ce qui représente un taux de découvert de l'ordre de 15 % pour une entreprise moyenne), sont redevenus largement positifs en termes réels même pour les grandes entreprises industrielles ; ensuite le léger resserrement de l'encadrement du crédit aura une influence sans doute assez nette sur les trésoreries commerciales, qui y sont traditionnellement sensibles ; enfin le ralentissement de l'activité se traduira inévitablement par une dégradation des résultats d'exploitation.

(1) L'accélération est due principalement aux mobilisations de créances nées à court terme sur l'étranger ; leur augmentation est en relation avec celle des exportations ; elle peut également traduire un accroissement des besoins de trésorerie. Les crédits à moyen et long terme ont eux aussi retrouvé un rythme élevé.

(2) C'est-à-dire déflatés par l'indice de prix du PIB marchand

(3) Liquidités rapportées à la production

## 1 – LES REVENUS

*Salaires et traitements nets réels*

La hausse du taux de salaire horaire sur l'été (3,6 %), la plus forte pour un troisième trimestre depuis 1974, permet un cumul nominal sur neuf mois légèrement supérieur à celui de la période correspondante de 1978 (10 % contre 9,6 %) mais la progression du pouvoir d'achat brut est deux fois moindre qu'à l'époque, les prix s'étant accélérés (9,1 % contre 7,8 %).

Fin 1979, l'indexation retardée des salaires sur les prix accentuera l'habituel mouvement saisonnier du pouvoir d'achat : celui-ci devrait progresser autant au quatrième trimestre que sur les trois précédents réunis ; néanmoins son glissement annuel n'atteindrait pas 2 %, confirmant une décélération régulière (5 % jusqu'en 1976, 2,8 % en 1977, 2,3 % en 1978) qui n'apparaît guère affectée jusqu'ici par une quelconque compensation des divers prélèvements sociaux supplémentaires : en glissement 1979, l'accroissement des cotisations (1) effacera les progrès du pouvoir d'achat brut.

L'état déprimé du marché du travail et l'exemple public contribuent sans doute à cette modération, que la meilleure productivité actuelle de l'industrie serait certes susceptible de remettre en cause en l'absence d'accélération des prix. Mais à l'horizon de la mi-1980, les relèvements du SMIC n'exerceront pas d'influence notable (2), et le ralentissement de l'activité, en détériorant les trésoreries d'entreprises, jouera au freinage : aussi la progression du pouvoir d'achat resterait-elle faible au premier semestre 1980, comparable à celle du premier semestre de cette année.

En raison de la lenteur des ajustements, l'accélération de la croissance n'a pas freiné la baisse de la durée du travail (3) – semblable à celle des étés précédents – ni permis d'accélérer sensiblement la tendance des effectifs. Aussi la masse salariale reproduit-elle les fluctuations du taux de salaire : en pouvoir d'achat net, elle aura perdu 1 % entre les seconds semestres 1978 et 1979, interrompant par sa stabilisation en moyenne annuelle une progression déjà réduite de moitié en 1975 (3 % depuis, 6 % auparavant(4)) ; elle ne retrouverait qu'à peine début 1980 son niveau de l'automne 1978.

*Prestations sociales*

Même si elle devait s'avérer moins durable que celle constatée après 1974, l'inflexion actuelle du pouvoir d'achat de la masse salariale d'ensemble apparaît du même ordre (5) qu'à l'époque.

Or elle s'accompagne d'un ralentissement significatif de la croissance des prestations sociales (de l'ordre de deux points en 1979) en dépit des majorations exceptionnelles de rentrée (1,6 milliard pour les familles, 400 millions pour les retraités), et du triplement prévisible des prestations-chômage en trois ans (celles-ci représenteront en 1980 1 3/4 % du revenu disponible des ménages). Les causes de décélération des diverses catégories de prestations (6) sont évoquées au chapitre VII.

(1) Courant 1979, elle aura réduit de 2,7 % un salaire net mensuel inférieur à 4 000 F., de 3,2 % un salaire proche de 8 000 F.

(2) Compte tenu du relèvement de début décembre, la progression du SMIC en moyenne annuelle 1979 dégage un pouvoir d'achat brut de 2,1 %, identique à celui du taux de salaire moyen. Les pouvoirs publics se sont engagés à garantir à horizon 1981 un minimum familial – c'est à dire y compris prestations familiales – de 3 500 F pour tout salarié père de trois enfants (le SMIC représente aujourd'hui 2 242 F par mois) ; ils reconnaissent d'autre part une priorité aux basses rémunérations (si depuis un an l'évolution des taux de salaire n'a plus privilégié les qualifications basses, en revanche la récente enquête « gains » révèle, après le statu-quo catégoriel des douze mois précédents, un nouveau resserrement de l'éventail hiérarchique entre avril 1978 et avril 1979, quoique à un rythme moindre qu'en 1975 et 1976, années où le pouvoir d'achat des cadres avait stagné ; les hauts salaires seront par ailleurs touchés début 1980 par le déplafonnement résiduel d'un point d'assurance-maladie) ; ils la souhaitent sélective (méthodes de revalorisation propres à chaque secteur par exemple : depuis six mois, les hausses apparaissent d'ailleurs peu différenciées entre industrie et BTP, à l'encontre de l'évolution antérieure).

(3) La durée maximale du travail sera d'autre part ramenée en fin d'année de 48 à 46 heures dans certains secteurs.

(4) Sa croissance fut notamment de 3 % entre le premier semestre 1974 et le premier semestre 1975.

(5) Il faut toutefois signaler le rôle « amortisseur » des entrepreneurs individuels : l'excédent brut d'exploitation évolue mieux que l'an dernier pour les agriculteurs, et les commerçants jugent leur situation financière meilleure qu'à la rentrée 1978.

(6) Compte tenu de leurs poids relatifs, retraités et prestations familiales apparaissent en moyenne annuelle contribuer également à la décélération d'ensemble, sur laquelle bien sûr se répercuterait prioritairement une réelle maîtrise des dépenses-maladie.

