

IV – LES EFFECTIFS ET LE MARCHE DU TRAVAIL

Baisse des effectifs industriels se traduisant notamment par un nombre élevé de licenciements, croissance de l'emploi tertiaire à un rythme proche de la moyenne de longue période, rapide montée du nombre des demandeurs d'emploi dont le profil saisonnier est fortement perturbé par les effets des pactes pour l'emploi, telles sont les principales caractéristiques de l'évolution de l'emploi depuis 1977.

Retour à une lente croissance de l'emploi, mais la baisse des effectifs industriels se poursuit

Depuis un an, du 1er octobre 1977 au 1er octobre 1978, les effectifs salariés ont connu une faible progression (0,35 % contre 2,1 % en moyenne sur la période 1955-1972). Mais celle-ci recouvre une baisse encore importante dans l'industrie (- 1,5 % soit 85 000 postes) et surtout le BTP (- 3 %) compensée par la croissance de l'emploi tertiaire.

Évolution récente des effectifs salariés – en milliers –

(Effectifs en fin de trimestre et évolutions trimestrielles en %)

	1976	1977				1978			
	31.12	31.3	30.6	30.9	31.12	31.3	30.6	30.9	
Industries agricoles et alimentaires	507,2	510,4 0,6	511,9 0,3	512,1 0,0	511,0 - 0,2	510,6 - 0,1	511,2 0,1	517,8 + 1,3	
Énergie	297,5	297,4 0,0	295,3 - 0,8	295,1 0,0	293,3 - 0,6	292,9 - 0,1	292,8 - 0,2	292,8 0,0	
Industries Équipement	1 916,1	1 911,3 - 0,3	1 906,0 - 0,2	1 901,7 - 0,3	1 889,7 - 0,6	1 885,6 - 0,2	1 887,0 0,1	1 887,6 0,0	
Industries Intermédiaires	1 634,6	1 627,1 - 0,5	1 616,1 - 0,6	1 604,4 - 0,7	1 589,5 - 0,9	1 572,0 - 1,1	1 563,1 - 0,6	1 554,9 - 0,5	
Industries de Consommation	1 443,8	1 437,8 - 0,4	1 428,0 - 0,7	1 418,9 - 0,6	1 409,3 - 0,7	1 397,8 - 0,8	1 393,5 - 0,3	1 391,0 - 0,2	
Industries hors BTP	5 799,2	5 784,0 - 0,3	5 757,3 - 0,4	5 732,2 - 0,4	5 692,8 - 0,7	5 659,3 - 0,6	5 647,6 - 0,2	5 644,1 - 0,1	
BTP	1 595,8	1 586,9 - 0,6	1 571,5 - 0,9	1 568,4 - 0,2	1 562,1 - 0,4	1 527,8 - 2,2	1 518,4 - 0,6	1 521,0 0,2	
Industries y compris BTP	7 395,0	7 370,9 - 0,3	7 328,8 - 0,6	7 300,6 - 0,4	7 254,9 - 0,6	7 187,1 - 0,9	7 166,0 - 0,3	7 165,1 0,0	
Secteur tertiaire marchand	6 359,3	6 413,1 0,8	6 459,5 0,8	6 498,1 0,6	6 523,6 0,4	6 571,0 0,7	6 620,2 0,7	6 681,1 0,9	
Toutes activités (hors agriculture et secteur non marchand)	13 754,3	13 784,0 0,2	13 788,3 0,0	13 798,7 0,1	13 778,5 - 0,1	13 758,1 - 0,1	13 786,2 + 0,2	13 846,2 + 0,4	

Dans l'industrie, la baisse reste la plus forte dans le secteur des biens intermédiaires dont la production avait été particulièrement faible jusqu'au début de 1978 ; elle est également importante dans les secteurs produisant des biens de consommation courante ; moindre dans les industries d'équipement.

Dans toutes les branches les six derniers mois marquent une amélioration que l'on peut relier à la croissance de l'activité au 1er semestre dans un schéma classique de cycle de la productivité ; il faut signaler cependant qu'une partie de cette amélioration est vraisemblablement fictive car elle résulte pour une part du passage de jeunes de l'état stagiaire à l'état de salarié. Cette modification de statut n'a pas accru la force de travail des entreprises et n'a entraîné aucun appel au marché du travail. Il est donc plus réaliste de considérer l'ensemble de la dernière année sur laquelle les effets du Pacte doivent se compenser : l'inflexion de tendance est alors très minime.

En ce qui concerne le BTP la réduction d'effectif a été très forte au 1er semestre (- 3 %) entraînant la perte d'un nombre d'emploi égal à la diminution enregistrée dans le reste de l'industrie. Cette baisse s'est interrompue au cours du troisième trimestre en liaison avec une orientation un peu meilleure de l'activité du secteur.

Les effectifs du secteur tertiaire marchand croissent depuis 1976 à un rythme proche de leur tendance de moyenne période (3.2 %) ; après un léger ralentissement en 1977 (2.6 % sur l'année après 3.2 % en 1976), leur progression s'est accélérée en 1978, notamment dans le commerce où la reprise de l'activité s'est accompagnée d'une embauche importante.

Une progression soutenue de la productivité horaire dans l'industrie

Après avoir stagné en 1977, la production par heure de travail dans l'industrie a nettement augmenté au début de 1978 ; en un an, sa croissance est de l'ordre de 5 % (1). Ce résultat tient bien sûr au redressement de l'activité, mais aussi à la baisse des effectifs qui apparaît bien sur la période, comme le moyen privilégié employé par les entreprises pour limiter leurs coûts ; en effet, la réduction de la durée du travail s'est légèrement ralentie depuis l'automne 1977.

La baisse des effectifs s'est effectuée jusqu'au printemps selon un rythme comparable à celui enregistré de la fin de 1974 à la mi-1975, période de rapide déclin de la production. Eu égard au rythme actuel de la croissance, la diminution récente des effectifs apparaît donc comme proportionnellement beaucoup plus intense que durant la phase aigue de la crise. Ces phénomènes semblent indiquer que ce n'est qu'à la fin de 1976 que les chefs d'entreprise ont formé une anticipation plus réaliste des perspectives de croissance et entrepris une adaptation en conséquence de leurs moyens de production.

Le niveau élevé des coûts salariaux vis-à-vis notamment de leurs concurrents étrangers les pousse à rechercher une modération des coûts unitaires par un effort accru de productivité, ce qui implique des baisses d'effectifs ; la protection sociale des salariés les conduit à obtenir cette diminution plus par un arrêt de l'embauche que par des licenciements.

On peut remarquer que de plus en plus souvent, les licenciements ont lieu sans recours préalable au chômage partiel ; celui-ci a tendance à diminuer par rapport à 1977 ; s'il peut permettre de surmonter des difficultés passagères, il semble souvent considéré comme une demi mesure présentant de sérieux inconvénients et ne faisant que retarder les licenciements (2).

Chômage : une augmentation du nombre des demandeurs de l'ordre de 300 000 depuis 2 ans

L'effet quantitatif global sur le chômage des « Pactes » paraît quasiment nul à terme. Ceux-ci ont sans doute très légèrement corrigé la déformation de la structure de l'emploi qui se faisait aux dépens des moins de 25 ans.

Ils ont par ailleurs permis une meilleure adaptation saisonnière de l'offre à la demande en concentrant l'embauche (ou l'accueil des stagiaires) sur les derniers mois de l'année, au cours desquels se font les entrées les plus nombreuses sur le marché du travail. Mais l'expérience récente montre que les effets bénéfiques du premier Pacte enregistrés à la fin 1977 ont été pratiquement annulés au cours des trois premiers trimestres de 1978 : les stages avaient une durée limitée, et tout donne à penser que l'embauche anticipée à laquelle les entreprises étaient incitées par la mise à sa charge par l'Etat des cotisations patronales, a été compensée par la suite ; la faiblesse de l'offre d'emploi depuis le début de l'année semble le confirmer. Les entreprises embauchent très peu : c'est là la cause principale de la forte montée du chômage, alors que les demandes d'emploi enregistrées par l'Agence sont pour les neuf

(1) De la mi-1977 à la mi-1978

Production + 2 % ; effectifs - 2 % ; durée du travail - 0,7 %

(2) D'après une enquête du Centre d'Etudes de l'Emploi.

premiers mois de l'année du même ordre qu'en 1977. L'examen de ces demandes selon la raison de leur dépôt apporte des précisions intéressantes.

Demandes enregistrées selon la raison de leur dépôt

	9 mois			en % du total		
	1976	1977	1978	1976	1977	1978
Licenciements économiques	209 265	257 406	298 359	12,1	13,4	15,2
Autres licenciements	333 215	327 831	291 740	19,3	17,0	14,9
Démissions	309 356	325 020	289 767	17,9	16,9	14,8
Fins de contrats	270 968	342 321	411 258	15,7	17,8	21,0
Première entrée	350 135	393 178	357 819	20,2	20,4	18,3
Reprise d'activité	144 121	156 221	178 363	8,3	8,1	9,1
Autres cas				6,5	6,4	6,7
TOTAL	1 729 239	1 926 478	1 960 319			
Moins de 25 ans	929 725	1 038 166	1 037 265			

Ce tableau met en évidence :

- un léger recul de la part des moins de 25 ans dans le total des demandes qui est sans doute la conséquence du premier Pacte.
- la stabilité de la part des licenciements (environ 30 %) parmi lesquels les licenciements pour motif économique sont de plus en plus nombreux : on peut interpréter cette évolution comme une conséquence un peu retardée de la dégradation de la conjoncture au second semestre 1977 ou comme résultant d'une prise de conscience de cette possibilité de licenciement.
- un accroissement marqué de la part des « fins de contrat » dû pour une large part au retour sur le marché du travail de stagiaires qui n'ont pas été embauchés par les entreprises (1). Il se confirme par ailleurs que de nombreux employeurs tendent à augmenter la part mobile de leur personnel afin de disposer d'une plus grande souplesse dans leur gestion ; les limitations aux possibilités de licenciement, jointes au climat d'expectative sur le plan économique, conduisent à une augmentation des contrats à durée déterminée qui sont moins contraignants pour les entreprises.
- un recul assez net des « premières entrées » qui depuis le début de l'année sont chaque mois moins nombreuses qu'en 1977 (2) ; en fait c'est l'année 1977 qui apparaît exceptionnelle par le nombre élevé des premières entrées ; on peut penser que la publicité faite autour du premier « Pacte » avait conduit de très nombreux jeunes à s'inscrire à l'ANPE dès le mois de juin pour en prendre connaissance et en bénéficier.