Le ralentissement devrait se reconduire début 1980 ; il n'est pas prévu de relèvement de barème d'allocations familiales avant juillet, et la majoration de janvier des pensions est moindre que l'an passé. Les prestations n'en soutiennent pas moins dans l'ensemble le revenu des ménages, dont elles constituent une part toujours croissante, désormais proche du tiers.

### Le revenu disponible

Régulière en 1978, l'évolution de l'ensemble des revenus salariaux et sociaux est apparue contrastée en 1979, en raison du profil conjoncturel des prestations (qu'affecte, entre autres, le supplément de rentrée) ; après une stabilisation en pouvoir d'achat au premier semestre, la reprise s'effectue toutefois à un rythme inférieur à la tendance passée, qui devrait s'infléchir à nouveau début 1980.

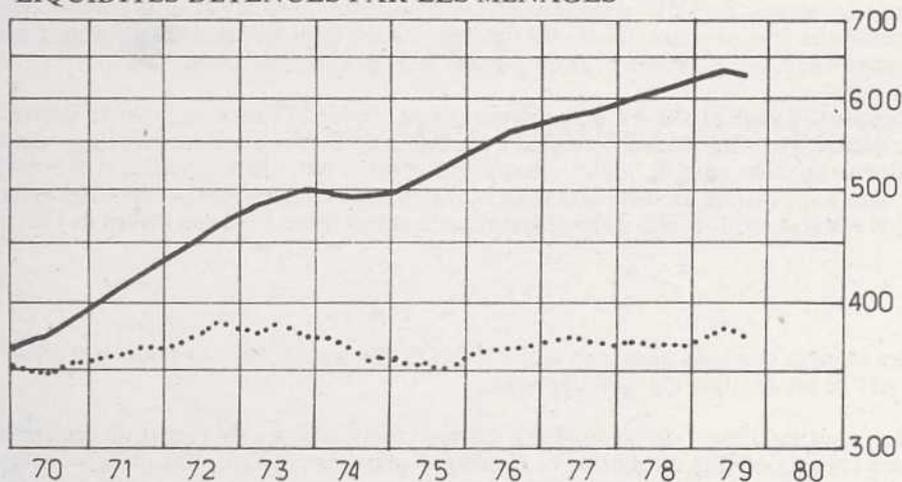
Inférieure à 6,5 % avant 1975, la pression fiscale directe demeure depuis trois ans très proche de 8 % du revenu disponible ; son léger relèvement de 1979 (1) se poursuivra en 1980.

## 2 - LES LIQUIDITÉS DÉTENUES PAR LES MÉNAGES

Facilitée par une libéralisation de la réglementation, l'expansion du crédit aux particuliers a permis d'atténuer en début d'année l'impact sur la consommation de la nette inflexion du revenu réel des ménages, tout en soutenant l'alimentation de leurs liquidités (2). Les prix ne s'accéléraient guère dans un premier temps, celles-ci ont ainsi pu poursuivre jusqu'en juin leur croissance antérieure en termes réels (3) ; elles ne l'ont abandonné qu'ensuite, enregistrant même leur premier recul depuis 1974, sous l'effet de l'accélération des prix et du regain d'achats immobiliers (4) ; les placements en caisses d'épargne en sont particulièrement affectés : la progression des encours s'y est infléchie de 18 % l'an fin 1978 à 11 % à l'automne 1979, rythme sans précédent sur dix ans.

GRAPHIQUE 27

### LIQUIDITÉS DÉTENUES PAR LES MÉNAGES



Source : Conseil national du crédit et comptes trimestriels

— liquidités déflatées par l'indice des revenus salariaux et sociaux (base 100 : 1969 IV)

..... liquidités des ménages (M3) déflatées par l'indice des prix à la consommation

(1) En raison notamment d'un retour à une progression soutenue des recouvrements nets d'impôts locaux (d'un été à l'autre, les émissions s'accroissent de 18,5 % et de 13,6 % pour la seule taxe d'habitation). En revanche la détaxation fiscale sur les investissements en actions atténue le rendement de l'IRPP, sur lequel une accélération de comptabilisation intervenue en 1978 limite la répercussion de la forte progression des émissions du titre courant (17 % après dix mois sur la période analogue de 1978).

(2) Tout crédit favorisant la consommation abaisse le taux d'épargne (défini comme part du revenu courant non consommée) ; rapporté à sa tendance antérieure, le rythme de 30 % l'an des crédits aux particuliers observé au premier semestre peut-être considéré comme directement responsable à hauteur de 0,6 % du recul moyen du taux d'épargne ; en fait, en l'absence d'accélération du crédit, une partie de la consommation qu'elle a permise aurait été réalisée de toute façon, mais par prélèvement sur les revenus : l'évolution des liquidités aurait été moins favorable.

(3) 4,5 % l'an contre 10 % l'an avant 1974.

(4) Voir partie « Bâtiment et Travaux Publics » ; quant aux émissions de valeurs mobilières, elles restent faibles pour les actions, mais apparaissent supérieures à celles de 1978 pour les obligations (du fait des emprunts d'Etat) ; leur quasi-suspension à la mi 1979 a pu retarder momentanément l'ajustement du stock de liquidités.

Mais ce repli doit être relativisé, et ses implications minimisées : rapportées non plus aux prix de détail, mais à la consommation courante — dont elles représentent un peu moins d'une année — les liquidités des ménages demeuraient à la rentrée sur leur tendance de 1977-1978, au-dessus de laquelle elles s'étaient élevées au premier semestre ; en proportion des revenus — agrégat dont l'inflexion récente est la plus nette — elles restent même supérieures depuis le début de l'année à leur niveau des années précédentes.

### 3 — LE COMPORTEMENT DES MÉNAGES

Cette situation de liquidité tranche sur celle d'il y a cinq ans ; elle explique que les ménages, qui avaient été prudents en début d'année (1), soient à présent plus nombreux que jamais depuis 1976 à juger opportun de faire des achats importants, d'autant que l'évolution des prix leur apparaît plus défavorable que celle de l'emploi ; au reste, les ventes de biens durables (hors automobiles) se sont redressées depuis le printemps, et le pessimisme des commerçants s'est beaucoup atténué en fin d'année.