Au total, les licenciements sont du même ordre qu'en 1977, les premières entrées nettement moins nombreuses, mais l'accroissement des « fins de contrat » conduit au maintien du nombre des inscriptions à l'Agence au niveau élevé de 1977.

(1) A la suite de comptages manuels effectués par les agences entre avril et octobre, on estime qu'environ le quart des stagiaires en entreprises (ils étaient 146 000) et les deux tiers des stagiaires en centre de formation (ils étaient 169 000) se sont présentés sur le marché du travail à l'issue de leur stage.

(2) De juin à octobre 1978, on a enregistré 323 000 premières entrées soit sensiblement le même nombre qu'en 1976 (320 000) mais nettement moins qu'en 1977 (355 000). L'année 1977 s'était également caractérisée par des inscriptions plus précoces (51,3 % des entrées de la période en juin, juillet, août après 46,2 % en 1976) ; le mouvement ne s'est pas poursuivi en 1978 (49 %). Rappelons que sur la période 1972-1978, le nombre de jeunes sortant de l'appareil scolaire et se présentant sur le marché du travail se situe entre 620 000 et 700 000 selon les années ; à cette population, il convient d'ajouter environ 70 000 jeunes hommes sortant du contingent militaire et n'ayant jamais travaillé.

Les prévisions d'effectifs : une croissance lente au cours des prochains mois

A l'automne 1978, les tensions sur les effectifs demeurent très modérées : le manque de main d'oeuvre ne constitue un goulot de production que pour une faible proportion d'entreprises (4 %) et celles-ci sont relativement peu nombreuses à éprouver des difficultés de recrutement (21 % contre 33 % en juin 1976). Dans l'industrie, les perspectives d'emploi restent orientées à la baisse ; mais, avec le redressement de l'activité industrielle prévu par ailleurs, le rythme de décroissance devrait être moindre qu'au cours de la dernière année. Compte tenu de la croissance toujours soutenue des effectifs du tertiaire que devrait permettre la bonne tenue de la consommation, l'emploi total augmenterait au cours des six prochains mois à un rythme modéré.

Sa progression restera insuffisante pour éviter qu'en données corrigées des variations saisonnières, le nombre des demandeurs d'emploi augmente d'ici à la mi-1979. Toutefois, dans l'immédiat, le recul enregistré en septembre-octobre devrait se poursuivre en fin d'année, grâce à la mise en oeuvre du second «Pacte» pour l'emploi des «jeunes» (1) ; les stages pratiques en entreprise, qui se sont révélés, dans le dispositif de 1977, comme la mesure ayant le plus d'effet sur le nombre des demandeurs, doivent, comme l'année dernière, débiter avant le 31 décembre.

En définitive, le nombre des demandeurs d'emploi aura augmenté de 150 000 à 200 000 en 1978 ; cette croissance s'est trouvée accélérée par les effets négatifs sur l'ensemble de l'année des pactes (2), la baisse du nombre des demandeurs observée à la fin de 1977 ayant été pratiquement compensée par la suite. Hors effet des pactes, les prévisions d'activité formulées par ailleurs dans la présente note correspondent à une augmentation du nombre des demandeurs d'emploi de 80 000 à 100 000 en 1979.

(1) On en rappelle les quatre mesures principales :

- prise en charge par l'Etat des cotisations patronales de Sécurité Sociale : la moitié pour les PME qui embauchent des jeunes (ou des femmes seules depuis moins de 2 ans) entre le 1er juillet 1978 et le 31 décembre 1979 (personnes supplémentaires) ; la totalité pour l'embauche d'apprentis.
- reconduction de stages pratiques entreprises (pour une durée limitée à 4 mois) débutant entre le 1er octobre et le 31 décembre 1978 ; ils sont réservés aux emplois de caractère manuel.
- reconduction des stages de formation professionnelle ouverts aux femmes seules.
- poursuite et simplification des contrats emploi-formation.

(2) L'application des liaisons mises en évidence sur la période 1962-1974 entre l'évolution des ressources en main d'oeuvre disponible et l'emploi occupé conduit à une croissance du chômage nettement inférieure à celle qui a été observée en 1977.

V – EVOLUTIONS NOMINALES ET SITUATIONS FINANCIERES DES ENTREPRISES ET DES MENAGES

LES PRIX A LA CONSOMMATION

Après le sommet enregistré au début de 1974, le rythme des prix à la consommation des ménages a continuellement décéléré jusqu'à la fin de 1975, à l'instar de ce qui se passait dans la moyenne des pays européens. Depuis 1976 au contraire, le rythme de l'inflation s'est stabilisé au voisinage d'un taux moyen de 10 % annuel. Autour de cette valeur, cependant, il connaît d'amples fluctuations, particulièrement en 1977 et 1978 où les rythmes extrêmes se situent entre 6 % et 12 % annuels. Cette situation suggère que le rythme moyen de 10 % n'est pas une situation d'équilibre : il n'est qu'une moyenne d'équilibres de très court terme particulièrement instables.

Il semble que ces irrégularités résultent de l'interaction d'un grand nombre de causes parmi lesquelles deux sont dominantes : l'influence de la variation des prix extérieurs que l'on peut analyser au travers des mouvements des termes de l'échange ; la politique des prix administrés qui conduit à des augmentations par vagues. Dans la période récente un facteur d'incertitude supplémentaire est introduit concernant les conséquences de la politique de libération des prix.

Le phénomène extérieur essentiel est la rupture intervenue au milieu de 1977 dans le rythme des prix des importations (il passe de 15 % annuel à 3 %). Prenant aussi en compte les variations survenues à cette même date sur les prix des exportations, on peut calculer que l'économie réalisée sur l'extérieur toutes autres choses égales, s'établit en année pleine à 38 milliards de francs qui se décomposent en 23 milliards sur le secteur agro-alimentaire et 15 pour les manufacturés-énergie. Ceci signifie que, sans modifier le rythme d'évolution du revenu intérieur, une modération du prix de l'ensemble des emplois finals de l'ordre de 2 % était possible (1), modération pouvant atteindre théoriquement 8 % du prix de la consommation alimentaire des ménages (2), ce poste constituant évidemment l'emploi final principal du secteur agro-alimentaire.

Cette diminution s'est produite en ce qui concerne le prix de la consommation alimentaire : son rythme baisse de moitié à la mi-1977, passant de 15 % l'an à 7 - 8 % ce qui est pratiquement la valeur théorique attendue. Il serait évidemment abusif d'établir un lien causal direct entre ces variations internes et externes de prix : la microéconomie agricole est d'une extrême complexité. On peut cependant affirmer que c'est parce que son coût a été finalement payé par l'extérieur que cette baisse de moitié du rythme des prix alimentaires est demeurée supportable pour l'ensemble des agents dont ces prix constituent le revenu.

Pour l'ensemble des produits industriels (manufacturés et énergie) autres que ceux administrés par la puissance publique, aucune modération n'est intervenue au contraire. Tout se passe comme si les hausses de prix des biens de consommation importés étaient intégralement supportées par les ménages et les gains sur les termes de l'échange imputés en augmentation des marges (ou en moindre diminution : ce raisonnement n'est mené qu'en variations). Ainsi, avec environ 3 mois de décalage, la forte hausse (8 à 9 %) des biens de consommation importés survenue à l'automne 1976 (baisse du franc) semble avoir été intégralement répercutée sur la consommation, ce qui explique sans doute en partie l'accélération de 1,7 % environ du rythme moyen du prix des produits manufacturés non administrés entre 1976 et 1977 (malgré le blocage et la baisse des taux de la TVA surtout sensibles au début de 1977).

Ce comportement des entreprises est aisément compréhensible ; l'indexation pratiquement totale des revenus des ménages sur les prix n'offre en effet aux firmes que deux moyens de redresser leurs marges : augmenter la productivité ou retenir les différentielles favorables des termes de l'échange dues à la non indexation des revenus distribués à l'extérieur.

(1) 38 milliards sur 1 600 milliards pour le PIB en 1977.

(2) 23 milliards sur 260 milliards en 1977.

Par ailleurs les coûts salariaux par unité produite progressent rapidement courant 1977 : + 10 % du 1er au 4ème trimestre 1977, soit 13,5 % l'an. En effet la médiocrité de la production industrielle en 1977 pèse fortement sur les coûts : c'est une raison supplémentaire pour que les prix n'enregistrent pas l'amélioration des termes de l'échange.

Le calendrier des hausses de prix administrés dans le secteur industriel conduit à des hausses fortes en 1976, faibles puis très faibles à la fin de 1977. L'accélération des autres prix manufacturés entre 1976 et 1977 se trouve ainsi artificiellement masquée en une apparente stabilité.