Ainsi la progression transitoirement forte des revenus en fin d'année pourrait se retrouver en grande partie sur la consommation ; le relèvement du taux d'épargne (2) habituellement observé quant la tendance des revenus s'accélère serait alors limité ; mais la reprise du pouvoir d'achat sera temporaire, les comportements d'anticipation vont s'atténuer, le crédit perdra son rôle de soutien (3) ; à court terme, l'environnement deviendra ainsi beaucoup moins favorable aux achats de biens durables ; par ailleurs les ménages interrogés en novembre se montrent plus pessimistes pour leur situation financière future qu'ils n'avaient été depuis 1974.

Le recul des intentions d'achats d'automobiles (4), et l'attrait des placements « réels » en cas d'amélioration des ressources (5) sont vraisemblablement les signes précurseurs d'un tassement de la consommation, que pourrait annoncer également le repli marqué des moyens de paiement immédiats au troisième trimestre, succédant à une progression inhabituellement soutenue dans la première moitié de l'année (6).

---

(1) Le relèvement des cotisations de janvier leur fit craindre un temps pour leur capacité à épargner ; celui d'août n'eut pas d'effet semblable.

(2) Au delà de son recul de l'hiver dernier (prolongeant celui de la fin 1978 et de son redressement de l'été, le taux d'épargne se situe depuis le début de l'année à un point sous son niveau moyen, fort il est vrai, de 1978.

(3) Le taux d'intérêt des ventes à tempérament a atteint 19 % dès l'été.

(4) — 7 % par rapport à novembre 1978.

(5) Parmi les formes de placement préférées, la faveur de l'épargne-logement se maintient ; mais les comptes sur livrets reculent nettement ; par ailleurs 8 % des ménages, contre 5 % l'an dernier, garderaient une grosse somme sous forme d'or : la proportion n'avait pas dépassé 6,5 % en 1974.

(6) La part des disponibilités (billets et comptes à vue) dans les liquidités des ménages s'était alors stabilisée, alors que sa tendance est à une baisse régulière ; ce gonflement des encaisses immédiates, antérieurement observé en 1972 et fin 1975, peut être lié au rythme de développement du crédit, et considéré comme la préparation d'achats importants.

*Une conjoncture internationale hésitante*

A maints égards, la situation conjoncturelle des économies développées à l'automne 1979 apparaît confuse : résistance exceptionnelle de l'économie américaine à l'entrée dans la récession, évolution heurtée dans les pays européens où la perception d'une situation satisfaisante et la bonne orientation des perspectives d'activité à court terme contrastent avec l'inquiétude pour 1980.

Dans plusieurs pays, la conjoncture récente est difficile à apprécier : en Allemagne et au Royaume-Uni, l'anticipation du relèvement des taux de TVA a provoqué une poussée de consommation à la fin du premier semestre ; l'activité a fléchi par la suite ; en Italie, les grèves du printemps ont réduit la production ; la croissance qui a suivi est en partie un rattrapage. Les enquêtes de conjoncture, moins sensibles aux aléas, permettent une meilleure appréciation des tendances. Dans la plupart des pays (Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie), elles indiquent, après une amorce de retournement à la rentrée, un regain de demande et d'activité en novembre, particulièrement dans le secteur des biens intermédiaires. Le stockage des demi-produits, dont le niveau élevé de la production était l'indice depuis l'été, se renforcerait en fin d'année. Dans la CEE, le rapport des carnets de commandes à la production dans l'industrie est en moyenne plus élevé qu'il n'avait été depuis 1973 et les capacités de production ne sont plus jugées excessives. Le retournement conjoncturel - au sens d'un dégonflement des carnets de commandes de l'industrie - n'a pas eu lieu en novembre. Mais ces hésitations sont caractéristiques de la fin d'une période de croissance soutenue : aux Etats-Unis celle-ci a duré quatre années sans interruption, mais la production industrielle n'augmente plus depuis le début de 1979 : en Europe et au Japon, la pause de 1977 a été suivie d'une reprise vigoureuse, qui ne semblait pas interrompue à la rentrée. Cette croissance prolongée a permis un assainissement indéniable et la résorption de la plupart des déséquilibres nés de la baisse de l'activité de 1974 : avec la réduction des excédents de capacité, le retour vers une rentabilité normale des entreprises et, dans certains pays, l'amélioration de la situation de l'emploi, on semblait s'acheminer vers une croissance plus équilibrée et durablement soutenue que lors des dernières années. C'est la rencontre de cet assainissement et des effets dépressifs d'un nouveau choc pétrolier qui donne à la fin de 1979 sa physionomie particulière : la capacité de résistance des agents intérieurs s'est accrue et permet de différer un ajustement inévitable.

*Le second choc pétrolier*

Depuis décembre 1978, le prix du pétrole en dollars a doublé. La ponction correspondante sur les revenus de la zone OCDE dépasse 2 % du PNB (1) ; s'y ajoute l'effet du renchérissement des matières premières industrielles (45 % depuis le début de 1978) ; en un an la dégradation des termes de l'échange est supérieure à 10 % dans la plupart des grands pays (2) ; partout la résurgence de l'inflation a conduit à un resserrement des politiques économiques qui se traduit par une hausse considérable des taux d'intérêt. Nul ne peut douter que le second choc pétrolier qui est le principal responsable de ces évolutions n'ait, directement ou par l'effet des mesures qu'il a suscitées, des conséquences dépressives importantes sur les économies développées.

La ponction ne s'exerce que depuis peu : les hausses pétrolières ne sont importantes que depuis avril et surtout juillet. Ainsi l'accélération de l'inflation enregistrée dans tous les pays depuis le début de l'année n'est pas due seulement au renchérissement pétrolier. D'autres facteurs y ont contribué, parmi lesquels la pression de la demande et la réapparition de tensions sur les capacités de production. C'est néanmoins par le biais des hausses de prix que s'exerce l'effet du prélèvement depuis l'été. Mais compte tenu de l'échelonnement des hausses pétrolières, et de la lenteur d'action des politiques monétaires, l'activité n'a guère été affectée - sauf aux Etats-Unis - jusqu'à l'automne. A l'inverse, dans un contexte d'aisance financière, les anticipations inflationnistes ont d'abord suscité des comportements propres à soutenir l'activité.

(1) Les importations pétrolières de l'OCDE représentaient 2,6 % du PNB de la zone en 1978.

(2) La part de la facture pétrolière dans les importations en 1978 est de 23 % aux Etats-Unis, 32 % au Japon, 13 % en Allemagne, 19 % en Italie, 17 % en France.

### *Ralentissement ou récession ?*

En 1979, l'excédent courant de l'OPEP se sera accru d'environ 60 Milliards de dollars. La faible propension à dépenser des pays de la zone, et les délais de fabrication des biens qu'ils achètent, interdisent un retour rapide des revenus pétroliers vers les pays consommateurs. Par ailleurs, le fait que ce « retour » ne se fasse pas en proportion des factures pétrolières a des effets déséquilibrants à l'intérieur de l'OCDE. La ponction initiale se trouve renforcée en 1979 par le recul des importations iraniennes. Le prélèvement sur les revenus de la zone OCDE s'exerce progressivement et continuera de s'accroître jusqu'en février 1980. Les premiers touchés sont les ménages, la haute conjoncture donnant aux entreprises une certaine latitude pour répercuter les hausses dans leurs prix ; mais l'érosion du pouvoir d'achat doit entraîner un recul de la demande des particuliers dès que cesseront les comportements d'anticipation. Deux schémas sont possibles selon la durée et l'ampleur de ces comportements : s'ils sont limités, la demande s'adapte rapidement aux revenus, et la production à la demande ; on assiste alors à une pause, ou à une légère baisse de l'activité, mais de courte durée ; le taux d'utilisation des capacités baisse modérément mais l'investissement n'en est pas trop affecté, compte tenu des besoins de restructuration et du fait que la situation des entreprises n'est pas fortement dégradée ; la croissance reprend alors sur une pente plus faible qu'auparavant ; c'est là le schéma que nous retenons au milieu de l'année : celui de l'adaptation rapide de l'activité à un ralentissement de la croissance des revenus internes.

Le deuxième schéma correspond à celui de 1974 : les anticipations inflationnistes génèrent des achats de précaution de la part des ménages et une importante formation de stocks dans les entreprises qui créent des déséquilibres accusés ; ceux-ci sont ensuite compensés par un relèvement du taux d'épargne et un déstockage ample et rapide ; la baisse d'activité qui en résulte est brutale et se prolonge jusqu'à ce que soient résorbés les déséquilibres, ce qui, selon leur ampleur peut durer un, deux ou trois trimestres et a des répercussions sur l'investissement et les effectifs qui entretiennent la récession. La première partie de ce second schéma paraît s'être réalisée ; partout on assiste à une baisse du taux d'épargne ; le développement très rapide des échanges extérieurs et le niveau élevé des productions de biens intermédiaires correspondent vraisemblablement à un stockage important. L'ampleur et la durée du mouvement sont incertains mais la probabilité d'un retournement brutal serait de plus en plus forte si se prolongeait la phase d'activité soutenue.

Un troisième schéma pourrait être envisagé : celui où les agents intérieurs s'accommoderaient d'un taux d'épargne durablement plus bas et de stocks élevés ; des comportements de ce type ont assuré l'expansion américaine des dernières années ; cette hypothèse, qui impliquerait un déficit courant considérable de la zone OCDE et donc un endettement important vis-à-vis de l'OPEP, doit être rejetée : les politiques économiques actuellement menées paraissent de nature à éviter l'accélération continue de l'inflation qui était à l'origine de ces comportements aux États-Unis, et les contraintes monétaires sont déjà fortes dans plusieurs pays ; on ne peut toutefois exclure complètement que l'aisance financière actuelle des entreprises ne les rende plus résistantes à ces contraintes et que de nouvelles hausses des produits de base ne prolongent les achats de précaution, ce qui retarderait l'ajustement de quelques mois.

### *Des analogies avec la situation du début de 1974, mais aussi des différences importantes*

Les développements récents présentent de nombreuses analogies avec ceux de 1974 — achats de biens durables, croissance rapide du commerce extérieur, forte demande de biens intermédiaires — même si les déséquilibres apparaissent aujourd'hui moins accusés, mais il importe de souligner les principales différences :

— la hausse des produits de base contribue beaucoup moins qu'en 1974 (à l'époque leurs cours avaient été multipliés par 2,5) à la dégradation des termes de l'échange, qui est pour l'essentiel d'origine pétrolière ; la configuration actuelle est, au moins dans un premier temps, relativement plus défavorable aux ménages qu'il y a cinq ans ;

— les hausses ont été plus échelonnées en 1979 qu'en 1973-1974 : les anticipations inflationnistes sont moins vives mais pourraient être plus durables ;

— les économies développées ne connaissent pas les mêmes tensions qu'en 1974 ce qui limite l'amplification de l'effet inflationniste initial ;

— au moment où interviennent les hausses, la croissance tendancielle de la production est beaucoup moins élevée qu'en 1974 ; le pouvoir d'achat des ménages progresse trois fois moins vite ; et les comportements se sont infléchis, notamment en matière de stockage ;

— enfin et surtout, les situations financières des entreprises apparaissent nettement plus saines qu'il y a cinq ans (moindre endettement, taux d'autofinancement plus élevés).