Au total le changement profond du rythme des prix alimentaires, l'arrêt presque complet des hausses de prix publics, enfin une pause relative dans le rythme d'augmentation des prix des services privés expliquent la décélération rapide du rythme de l'inflation qui descend à 6 % l'an à la fin de 1977 ; dès le printemps de 1978 au contraire un rattrapage accentué a joué sur les prix publics ; aggravé d'un effet, peut être de contagion, sur l'ensemble des services, il suffit à replacer l'inflation au rythme de 12 % l'an déjà enregistré au printemps de 1977. Les tendances fondamentales sont pourtant beaucoup plus stables et peu modifiées depuis la mi-1977. Les prix alimentaires restent sur une pente de 8 % l'an ; les manufacturés privés sur une pente de 8 à 8,5 % l'an avec peut être même un léger ralentissement à la mi-1978 du fait des forts gains de productivité obtenus au 1er semestre et d'une modération du prix des biens importés, enfin les services privés — pour autant que leur dérapage par rapport aux salaires observé au printemps restera sans suite — sur une pente de 12 % l'an. La tendance fondamentale est donc d'environ 9 % à la fin de 1978.

Les prix administrés retrouvent un rôle modérateur à la fin de 1978 ; en revanche une nouvelle série de hausses est prévue par le Budget au 1er semestre 1979 et d'autre part une hausse du prix de l'énergie pourrait être décidée en cas de majoration au début de 1979 du prix du pétrole. Si ce dernier augmentait de 10 %, l'ensemble des prix administrés pourrait s'accroître au 1er semestre d'environ 7 % (1). L'effet global de la libération des prix industriels reste toujours évalué à 1,5 % de hausse supplémentaire de ces prix (2). Sa répartition dans le temps semble cependant plus lente qu'il n'avait été précédemment envisagé : peut être en raison des hausses assez importantes obtenues au printemps dernier dans le cadre de l'ancien système (accords dits «de modération des prix») aucun effet de la libération n'est encore apparu au niveau des prix de détail. Celui-ci (s'il se manifeste effectivement) devrait donc s'étendre sur le 4ème trimestre 1978 et le premier semestre 1979. Son effet sur l'indice global serait donc très faible sur la moyenne de 1978 et de l'ordre de 0,3 % sur le 1er semestre 1979.

En ce qui concerne les prix alimentaires, la libération des prix s'est traduite par une accélération de la hausse dans les industries agricoles et alimentaires au cours de l'été (produits de la boulangerie notamment) ce qui conduit à un rythme de hausse, au second semestre 1978, un peu plus élevé que le rythme tendanciel. Au premier semestre 1979, les décisions communautaires attendues pourraient conduire à un effet global de 1 % sur l'ensemble des prix de l'alimentation, contre environ 2,5 % en 1978. Les prix alimentaires reviendraient ainsi au 1er semestre à un rythme voisin du chiffre de 8 % estimé pour leur tendance.

En définitive, le glissement des prix du 2ème semestre 1978 serait de l'ordre de 10 % l'an, résultant d'une tendance d'environ 9 % et d'un point supplémentaire dû aux effets de la libération des prix, à un aléa à la hausse sur les services privés, enfin au réajustement des tarifs publics : ce glissement des prix pourrait être ramené au 1er semestre 1979 à 9 1/4 % en rythme annuel, cette valeur résultant de la somme d'une tendance faiblement déclinante et d'un effet supplémentaire, sur le rythme d'ensemble, de la fin de la libération des prix industriels et du nouveau réajustement des tarifs publics.

LES PRIX A LA PRODUCTION

L'évolution des prix à la production, tels qu'on peut les mesurer à partir des réponses des entrepreneurs aux enquêtes conjoncturelles, apparaît caractérisée dans la période récente par de nettes différences entre les secteurs et une assez grande stabilité du rythme de l'ensemble : 7,5 % en taux annuel.

Cette stabilité dans le rythme de la hausse est un élément nouveau : l'an dernier, après les accords de modération du printemps, une pause était apparue. Il n'en est pas de même cette année (il y a même eu une légère accélération au cours de l'été) et ce fait constitue l'un des premiers signes qui révélerait l'impact de la libération des prix industriels.

(1) Y compris relèvement de la taxe intérieure sur les produits pétroliers au début janvier.

(2) Voir la Conjoncture Française en juillet 1978, supplément à Tendances de la Conjoncture 1978 n° 6.

Evolution des prix à la production des produits industriels — Hors taxes
(Résultats des enquêtes de conjoncture — corrigés du biais habituellement constaté)

Taux mensuel déclaré pour la période s'étendant de :	1976			1977			1978		
	mars à juin	juin à nov.	nov. 76 à mars 77	mars à juin	juin à nov.	nov. 77 à mars 78	mars à juin	juin à nov.	oct. 78 à janv. 79*
Biens d'investissement	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,8	0,3
Biens intermédiaires d'investissement	0,7	0,7	0,1	0,4	0,5	0,5	1,3	0,9	0,3
Biens intermédiaires purs, y compris énergie	1,3	0,8	0,4	0,3	0,2	0,5	0,6	0,3	0,6
Biens intermédiaires de consommation	0,9	1,0	0,5	0,3	0,0	0,5	0,8	0,7	0,8
Biens de consommation (1)	0,4	0,7	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,8	0,5
Industries agricoles et alimentaires	2,0	0,9	1,2	1,5	0,4	0,4	0,9	1,0	0,6
ENSEMBLE	0,8	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6	0,7	0,5

* prévision

(1) hors industries agricoles et alimentaires

Branche par branche, l'accélération récemment enregistrée dans les biens d'équipement n'est pas significative. Elle est due à d'amples mouvements spécifiques du secteur du matériel informatique ; dans les autres sous-branches il y aurait plutôt modération. Le ralentissement observé sur les biens intermédiaires tient pour une part à la baisse en francs du prix du pétrole ; il résulte aussi du retour de ce secteur à une conjoncture plus morose après la croissance vive du 1er semestre. Dans le secteur des biens de consommation, le redressement récemment observé est localisé dans l'automobile et dans les biens d'équipement ménager. Les industries agricoles et alimentaires, enfin, enregistrent comme on l'a déjà signalé les effets de la libération des prix.

En prévision, les industriels s'attendent à une légère décélération sauf sur certains produits intermédiaires ou de consommation où le processus cependant devrait rester d'une ampleur très limitée. Il s'agit là à tout le moins d'une indication favorable, quant aux effets attendus de la libération des prix. Le mouvement n'est pas cependant suffisamment net pour laisser penser que l'on s'acheminera dès le printemps 1979 vers une décélération forte et durable des prix de production qui permettrait de descendre sensiblement au-dessous du rythme de l'inflation précédemment décrit et chiffré à 7,5 % en taux annuel. En effet les situations financières des entreprises ne sont pas telles qu'elles puissent prendre l'initiative d'une baisse de prix sans avoir bénéficié d'une baisse de coût ; or la quasi-indexation des salaires — élément principal du coût des entreprises — aux prix rend improbable cette baisse, venant ainsi retarder l'ensemble du mécanisme tant que la tendance au ralentissement du coût salarial ne se sera pas affirmé.

LA SITUATION FINANCIERE DES ENTREPRISES

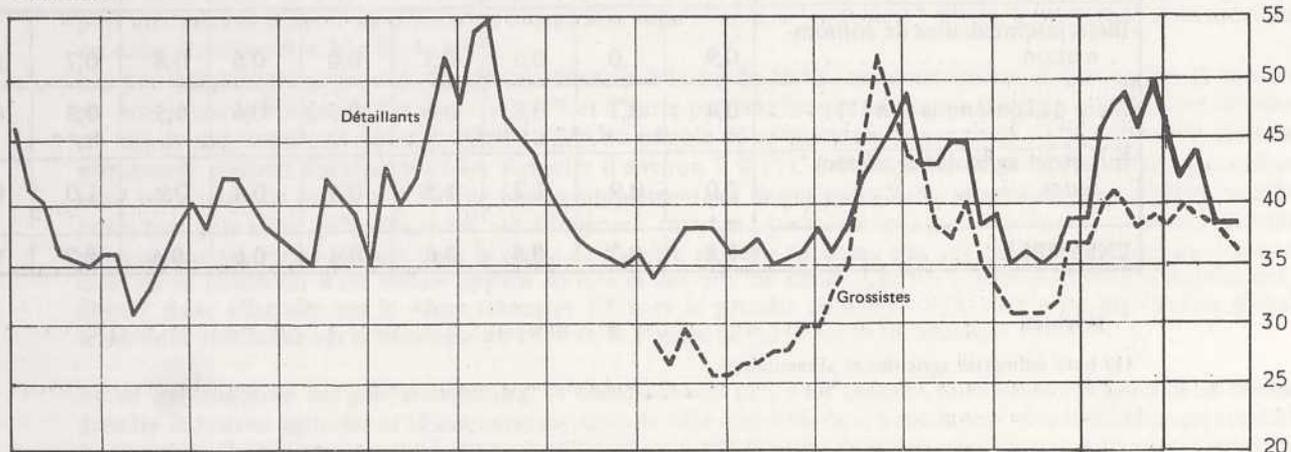
L'indexation des revenus sur les prix jointe au maintien de la croissance des salaires réels pendant que la production déclinait, qui conduisait mécaniquement les entreprises à supporter la plus grande part de l'élévation du coût extérieur subi en 1973-1974, avait entraîné une dégradation très profonde des résultats d'entreprises. En sens inverse, comme on l'a vu en étudiant l'évolution des prix à la consommation, l'amélioration des termes de l'échange industriel a été ensuite conservée par les entreprises à partir de 1977. Leur politique d'investissement et d'emploi leur a permis par ailleurs de retrouver un taux de croissance de leur productivité substantiel, particulièrement au 1er semestre 1978. Il en résulte que les résultats des entreprises se sont améliorés. Même s'il ne s'agit que d'une amélioration relative eu égard à la faiblesse du point de comparaison, le sens du mouvement est incontestable.