### *En France : une forte activité depuis l'été*

La phase d'expansion amorcée au début de 1978 a comporté de brèves périodes de recul, notamment au cours de l'hiver dernier. Après avoir crû modérément au deuxième trimestre, la production industrielle s'est vigoureusement redressée à l'été, avec un léger retard sur l'évolution des autres pays européens. Plusieurs raisons de ce décalage peuvent être avancées : la ponction opérée sur les revenus des ménages au titre de la Sécurité Sociale a limité la consommation, le pessimisme des commerçants les a conduits à modérer leur approvisionnement jusqu'à la fin du premier semestre, l'accélération des prix a été moins ample et le relèvement des taux d'intérêt plus tardif qu'à l'étranger, ce qui a pu dans un premier temps limiter le développement des achats d'anticipation ; enfin certains éléments ponctuels comme la grève de la sidérurgie ont freiné l'offre jusqu'à l'été. Mais le troisième trimestre a vu se développer une croissance exceptionnelle de l'activité et des échanges extérieurs, qui tranche avec l'évolution plus modérée de la demande finale intérieure. L'augmentation de la production est générale ; elle est la plus forte pour les biens intermédiaires (+ 6 % depuis le début de l'année).

**Ressources et emplois de produits industriels  
(hors énergie et industries agricoles et alimentaires)**

base 100 en 1978

	I	II	III	IV	I	II	III
Production . . . . .	98,1	100,3	99,6	102,0	101,3	101,4	104,7
Importations . . . . .	95,8	97,3	100,8	106,1	107,8	110,5	119,7
Ressources . . . . .	97,5	99,7	100,0	102,8	102,6	103,4	107,4
Consommation des Ménages . . . . .	97,0	101,2	100,2	101,6	101,1	101,4	102,0
FBCF totale . . . . .	95,3	99,2	101,9	103,5	102,4	101,4	105,7
Exportations . . . . .	98,0	98,5	100,2	103,3	103,6	106,6	115,9
Emplois hors stocks . . . . .	97,5	99,8	100,3	102,4	102,0	102,8	106,5
Variation de stocks (en proportion des ressources) . . . . .	1,2	1,1	1,0	1,6	1,8	1,7	2,0

Ce tableau fait apparaître une configuration inhabituelle pour l'industrie française : une progression modeste de la consommation de produits manufacturés – qui joue habituellement un rôle moteur – mais un accroissement notable des emplois hors stocks (+ 3,7 % au troisième trimestre) dû à la poussée des exportations, et, dans une mesure bien moindre, à un regain d'investissement ; dans le même temps, une croissance des ressources encore plus élevées implique une accélération de la formation de stocks.

Les dernières enquêtes de conjoncture indiquent le maintien d'une forte activité jusqu'en décembre. Les éléments moteurs en sont désormais l'investissement, et vraisemblablement la formation de stocks, alors que les exportations paraissent marquer le pas depuis octobre. Ainsi le déséquilibre entre la production et la demande finale se maintient en fin d'année.

**DIAGNOSTIC ET PERSPECTIVES**

*La consommation : croissance lente*

Les relèvements de cotisations sociales, l'accélération de la hausse des prix et une légère augmentation de la pression fiscale pèsent depuis le début de l'année sur les revenus des ménages. Les revenus salariaux et sociaux ont ainsi diminué en termes réels au premier semestre, et s'ils marquent en fin d'année une progression passagèrement plus soutenue en raison notamment de prestations sociales exceptionnelles, leur tendance moyenne sur l'année 1979 et le premier semestre 1980 paraît devoir être de l'ordre de 2 % l'an, inférieure de plus de moitié à celle des dix-huit mois précédents.

	1979				1980	
	I	II	III	IV (p)	I (p)	II (p)
Pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux . . . . .	- 0,7	0,5	0,7	1,5	0,2	0,6
Consommation totale . . . . .	0,5	0,5	0,0	0,8	0,5	0,4
dont : produits industriels . . . . .	- 0,4	0,4	0,5	0,3	- 0,2	0,0
dont : biens durables . . . . .	- 0,1	2,1	2,5	- 1,0	- 1,1	0,0

La consommation présente une évolution assez régulière malgré cette régression du pouvoir d'achat en début d'année. Mais son inflexion, pour être décalée, est néanmoins sensible puisqu'elle ne progresse que de 1 % en trois trimestres. Le ralentissement a porté sur tous les produits à l'exception des biens durables, dont les achats, stimulés par les anticipations inflationnistes et facilités par les nouvelles règles d'attribution du crédit, se sont au contraire redressés à partir du printemps. Au total, le développement très rapide des crédits enregistré jusqu'à l'été a retardé l'ajustement de la consommation aux revenus.

A la fin de l'année les ménages ressentent une dégradation sensible de leur situation financière. A très court terme, le sentiment d'une amélioration de l'emploi et la persistance des anticipations inflationnistes maintiennent un climat favorable à la consommation. Mais la reconstitution d'encaisses érodées par les achats passés et les acquisitions de logements nécessitera bientôt un ajustement de la consommation, au sein de laquelle les biens durables devraient être les premiers touchés, compte tenu du coût désormais très élevé et de la moindre facilité d'obtention des crédits. Le retournement du marché automobile, acquis depuis la fin de l'été, en est le premier signe (1).

(1) Même si les fluctuations sont de moindre ampleur, il y a là une analogie avec l'évolution de 1973-1974, où l'automobile s'était retournée dès la fin de 1973, soit six mois avant les autres biens durables.

### *L'investissement : reprise tardive*

L'investissement connaît depuis deux ans une évolution en dents de scie : croissance assez soutenue dans le courant de 1978 comme de 1979, mais recul sensible à chaque début d'année. Il est vraisemblable que les statistiques professionnelles amplifient les fluctuations et notamment la baisse du début de 1979, mais les enquêtes de conjoncture confirment le profil, sinon l'ampleur des mouvements. En raison de ce médiocre début d'année, la croissance de l'investissement productif reste modeste en 1979 (environ 3,5 %, avec seulement 1,5 % pour l'investissement productif privé), mais son rythme s'est nettement accéléré au deuxième semestre. Tous les indicateurs concordent à ce sujet : redressement des commandes des industriels, accélération des crédits à l'investissement au cours de l'été, regain des ventes des grossistes et de la production, prévision d'une croissance soutenue en 1980.

Plusieurs conditions d'une reprise de l'investissement sont réunies depuis quelque mois : rétablissement des finances des entreprises, particulièrement dans l'industrie, après dix-huit mois d'amélioration progressive, et surtout retour à un taux d'utilisation des capacités «normal», pour la première fois depuis 1974. Ce dernier point est très important : l'un des désajustements les plus durables légués par la crise de 1974, celui des moyens de production — et plus particulièrement de l'équipement — au niveau de l'activité, semblait avoir pris fin cet été, à la faveur du redressement de la production de biens intermédiaires. Même si cette normalisation est vraisemblablement temporaire, puisqu'elle s'est réalisée lors d'un sommet du cycle de croissance, ont ainsi disparu au moins passagèrement les effets négatifs d'une capacité excédentaire sur la rentabilité et l'investissement, et gagne en importance depuis l'été une composante de l'investissement qui s'était beaucoup réduite au cours des dernières années : celle des équipements destinés à accroître les capacités de production.

Peut-on alors penser que le mouvement récent soit l'amorce d'une reprise durable de l'investissement productif privé (1), telle qu'en connaît l'Allemagne depuis deux ans ? Il est possible en effet que la compensation de la vague d'investissement du début de la décennie soit achevée et que les besoins de renouvellement s'accroissent. Mais pour la prévision du court terme, c'est l'évolution conjoncturelle qui est décisive : l'étude du passé montre un lien étroit entre les mouvements de l'investissement et ceux de l'activité globale. C'est pourquoi, compte tenu des perspectives figurant par ailleurs, nous prévoyons que la phase soutenue que nous connaissons actuellement sera suivie d'un repli au cours du premier semestre 1980, comme les deux années précédentes.

### *Les exportations : repli après une poussée exceptionnelle*

Nos ventes à l'étranger se sont développées à un rythme exceptionnel au printemps et surtout à l'été. Du premier au troisième trimestre, les exportations de produits manufacturés ont progressé de 11 % en volume (dont 8 % pour le seul troisième trimestre) soit presque autant en six mois que sur les deux années précédentes. Cette croissance spectaculaire, supérieure à la tendance déjà soutenue de la demande mondiale — sur la même période, les exportations allemandes ont augmenté «seulement» de 7 % — résulte pour une part de facteurs exceptionnels (livraisons de gros matériels d'équipement et approvisionnement de réseaux étrangers en automobiles) qui cessent de jouer en fin d'année. Un recul de nos volumes d'exportations est en cours qui les replacera sur la tendance de la demande mondiale, elle-même destinée à se ralentir sensiblement après avoir été particulièrement active de la mi 1978 à la mi 1979. La zone européenne, relativement fermée puisque ses échanges avec le reste du monde ne représentent que 11 % de son PNB, a connu pendant un an un développement intense de son commerce extérieur (2) qui repose en partie sur des mouvements de stocks. Leur inversion pourrait se traduire dans le courant du premier semestre 1980 par une baisse de la demande des pays développés compensée par l'accélération des achats de l'OPEP (7,5 % des marchés de la France en 1978). Les importations de plusieurs de nos partenaires ont déjà cessé de croître, et les carnets-étranger des producteurs français semblent amorcer une réduction en octobre et novembre.

### *Des stocks importants dans le commerce et chez les utilisateurs de demi-produits*

Résultat de l'analyse des composantes qui vient d'être menée, la demande finale de produits industriels, marquerait, après un recul dû à celui des exportations en fin d'année, une pause ou une légère régression selon la tenue de l'investissement. Comme celui-ci paraît lui-même dépendant de l'activité d'ensemble, il nous faut examiner la variable qui joue un rôle clé dans toutes les périodes de retournement : les stocks.

L'étude du passé montre en effet qu'aux points de retournement les erreurs de prévision tiennent largement à de mauvaises anticipations des variations de stocks.

On les connaît mal ; la mesure indirecte qu'en offrent les comptes trimestriels, comme les indications partielles et pour la plupart qualitatives que fournissent les enquêtes de conjoncture, ne sont pas entièrement satisfaisantes. L'information disponible fait néanmoins ressortir les trois points suivants :

— la formation de stocks a apporté une contribution importante à la croissance de la production depuis deux ans ; du début de 1978 à l'été 1979, les ressources en biens et services ont crû de 9,3 %, les mouvements de stocks y ont contribué pour 1 %, ce qui est très important en regard du passé : ce qui influe sur la croissance, c'est la variation de la variation de stocks ; or s'il s'avère que les variations de stocks sont actuellement bien moindres qu'en 1973-1974, l'accélération des stocks a été plus forte qu'à l'époque ; il est difficile de dire si la part des ressources de produits industriels

(1) En volume, le niveau de 1979 reste un peu inférieur à celui de 1973.

(2) Exprimés en unités de comptes, les échanges intra-européens ont ainsi augmenté de 27 % entre l'été 1978 et l'été 1979.

consacrée à l'accroissement des stocks depuis le début de l'année (1,8 à 2 %) est excessive ; mais si l'on admet, comme le suggèrent les évolutions passées, que cette part est à peu près proportionnelle au rythme de croissance de la demande finale, l'arrêt de la formation de stocks que devrait impliquer la stagnation ou la diminution de la demande se traduirait par un effet négatif sur l'offre de l'ordre de 2 % ;

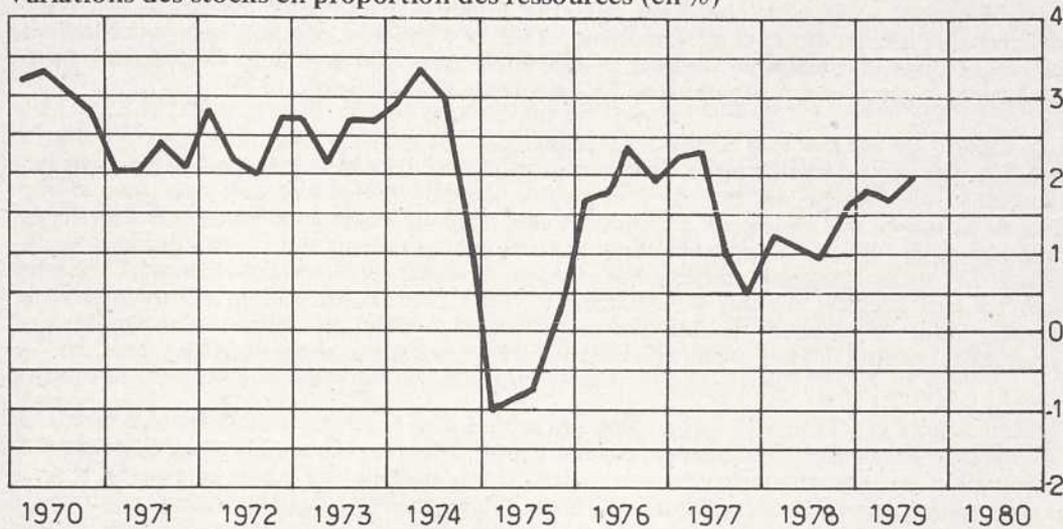
— un excès de stocks existe actuellement à deux endroits : dans le commerce où l'accumulation est importante depuis la fin de 1978, et au stade des demi-produits à incorporer dans les fabrications, où le stockage s'est accéléré depuis le milieu de l'année ;