GRAPHIQUE 14

LA SITUATION DE TRÉSORERIE

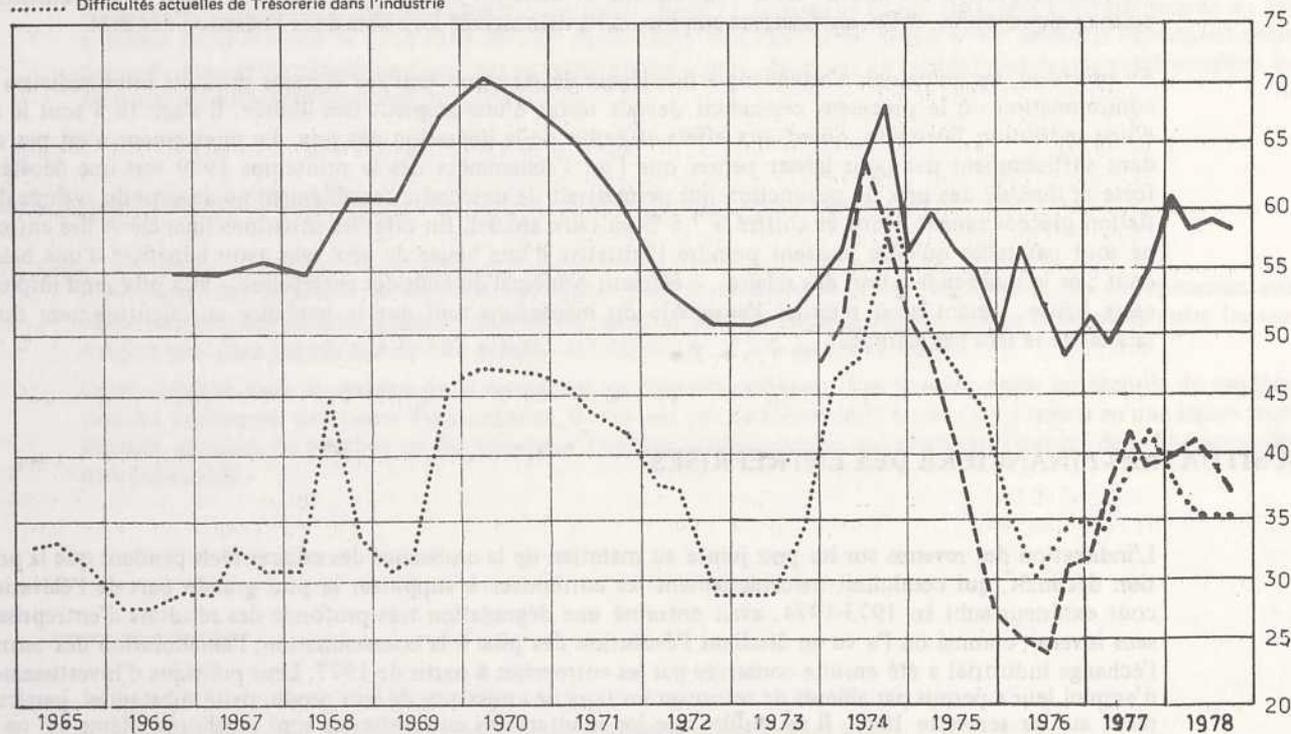
(Pourcentage d'entreprises éprouvant des difficultés)

COMMERCE



INDUSTRIE - BATIMENT - TRAVAUX PUBLICS

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



Pour la moyenne de l'année 1978, ce redressement devait sensiblement dépasser le taux de la hausse des prix, témoignant d'un début de retour vers un partage structurel des revenus du type de celui qui prévalait avant la crise. C'est au premier semestre que cette déformation est la plus nette : la forte hausse de la productivité permet de ramener la hausse des coûts unitaires environ 3 % en rythme annuel au-dessous de celle des prix industriels (1) : comme il est usuel le début de cycle de productivité est favorable aux entreprises. Il n'en est pas de même au 2ème semestre où l'inflexion de la croissance entraîne un très net ralentissement de la productivité puisque le retard dans l'adaptation de l'emploi à la production joue à son détriment (2). Le second semestre apparaît donc nettement moins favorable mais l'avance prise en début d'année laisse subsister un gain net sur la moyenne (dans l'industrie, il y a quasi-stabilité des résultats réels au 2ème semestre).

L'amélioration des résultats se reflète dans les situations de trésorerie, telles qu'on peut les suivre dans les enquêtes conjoncturelles quadrimestrielles. L'interprétation de ces enquêtes doit cependant tenir compte de leur sensibilité aux conditions bancaires et notamment aux taux d'intérêt.

Une dégradation de la situation de trésorerie avait été enregistrée lors du resserrement des conditions bancaires en 1976 puis au cours de la période de ralentissement de l'activité en 1977. Elle s'interrompt pour faire place à une amélioration durant la phase de croissance rapide du 1er semestre 1978, malgré l'élévation temporaire des taux d'intérêt du début de l'année. Au second semestre 1978, les difficultés de trésorerie sont stabilisées à un faible niveau, plutôt inférieur à leur valeur de moyenne période.

Trois facteurs expliquent cette amélioration. La croissance assez vive de l'activité au 1er semestre s'est effectuée sans que les charges à financer ne s'accroissent proportionnellement en raison des gains de productivité importants d'une part et de la faiblesse de l'investissement en capital fixe et en stocks d'autre part. Sur ce dernier point, ce semestre correspond au point le plus favorable aux trésoreries dans le mouvement cyclique des stocks : la fin d'une période de résorption. La situation des trésoreries se trouve améliorée par la baisse de l'encours de stocks à financer puisqu'il y a résorption et par l'accélération de la croissance puisque cette résorption prend fin. Le second facteur est lié à l'amélioration progressive de la liquidité de l'économie au cours de ce semestre. En effet, la création monétaire due aux entrées de devises et au déficit du trésor a provoqué une abondance d'offres sur le marché monétaire et a ainsi pesé sur les taux. D'autre part cette abondance monétaire s'accompagne d'une modération de la demande de crédit bancaire et la contrainte de l'encadrement n'est plus effective. En troisième lieu enfin, le prélèvement au titre de l'impôt sur les sociétés est très faible lors de la régulation, en avril 1978, de l'année 1977.

La détente sur les taux d'intérêt se prolonge sur le 2ème semestre 1978, une diminution des taux étant enregistrée de juin à septembre. Cette situation permet aux trésoreries de ne pas être affectées par l'inflexion de la croissance entre le 1er et le 2ème semestre. Malgré cette inflexion, les difficultés de trésoreries se stabilisent au faible niveau atteint.

Au total, la situation de trésorerie des entreprises peut être considérée comme détendue et se situant dans une zone d'effet neutre pour les comportements d'investissement et d'embauche. Un lien existe en effet entre la situation de trésorerie des firmes et la rapidité de la mise en pratique des plans d'investissement et d'embauche. L'aisance de trésorerie n'est pas une condition suffisante à la formation de tels plans mais c'est une condition permissive de leur réalisation normale. A ce point de vue la situation actuelle apporte l'assurance que rien ne s'oppose à la traduction effective de meilleures anticipations de croissance.

L'analyse précédente concerne la situation globale des entreprises. Deux exceptions sont cependant à signaler, qui concernent le BTP et l'agriculture. Dans les entreprises du BTP, les difficultés de trésorerie sont restées presque aussi élevées qu'au début de l'année 1978, ce secteur n'ayant pas participé à la croissance plus rapide du 1er semestre. A l'intérieur du secteur, le phénomène est particulièrement net pour les entreprises du bâtiment où l'activité est très médiocre alors qu'elle est sensiblement meilleure dans les travaux publics. Dans l'agriculture, l'amélioration des trésoreries constatée en 1977 est interrompue depuis le début de cette année et reste inférieure à la normale. Le mouvement est à rapprocher de la situation de l'offre agricole qui, après le bas niveau de 1976, s'est partiellement redressée en 1977 mais ne devrait retrouver une situation satisfaisante qu'à la fin de la campagne 1978.

Dans le commerce, les situations de trésorerie peuvent être considérées comme normales. Elles sont plus aisées dans le commerce de détail que dans le commerce de gros. Par ailleurs une gestion de stocks sans doute très rigoureuse semble avoir permis aux trésoreries du commerce de détail d'être très peu affectées par la forte fluctuation — en hausse au 2ème trimestre, en baisse au 3ème — de la consommation des ménages. Quant au détail des secteurs industriels, il fait apparaître des situations disparates : le secteur des biens d'équipement se ressent

(1) 8 % de productivité ; 13 % de coût salarial ; 8 % de prix.

(2) 4,5 % de productivité ; 12,5 % de coût salarial ; 8 % de prix.

de la médiocrité de l'investissement productif depuis le début de 1977, les entreprises de biens de consommation sont au contraire plus favorisées, surtout dans la branche automobile ; par ailleurs textile et sidérurgie sont toujours marqués par les difficultés structurelles que l'on sait.