— en revanche, la pression de la demande avait évité toute accumulation de produits finis dans l'industrie jusqu'en octobre.

GRAPHIQUE 28

## PRODUITS INDUSTRIELS

Variations des stocks en proportion des ressources (en %)



### *Vers un retournement de la production industrielle ....*

Le stockage en cours est volontaire ; il constitue vraisemblablement de la part des industriels et des commerçants une précaution contre la hausse des prix. Il semble s'être poursuivi en fin d'année si l'on en juge par les informations les plus récentes sur l'activité. Les comportements d'anticipation ne peuvent se prolonger très longtemps, notamment à cause des contraintes monétaires. Quand ils cesseront, l'adaptation de la formation de stocks à une demande ralentie et la compensation du stockage antérieur auront un effet négatif important sur la production de biens intermédiaires et de biens de consommation, effet qui sera passagèrement renforcé par un arrêt de la progression de l'investissement.

Le plus délicat est de fixer la date de cet ajustement. On peut avancer, compte tenu du caractère traditionnellement précurseur de plusieurs indicateurs d'enquêtes, qu'il n'est pas en cours et ne se développera guère avant la fin du premier trimestre 1980. C'est là notre projection centrale, cohérente avec l'hypothèse d'une hausse pétrolière modérée en fin d'année suivie d'une pause. La demande reçue par l'industrie marquerait alors un recul prononcé à la fin de l'hiver ; la production industrielle, après avoir connu un palier de quelques mois à un niveau un peu inférieur à celui de l'été dernier (en raison du réajustement des exportations), fléchirait alors de plusieurs points au deuxième trimestre. La baisse des importations serait plus prononcée, conformément au reflux du taux de pénétration habituellement observé quand la demande faiblit, et à l'arrêt depuis le printemps des pertes de compétitivité sur le marché intérieur qui expliquaient une partie de la poussée d'importations des dix-huit derniers mois.

### *... affectant la situation de l'emploi*

Face à un accroissement des ressources en main-d'œuvre de l'ordre de 250.000 personnes par an depuis 1978, les effectifs salariés auront augmenté de 70.000 à 80.000 en 1979, la croissance de la production s'étant traduite par des gains de productivité sensibles. L'amélioration de la situation de l'emploi observée depuis l'été reflète l'effet du troisième pacte, l'inflexion de la baisse des effectifs dans l'industrie et le bâtiment et vraisemblablement des retraits d'activité. La pause ne devrait pas se poursuivre au-delà du début de 1980 et les perspectives qui viennent d'être tracées impliquent le retour à la croissance du chômage au début de 1980.

### *... mais réduisant le déficit du commerce extérieur*

Le taux de couverture de nos échanges extérieurs, proche de 93 au début de l'automne, devrait atteindre son point le plus bas au cours de l'hiver sous l'effet du maintien d'une activité soutenue, du recul du volume de nos ventes après la

poussée exceptionnelle de l'été et de l'augmentation de la facture pétrolière. Celle-ci pourrait se stabiliser au milieu du premier trimestre 1980, époque à laquelle la baisse de nos achats à l'étranger et la légère amélioration des termes de l'échange résultant du repli des cours des matières premières gonfleront l'excédent de nos échanges industriels. Nos exportations de produits manufacturés seront soutenues par la demande de l'OPEP (supposée croître de 20 % en 1980), et l'excédent de nos échanges agro-alimentaires, voisin de 200 Millions par mois à la rentrée, devrait continuer de s'accroître.

De l'hiver 1979 à l'hiver 1980, la facture énergétique aura augmenté de plus de 3 Milliards par mois, et l'excédent industriel aura peu varié. Ce dernier connaîtra ensuite un gonflement rapide, dont les précédents de 1974 et de 1977 montrent l'ampleur possible (respectivement 3 Milliards et 2 à 2,5 Milliards par mois étalés sur un an). Le taux de couverture après être descendu aux environs de 90 se redresserait au deuxième trimestre, sur la voie d'un rééquilibrage qui pourrait intervenir dans la seconde moitié de l'année.

#### *Prix et salaires : le maintien des rythmes actuels (respectivement 11,5 % et 13,5 % l'an).*

En 1979, le renchérissement des produits importés a touché principalement les ménages, dont les revenus ont par ailleurs été affectés par les prélèvements sociaux ; la liberté des prix et la fermeté de la demande ont permis aux entreprises de répercuter rapidement les hausses de coûts intermédiaires, et même d'anticiper ces hausses en procédant dès le début de l'année à un rééquilibrage du partage de la valeur ajoutée à leur avantage ; au-delà des fluctuations saisonnières, les prix industriels à la production ont crû au rythme de 13 % sur l'ensemble de l'année 1979.