LES REVENUS SALARIAUX ET SOCIAUX

Dans la situation actuelle de l'économie française, un taux d'inflation de l'ordre de 10 % l'an est compatible et cohérent avec une croissance des taux de salaire légèrement inférieure à 13 % l'an. Si aucun choc exogène ne vient perturber cet équilibre, son évolution normale devrait être une lente dérive à la baisse de ces taux nominaux, selon un processus où, sous l'effet de la concurrence d'une part et de l'état très défavorable aux salariés du marché du travail d'autre part, les entreprises répercutent leurs gains de productivité davantage en modération de prix qu'en hausse de salaire. C'est le début d'une évolution de ce type qui est attendue pour 1979. En effet, à la différence de ce qui s'est passé en 1977 (effets pervers de la dévaluation) et en 1978 (forte hausse des prix publics), les conséquences de la libération des prix industriels et le réajustement des tarifs publics ne seraient pas telles qu'elles empêchent cette évolution favorable de s'amorcer.

En 1978, le taux de salaire horaire s'est accru de 2,2 % au premier trimestre et de 4,2 % au second. Cette différence de rythme a été sans doute artificiellement majorée par un léger retard dans le calendrier des signatures d'accords contractuels (certains ayant été reportés de mars sur avril). La hausse du 3ème trimestre est de 2,9 % ; celle du 4ème trimestre serait du même ordre. Au total, pour l'année 1978, la hausse du taux de salaire horaire serait de 12,9 % en glissement soit un accroissement moyen de 12,6 %. Ce rythme devrait commencer à s'affaiblir au 1er semestre 1979, parallèlement à celui de l'inflation.

Après une croissance de 2 % au 1er trimestre 1978, et de 3,3 % au second, les prestations familiales devraient s'accroître de 4,0 % au 3ème trimestre et de 0,5 % au 4ème, ce qui correspond à un accroissement de 18 % en moyenne annuelle. En 1979, l'accroissement serait d'un peu plus de 5 % au 1er semestre. Les retraites ont depuis 2 ans une croissance moyenne légèrement supérieure à 3 % par trimestre soit un accroissement moyen de 13,2 % en 1978. Cette tendance devrait se poursuivre.

En valeur, les revenus salariaux et sociaux s'accroissent, en moyenne annuelle 1978, d'environ 13,5 % et de 3,8 % en volume, dont 3 % pour le pouvoir d'achat du taux de salaire horaire. Compte tenu de l'évolution de la consommation exposée précédemment, l'évolution du taux d'épargne est à peu près stable. On doit noter cependant que la baisse continue des investissements en logements des ménages laisse à ceux-ci des possibilités inemployées de placement qui tendent à faire monter leur taux d'épargne financière.

Pour le 1er semestre 1979, la croissance du pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux des ménages serait de l'ordre de 3 % en taux annuel, résultant de la poursuite de la croissance du pouvoir d'achat de la masse salariale à un taux légèrement supérieur à 2 % et de la croissance toujours forte du volume des prestations sociales.

LA POLITIQUE BUDGETAIRE

L'assainissement entrepris depuis l'automne 1976 implique une nette modération de la croissance du pouvoir d'achat des revenus salariaux des ménages et présente de ce fait un risque de ralentissement important de la croissance économique. Les dépenses publiques s'opposent à ce mouvement non pas en ce qui concerne les achats directs de biens et services (consommation ou investissements) opérés par les administrations mais par la forte augmentation des transferts au profit des ménages de telle sorte qu'est maintenue à un niveau substantiel la croissance du pouvoir d'achat de leur Revenu Disponible (1). Déjà sensible l'année précédente, cette orientation générale s'est affirmée en 1978 ; elle pose un problème de financement. Aisé en 1977 mais déjà plus difficile en 1978, ce financement pourrait exiger un recours accru à la création monétaire si les évolutions récentes se prolongent.

Allant au-delà du mouvement saisonnier habituel, les recettes n'ont guère progressé au 1er semestre. La liquidation de l'impôt sur les Sociétés a été faible du fait des résultats médiocres enregistrés l'année précédente ; l'impôt sur le revenu des personnes physiques ne s'accroît que modérément en raison des allègements sensibles de barème et d'assiette en 1978. Après prélèvements notamment au profit de la CEE, la pression fiscale de l'Etat subit un léger recul qui subsiste en moyenne annuelle même en tenant compte du second semestre où les rentrées de recettes, comme pour les deux exercices précédents, sont plus soutenues en raison principalement de la majoration fin juin du prélèvement au titre de la Taxe intérieure sur les Produits Pétroliers. Ce dernier prélèvement conserve ainsi le taux de croissance élevé (35 % l'an) qu'il connaît depuis 1976. Les impôts liés à la production subissent un tassement en milieu d'année en liaison avec l'inflexion du rythme de la production mais la reprise attendue de la consommation des ménages au 4ème trimestre devrait soutenir le rythme des recouvrements au titre de la TVA.

L'évolution des dépenses est irrégulière, le freinage opéré fin 1977 ayant été suivi d'une petite accélération en début d'année. Une fois estompée la charge liée au coût du pacte pour l'emploi, et même si le dernier trimestre n'est pas restreint comme le fût celui de 1977, la part des dépenses dans le Produit Intérieur Brut potentiel décélère par rapport à la tendance de moyenne période. Le passage de ce ratio au-dessous de ses tendances pour la première fois depuis la crise concrétise l'effort de modération, pour ce qui concerne l'Etat, engagé il y a deux ans. Il convient cependant de remarquer que cette inflexion impose que la contribution du Budget de l'Etat au redressement financier de la Sécurité Sociale (2) reste limitée et que, globalement, la FBCF reste stable en volume au niveau actuel qui est inférieur de 30 % à la moyenne de 1975-1976. Elle implique aussi une évolution modérée des dépenses militaires. Par ailleurs, le mouvement de ce ratio est compatible avec le gonflement de certains postes : service de la Dette, transferts aux autres Administrations Publiques, tandis que la croissance du pouvoir d'achat des traitements de la Fonction Publique se maintient au rythme des années précédentes : 1,2 % en moyenne annuelle.

Exprimé en pourcentage du PIB marchand pour éliminer les effets d'échelle, le déficit du Budget Général avoisinerait 1,75 % en 1978 contre 1,50 % sur les gestions 1976 et 1977. Cet accroissement va au-delà des engagements avalisés au sommet de Bonn, il tient pour une grande part à une plus forte participation de l'Etat au financement d'autres administrations. L'impact expansionniste du Budget de l'Etat est donc net, surtout au 1er semestre où l'activité se rapproche de son niveau potentiel et réduit le déficit automatique dû au sous-emploi des moyens de production.

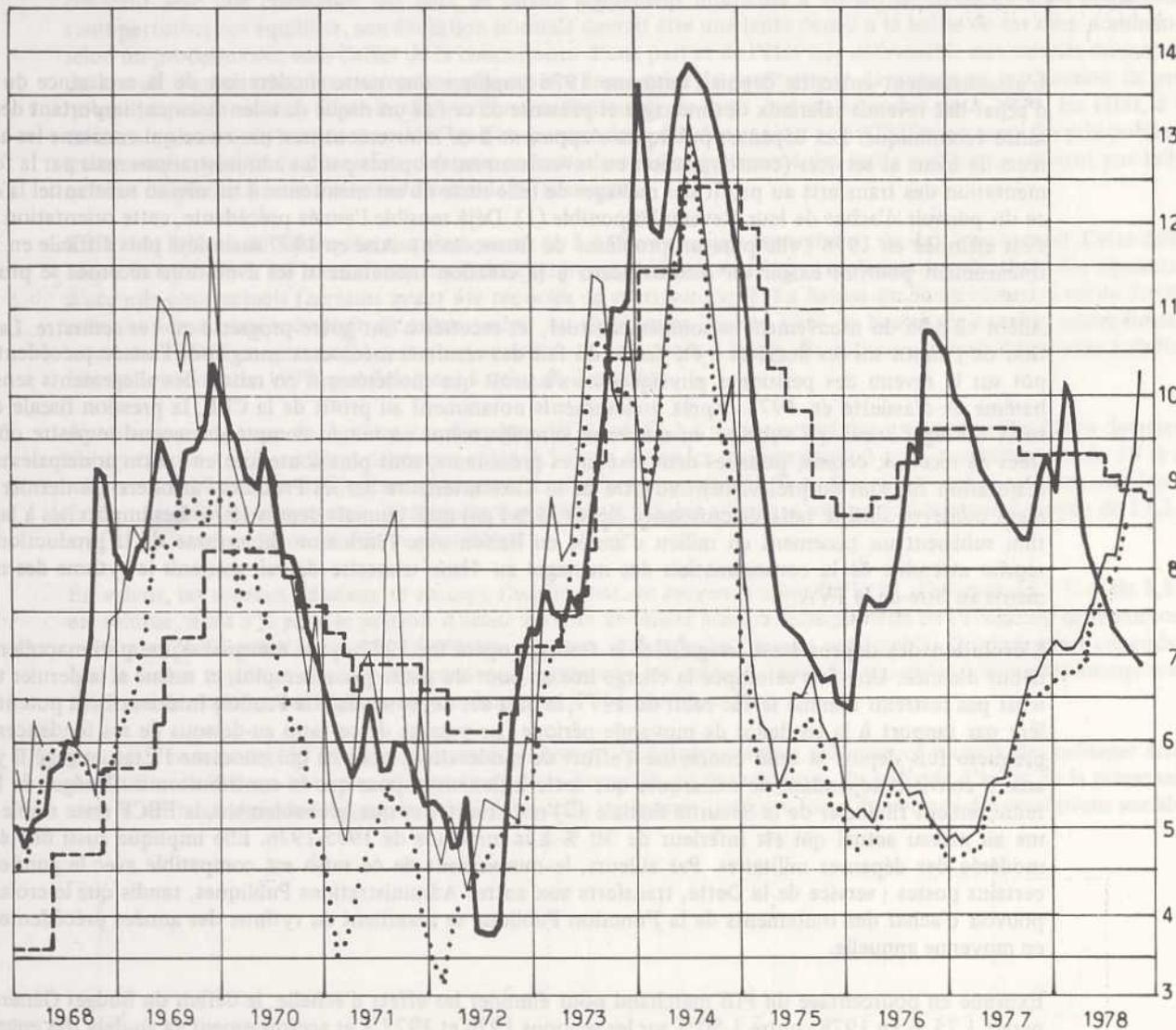
Ainsi, la comparaison au PIB révèle d'une part une inflexion notable des dépenses par rapport à la tendance longue et d'autre part un rôle favorable du solde sur la croissance. C'est en consolidant l'ensemble des administrations que l'on obtient cependant une vision plus complète de l'impact économique total. Le Budget économique 1978 annexé à la Loi de Finances pour 1979 fait apparaître que le besoin de financement des Administrations passerait de 23 milliards en 1977 à 44 en 1978.

(1) La part des prestations dans le Revenu Disponible des ménages passerait de moins de 25 % en 1974 à 30 % en 1979.

(2) A la date de cette Note, aucune décision n'est encore arrêtée sur ce point.

TAUX D'INTERET A COURT TERME

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



En 1979, le profil saisonnier du déficit budgétaire s'annonce moins contrasté que sur les gestions précédentes. Le premier semestre ne serait que légèrement expansionniste. L'impôt sur les Sociétés reflètera de façon accentuée par le jeu des liquidations la forte croissance des résultats des entreprises en 1978 ; d'autre part les concours aux entreprises nationales seraient limités en raison des relèvements de tarifs dont celles-ci ont déjà bénéficié ; les effectifs civils ne devraient s'accroître que très légèrement ; enfin les autorisations de programme resteraient en progression modérée. Il faut noter cependant que l'équilibre de la Sécurité Sociale n'est pas assuré malgré le freinage net de la croissance du pouvoir d'achat des pensions ; il appellera vraisemblablement des mesures de redressement.

LA POLITIQUE MONETAIRE

En 1978 la contrainte exercée par la politique monétaire s'est atténuée. Les taux d'intérêt ont baissé et les tensions que le réglage de la liquidité de l'économie avaient parfois fait apparaître ont progressivement disparu.

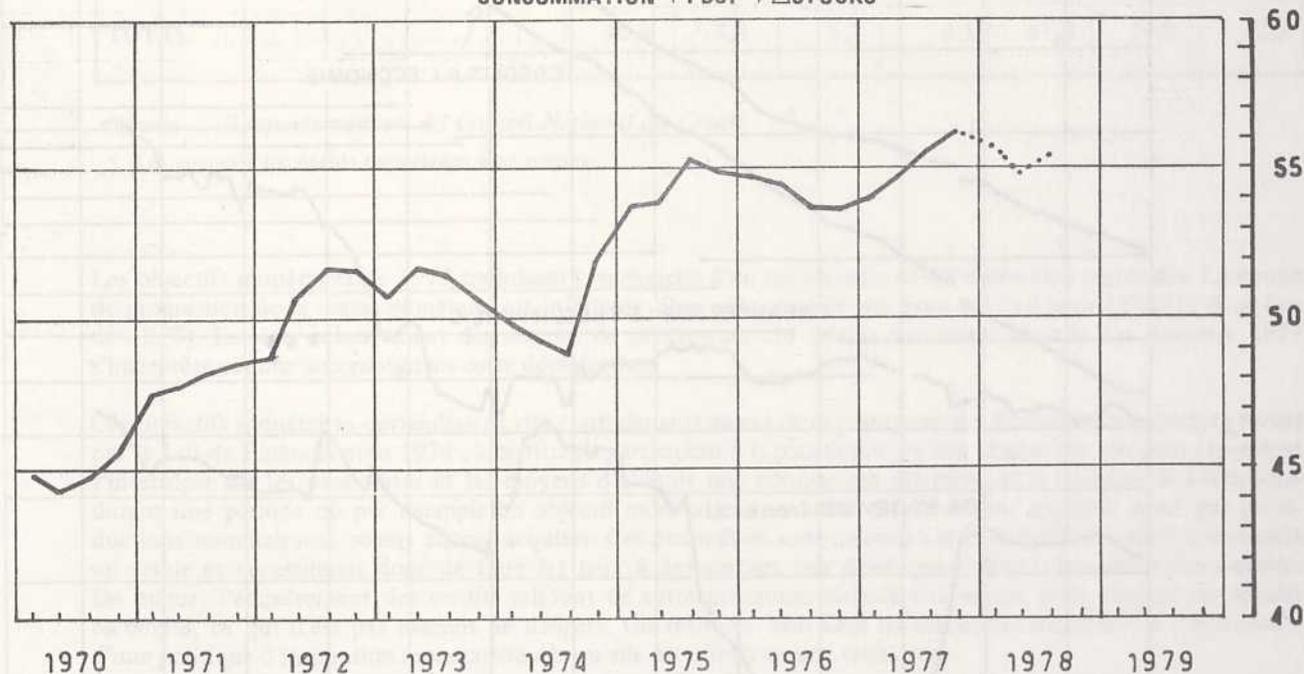
Passées les fluctuations liées aux incertitudes électorales, les taux monétaires se sont remis à baisser ; le taux de l'argent au jour le jour était redescendu un peu en-dessous de 7 % à fin novembre. Les entrées de devises au cours de la période, le gonflement de la liquidité bancaire qui en est résulté, enfin la bonne tenue du Franc ont permis cette évolution. Pour réduire une liquidité jugée excessive et qui, pesant sur les taux, risquait d'accroître encore leur écart déjà négatif avec le taux de l'euro-dollar, les autorités ont porté de 2 % à 4 % (21 octobre) le coefficient des réserves obligatoires sur les dépôts, provoquant ainsi un accroissement de quelque 6 milliards des comptes de réserve des banques.

Au niveau du coût du crédit, le taux de base bancaire et les taux débiteurs, inchangés de septembre 1977 à juin 1978, ont légèrement baissé, le taux de base revenant de 9,3 % en juin à 8,8 % au début de décembre. Il apparaît maintenant improbable qu'une réduction supplémentaire importante des taux se produise en France avant la fin de l'année ou le début de 1979 car elle risquerait d'accroître trop sensiblement l'écart de l'ordre de 3 points existant actuellement entre le taux du marché monétaire et celui de l'euro-dollar.

Les tensions résultant du réglage de la liquidité de l'économie s'atténuent au premier semestre et restent faibles ensuite. L'atténuation des tensions a surtout concerné les entreprises. Elle s'est manifestée notamment par une baisse des difficultés d'obtention des crédits bancaires aussi bien dans l'industrie que dans le commerce, par une diminution du pourcentage d'effets impayés entre le milieu de 1977 et celui de 1978 (1,5 % contre 1,8 %) et

GRAPHIQUE 16

TAXE DE LIQUIDITE DE L'ECONOMIE : $\frac{M2}{\text{CONSOMMATION} + \text{FBCF} + \Delta \text{STOCKS}}$



par une soumission aisée aux normes d'encadrement du crédit. Par ailleurs, les dépôts bancaires des entreprises qui avaient fléchi en termes réels entre le milieu de 1976 et celui de 1977, à un moment où la politique monétaire était plus contraignante, ont recommencé à augmenter depuis.