L'accélération des prix de détail a été relativement tardive — au printemps — et modérée (environ 2 % en rythme annuel, ce qui correspond à peu près au seul impact direct de la hausse pétrolière) en regard des autres pays où des facteurs particuliers — notamment le relèvement des taux de TVA en Allemagne et au Royaume-Uni — ont joué, si bien que l'écart avec le rythme de hausse de nos principaux partenaires s'est annulé sur les dix premiers mois de l'année. Le supplément de hausse par rapport à 1978 est dû pour un tiers aux tarifs publics et pour le reste aux produits manufacturés et à l'alimentation. Les rythmes atteints au deuxième semestre devraient se reconduire au premier semestre 1980 avec des hausses encore modérées des produits alimentaires (9 % l'an), dont les marchés ne montrent guère de tensions, le maintien des prix relatifs des produits manufacturés, en raison de la diffusion des hausses antérieurement enregistrées à la production, et des hausses de tarifs publics du même ordre qu'au premier semestre 1979.

Avec un décalage de quelques mois sur les prix, la progression des salaires s'est accélérée dans la seconde moitié de l'année. La tendance du taux de salaire réel, continûment ralentie depuis 1976, semble actuellement d'environ 2 % l'an : son repli s'interromprait si les ménages obtenaient une compensation partielle des pertes de pouvoir d'achat subies en 1979 ; le contexte apparaît en effet assez favorable à l'aboutissement de revendications salariales tant que se maintiennent une haute conjoncture et l'aisance financière des entreprises. Mais les contraintes monétaires doivent s'y opposer et, dans l'hypothèse d'un retournement conjoncturel au cours du premier trimestre, la pression qui s'exercera sur les prix des demi-produits en raison d'un regain de concurrence et la dégradation du marché du travail constitueront des facteurs de modération. En France comme dans les autres pays, le développement d'une spirale prix-salaires devrait être évité ; le plus probable est qu'après un palier le rythme de hausse des prix commencera à s'infléchir au printemps 1980, notamment pour les produits manufacturés.

#### *Les incertitudes : la possibilité que l'ajustement soit à nouveau retardé*

Les vives hausses du prix du pétrole enregistrées depuis le début de l'année ont deux effets : elles exercent une ponction durable sur les revenus internes tout en suscitant des comportements d'anticipation qui soutiennent l'activité à court terme. Ces comportements n'ont jamais eu l'ampleur de 1973-1974, mais leur prolongation accentue les déséquilibres entre les revenus et la demande d'une part, la demande et la production d'autre part.

Le prélèvement pétrolier et les politiques menées pour lutter contre l'inflation rendent inévitables un ajustement de l'activité. Il est pratiquement assuré qu'il ne se produira pas avant la fin de l'hiver. Mais sa date demeure incertaine et fortement dépendante de l'évolution du marché pétrolier, sur lequel nous avons prévu un apaisement des tensions au début de 1980, et de la capacité de résistance des agents économiques aux forces dépressives ; au début de l'automne 1979, les situations de trésorerie des entreprises n'étaient pas de nature à engendrer des comportements restrictifs.

\*

\* \*

A la fin de 1978, l'économie française avait retrouvé un sentier de croissance témoignant de la résorption des principaux déséquilibres nés de la crise de 1974. L'expansion restait cependant insuffisante pour contenir le chômage. En 1979 interviennent deux faits économiques majeurs : la réduction de près de moitié du rythme de progression du pouvoir d'achat des revenus des ménages sous l'effet notamment des augmentations des cotisations sociales ; un alourdissement de la facture énergétique de la France à hauteur en année pleine de plus de 2 % du PIB. Les anticipations inflationnistes en France et à l'étranger liées au second événement ont provoqué un sursaut compensant, et au-delà, les effets déflationnistes du premier, de sorte que la croissance s'est accélérée en milieu d'année. Il est clair que cette situation est précaire, car c'est bien un prélèvement que subit l'économie française en 1979. Si l'ampleur de son effet et son délai d'action restent incertains, son sens est sûrement défavorable. Passé le sursaut de court terme, il portera sur 1980.

L'analyse des deux derniers cycles de la production française montre clairement l'influence des termes de l'échange (1) sur la date des retournements et l'ampleur des mouvements de l'activité. En 1974 comme au début de 1977, le retournement à la baisse des termes de l'échange avait précédé celui de l'activité d'environ un an, les décalages ont été beaucoup plus courts pour les reprises : quasi-simultanéité en 1975, environ 6 mois en 1977. La différence s'explique pour l'essentiel par les comportements d'anticipation que suscite dans un premier temps l'accélération de la hausse des produits importés : en soutenant artificiellement l'activité, comme en 1974, ils retardent l'entrée dans la récession ; en 1977, l'ajustement de la production à une demande ralentie par ailleurs été très tardif :

La dégradation des termes de l'échange a toujours été due à des hausses très vives des produits de base, mais selon l'époque ces hausses se sont réparties différemment.

- en 1973–1974, le prix du pétrole est multiplié par 3,5, le cours moyen des matières premières par 2,5 ;
- en 1976, le prix du pétrole n'augmente qu'à 10 % l'an mais les matières premières industrielles se renchérissent de 45 % et surtout les cours des produits de base alimentaires s'emballent (café, cacao ; cours multipliés par 3,5 pour les produits importés par la France) ;
- en 1979, la perte sur les termes de l'échange est due principalement à la hausse du pétrole (+ 60 % jusqu'en octobre).

Selon l'origine de la dégradation, la baisse de pouvoir d'achat à laquelle elle donne lieu touche d'abord les industries manufacturières (hausse des matières premières industrielles), les ménages et les industries agricoles et alimentaires (hausse des produits alimentaires importés), les ménages et les entreprises (hausse du pétrole).

GRAPHIQUE 29

— — — — — INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE (hors énergie)  
 ————— TERMES DE L'ÉCHANGE



(1) On définit comme termes de l'échange le rapport du prix de nos exportations à celui de nos importations. Toute amélioration des termes de l'échange représente un transfert de pouvoir d'achat entre le reste du monde et l'économie nationale. Compté tenu de l'importance du commerce extérieur par rapport à la production nationale (les importations représentent à peu près 20 % des ressources de biens et services marchands) une amélioration des termes de l'échange de 7 % comme celle qui s'est produite de l'été 1977 au début de 1979 a ajouté 1,4 % au pouvoir d'achat des revenus de la production nationale.