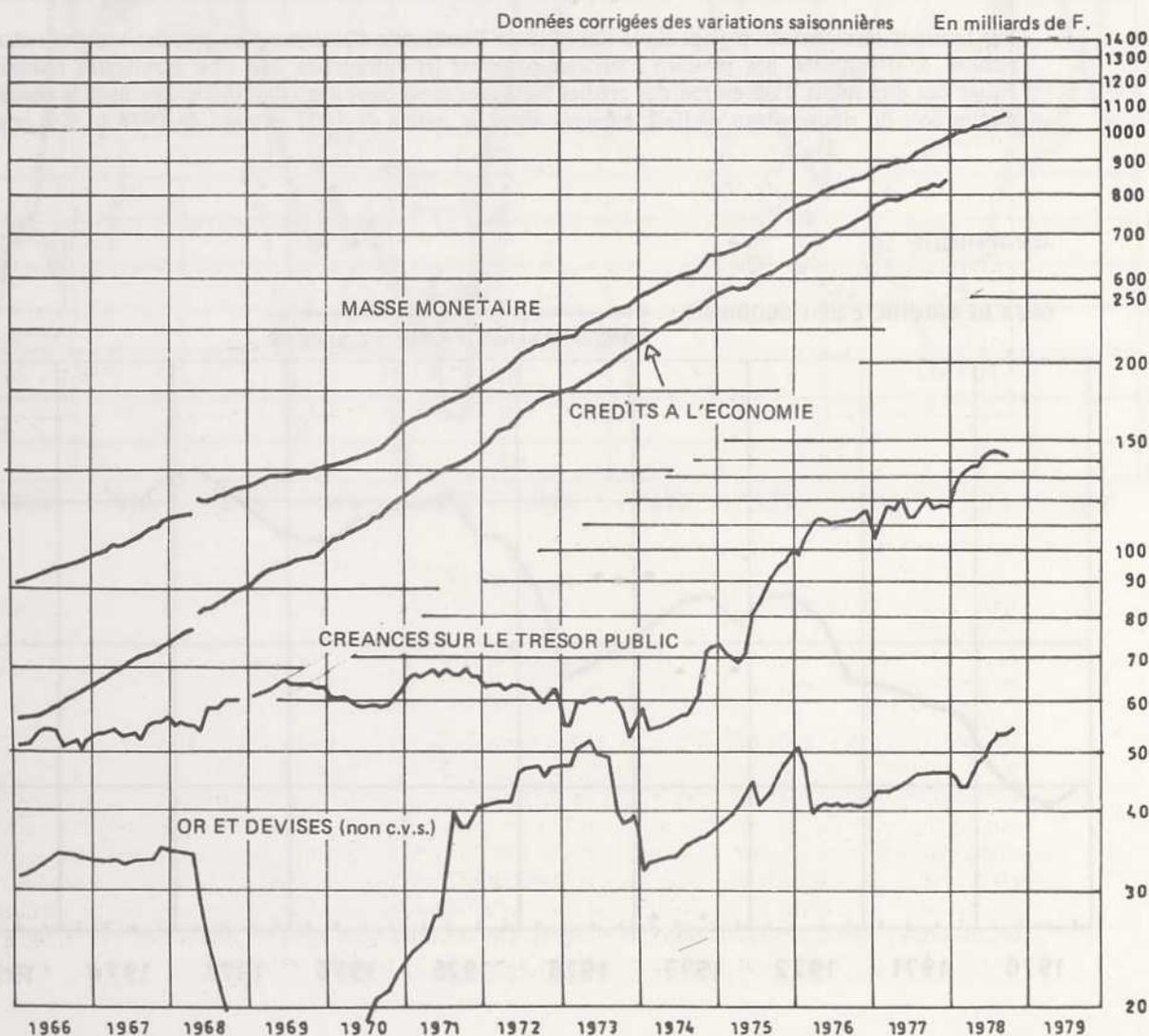
La croissance des liquidités des ménages est pratiquement arrêtée en termes réels depuis le 1er trimestre de 1977. L'attitude des banques à l'égard des particuliers est restée réservée, notamment en matière de crédits à court terme. Toutefois, la progression des crédits au logement semble s'être un peu accélérée à partir de juin après une phase de relative modération en 1977 et au début de 1978 (pente annuelle de 14 %).

Globalement, la création monétaire a à peu près suivi l'évolution des transactions de sorte que le taux de liquidité de l'économie ne s'est pas beaucoup modifié conformément à l'objectif des autorités monétaires. Quoiqu'elle ne constitue qu'une approche imparfaite du taux de liquidité de l'économie, l'évolution du rapport «Masse monétaire» sur «Consommation plus FBCF» confirme qu'aucune déformation importante n'est intervenue en 1978 (cf. graphique).

Sur l'ensemble de l'année, la progression de la masse monétaire a été en moyenne de 13 %, soit à peine plus que la norme affichée pour 1978 (12 %). Contrairement à ce qui s'était passé en 1977, la création monétaire en 1978 a été pour une part importante le fait des opérations du Trésor et des mouvements de devises (cf. graphique).

GRAPHIQUE 17

EVOLUTION DE LA MASSE MONETAIRE ET DE SES CONTREPARTIES



La création monétaire du fait du Trésor a été forte (25 milliards en 6 mois en données CVS, au 1er semestre). Elle apparaît étroitement liée à l'importance du déficit budgétaire dans la mesure où les ressources de financement non monétaires du découvert du Trésor butent assez rapidement sur des limites. L'année 1977 illustre bien ce phénomène. Le déficit étant de l'ordre de 20 milliards, il a pu être financé pratiquement sans recourir à la création monétaire grâce à l'appel à l'épargne liquide émanant notamment de la Caisse des Dépôts et Consignations et des Caisses d'Epargne et par une émission de 8 milliards d'emprunts à long terme. Pour financer un déficit notablement supérieur comme c'est le cas en 1978, il n'apparaît possible, ni d'augmenter sensiblement le montant des emprunts à long terme sans compromettre le financement obligataire des entreprises (ces emprunts représentent déjà depuis 2 ans le quart des émissions totales), ni d'accroître la contribution de la Caisse des Dépôts sans augmenter par compensation la demande de crédits bancaires et ses autres bénéficiaires, ni d'accroître sensiblement la progression des bons sur formules sauf à en rendre les taux plus favorables que sur les formes de placements comparables.

L'importance de la création monétaire du fait du Trésor et de l'étranger explique certainement pour une part la faiblesse de la demande de crédit en 1978, les trésoreries des ménages et surtout des entreprises bénéficiant en dernier ressort de l'accroissement des flux en provenance des administrations et du reste du monde. Le rythme de progression des crédits distribués par les banques est tombé à 11 % l'an au cours des derniers mois connus contre 13 % en 1977.

Mode de couverture du déficit budgétaire depuis 1968*
(Chiffres nets des amortissements – milliards de F)

	1968	1969	1971	1974	1975	1976	1977
Ressources monétaires	3,2	3,5	3,2	14,1	27,5	16,1	0,6
Épargne liquide	3,4	2,5	4,3	- 4,5	9,9	9,1	12,0
dont : <i>Dépôts à terme des particuliers</i>	0,1	-	-	0,2	0,2	0,2	0,1
<i>Bons sur formules</i>	1,3	2,2	2,5	- 3,7	0,5	5,6	4,3
<i>Caisse des dépôts et caisse d'épargne</i>	2,0	0,3	1,8	- 1,0	9,2	3,3	7,6
Emprunts à long terme (net)	- 1,0	- 1,1	- 0,8	- 1,1	- 2,2	0,2	6,8
Divers (correspondants, etc.)	+ 5,2	+ 0,7	- 1,5	- 4,4	+ 2,6	- 0,5	+ 3,4
TOTAL	10,8	5,6	5,2	4,1	37,8	24,9	22,8

Source : *Rapports annuels du Conseil National du Crédit*

* Les années à excédents budgétaires sont omises

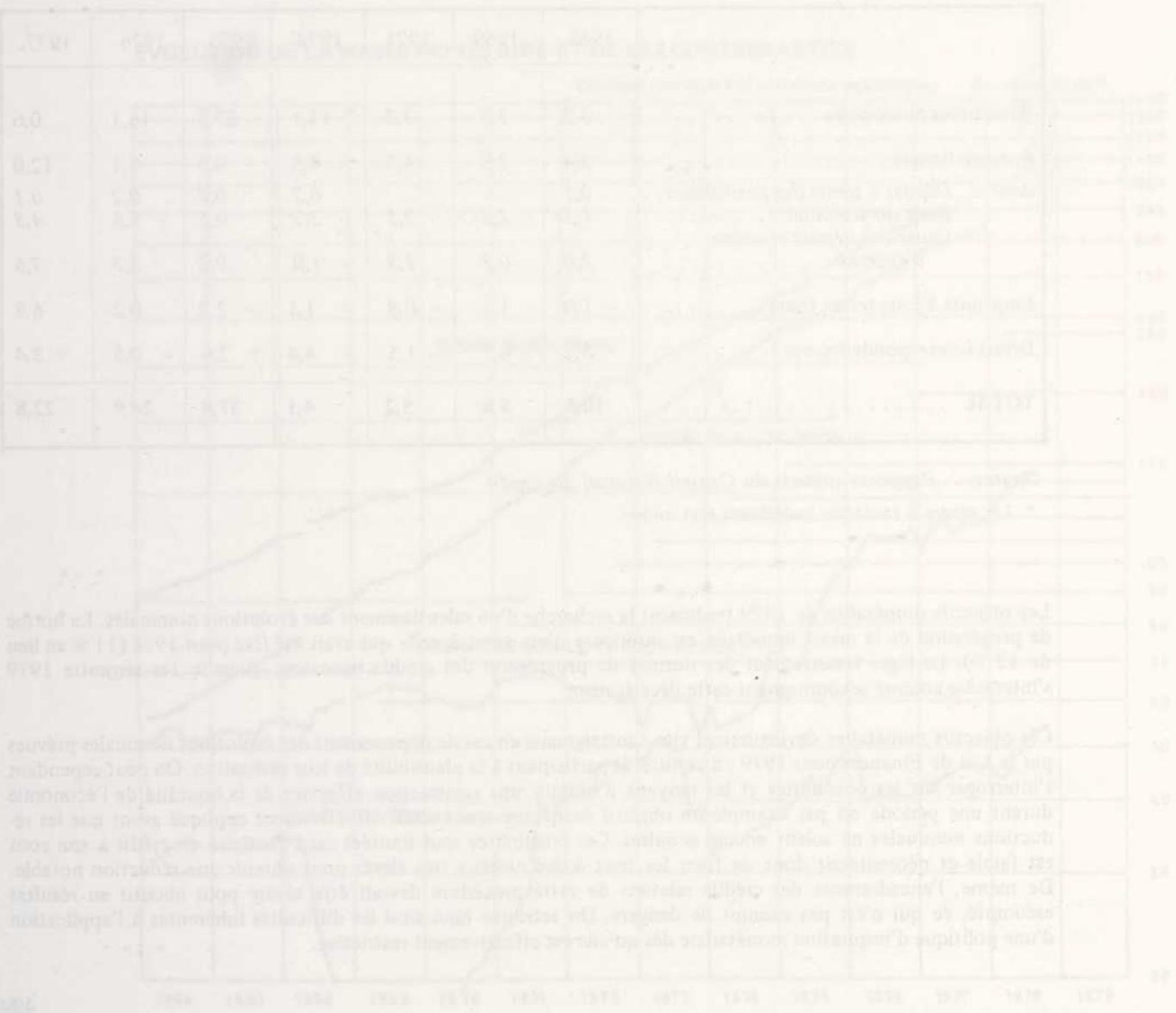
Les objectifs monétaires de 1979 traduisent la recherche d'un ralentissement des évolutions nominales. La norme de progression de la masse monétaire est inférieure d'un point à celle qui avait été fixé pour 1978 (11 % au lieu de 12 %). Le léger resserrement des normes de progression des crédits bancaires pour le 1er semestre 1979 s'interprète comme accompagnant cette décélération.

Ces objectifs monétaires deviendraient vite contraignants en cas de dépassement des évolutions nominales prévues par la Loi de Finances pour 1979 ; à ce titre ils participent à la plausibilité de leur réalisation. On peut cependant s'interroger sur les possibilités et les moyens d'obtenir une contraction effective de la liquidité de l'économie durant une période où par exemple un objectif monétaire strict serait effectivement appliqué avant que les réductions nominales ne soient encore acquises. Ces possibilités sont limitées car l'élasticité du crédit à son coût est faible et nécessiterait donc de fixer les taux à des niveaux très élevés pour obtenir une réduction notable. De même, l'encadrement des crédits relevant de cette procédure devrait être sévère pour aboutir au résultat escompté, ce qui n'est pas exempt de dangers. On retrouve bien ainsi les difficultés inhérentes à l'application d'une politique d'inspiration monétariste dès qu'elle est effectivement restrictive.

L'analyse de la situation de la région de la Vallée de la Loire, en particulier de la Vallée de la Loire, a été effectuée en 1978. Cette analyse a permis de constater que la région de la Vallée de la Loire est une région de transition entre le monde rural et le monde urbain. Elle est caractérisée par une forte densité de population, une forte concentration de services et une forte présence de l'industrie.

La région de la Vallée de la Loire est une région de transition entre le monde rural et le monde urbain. Elle est caractérisée par une forte densité de population, une forte concentration de services et une forte présence de l'industrie.

Évolution de la population de la Vallée de la Loire (1970-1978)



Un environnement international un peu plus favorable malgré la décélération de l'économie américaine

Une inflexion marquée de la croissance américaine paraît probable à la fin de 1978 et devrait se prolonger sur le 1^{er} semestre de 1979. Elle est due à l'érosion du pouvoir d'achat des revenus des ménages du fait de l'accélération de l'inflation et aux effets défavorables sur l'activité réelle d'une politique économique, notamment monétaire, plus restrictive. L'effet d'entraînement de l'économie américaine sur l'économie mondiale devrait nettement s'affaiblir : déjà la rythme des importations s'est sensiblement modéré et la dévaluation du dollar semble permettre un net redémarrage du volume des exportations après près de 5 années de stagnation. Dans les autres pays de l'OCDE au contraire, la croissance devrait s'accélérer au 1^{er} semestre de 1979. Au Japon, où la revalorisation du yen pose le problème de la compétitivité des exportations, les autorités publiques soutiennent la croissance intérieure par des mesures favorisant le bâtiment et l'investissement. En RFA, la situation s'est améliorée à la fin du printemps. La production industrielle retrouve à l'automne les niveaux élevés de la fin de 1977, les prévisions d'investissement se redressent fortement pour 1979, laissant attendre une nette accélération de la croissance.

Dans l'ensemble, bien que des divergences subsistent dans les situations des différents pays, la réduction générale des tensions inflationnistes, le large rééquilibrage des balances des paiements, enfin les décisions internationales concertées de l'été dernier sur une plus nette réactivation publique des activités laissent penser que s'ouvre une phase de croissance temporairement plus soutenue pour l'Europe de l'Ouest et le Japon.

Malgré le ralentissement américain l'environnement international serait donc un peu plus actif au 1^{er} semestre 1979.

Après un repli au 3^{ème} trimestre, l'activité reprend à un rythme modéré

La croissance rapide de l'activité enregistrée en début d'année ne s'est pas poursuivie au second semestre. Cette croissance comportait en effet deux aspects exceptionnels. D'une part une progression forte de la production des biens intermédiaires venant compenser le niveau très faible enregistré à la fin de 1977. Cette progression s'explique par le comportement de stockage de l'ensemble des secteurs économiques : un mouvement général de gestion plus stricte des stocks amont semble en effet s'être interrompu au cours de ce semestre, peut-être en raison d'anticipations inflationnistes renouvelées. D'autre part, comme il a été signalé, une production d'énergie très forte a été enregistrée sur ce semestre, irrégularité qui ne constituait en aucune manière l'indication d'un changement de situation pour ces produits et qui n'avait donc aucune raison de se poursuivre.

La disparition de ces deux facteurs de croissance provoque un repli au 3^{ème} trimestre : l'indice de la production industrielle revient 2 % environ au-dessus de son niveau d'il y a un an, après l'avoir dépassé d'environ 4 % au printemps. L'avance du 1^{er} semestre comme ce repli sont des mouvements de très court terme dont les causes spécifiques sont identifiables et qui ne modifient pas l'analyse de fond que l'on peut faire sur les deux branches précitées. Tout indique que la forte augmentation des coûts des produits de base a suscité un vaste mouvement de rigueur dans la gestion des processus de fabrication, probablement dans le monde entier et particulièrement au niveau des stocks de matières (1), et qu'il faut donc au plus s'attendre à voir l'évolution de ce secteur suivre celle de l'ensemble de l'économie. Ces observations, valables pour l'ensemble des biens intermédiaires le sont sans doute plus encore en ce qui concerne l'énergie.

Les biens intermédiaires n'ayant pas un rôle moteur en dépit de leurs mouvements apparents, ce sont les évolutions des biens de consommation et d'équipement qui caractérisent plus fondamentalement la tenue de la conjoncture économique.

La croissance de la production des biens de consommation a été marquée tout au long de 1977 et jusque dans les premiers mois de 1978 par l'inflexion dans le rythme de développement de la consommation des ménages consécutive à la modération du pouvoir d'achat des revenus à partir de la fin de 1976. Comme il est naturel dans un

(1) Les séries de coefficients techniques des branches, en Comptabilité Nationale, font aussi apparaître une nette inflexion depuis 1974.

secteur où l'importance des stocks au négoce entraîne des délais d'ajustement considérables entre les mouvements de la demande et ceux de l'offre, l'inflexion de la consommation, quoique bien localisée au début de 1977, a généré une longue stagnation de la production sans doute encore aggravée par l'opinion des industriels quant à la lourdeur de leurs stocks de produits finis. (Il y avait eu par ailleurs un stockage effectif au début de 1977). Cette stagnation de la production prend fin au début de 1978 ; le mouvement s'affirme à l'été : il est maintenant dominant. Certes la croissance de la production de biens de consommation reste modeste en cette fin d'année 1978, de l'ordre de 3 % l'an, mais elle apparaît assez sûre dans la mesure où elle semble maintenant s'être adaptée au nouveau rythme de la croissance de la consommation des ménages.

La très faible croissance depuis plus de deux ans du niveau moyen de la production industrielle et la stabilité sur la même période du taux d'utilisation des capacités de production font penser que la capacité productive totale de l'industrie s'est accrue de 1 % à 2 % l'an. Si le stock de capital ne croît plus que très faiblement, il n'est pas surprenant que la production de biens d'équipement soit affectée, malgré le rôle des exportations. C'est l'aspect essentiel de la conjoncture dans ce secteur, sans modification notable depuis deux ans. Sur cette base, pourtant, des mouvements de moindre ampleur apparaissent qui sont liés soit aux effets des politiques publiques d'incitations à investir (favorable par exemple en 1976), soit aux incidences, notamment sur les trésoreries, de la politique monétaire, soit plus simplement aux conséquences sur les résultats d'entreprises de la fluctuation générale de l'activité. Une conjonction favorable de ces trois causes jointe au très fort développement des exportations de biens d'équipement explique l'aspect assez favorable (1) de la production en 1976.

Leur inversion en 1977 entraîne un tassement de la conjoncture du secteur, bien perceptible dans les réponses aux enquêtes de conjoncture et se traduisant par une stagnation de la composante équipement de l'indice de la production industrielle. Cette stagnation se prolonge en 1978 mais un léger redressement pourrait apparaître en fin d'année. Ce mouvement se traduit dans les enquêtes auprès du secteur par une meilleure orientation de la production prévue et un jugement un peu plus favorable sur les stocks. Il faut interpréter ce mouvement comme le signe d'une orientation meilleure mais pas d'une reprise au sens plein du terme. Comme le suggère la constance depuis plus de deux ans de l'opinion des entrepreneurs du secteur sur leur carnet de commande, le plus probable est que le flux des investissements décidés est stable mais que le calendrier de leur réalisation fluctue au gré des opportunités. A ce titre 1979 devrait être globalement meilleur que 1978.

Au total, le début de l'année 1978 est marqué par le redressement de l'offre de biens de consommation — assez net — et de biens d'équipement — plus tardif —. Ce mouvement est masqué par les fluctuations de la production des biens intermédiaires et de l'énergie mais il apparaît plus clairement au second semestre qu'au premier. En terme de valeur ajoutée industrielle totale, après le sommet atteint au 2ème trimestre, recul puis croissance, l'un et l'autre d'environ 1 %, devraient s'équilibrer.

La croissance de la consommation se maintiendra au premier semestre 1979 dans un contexte légèrement moins inflationniste.

L'analyse de l'évolution des salaires et des prix conduit à prévoir que les rythmes nominaux vont légèrement s'affaiblir mais que le pouvoir d'achat des taux de salaire devrait continuer à progresser selon une tendance un peu supérieure à 2 % l'an. Plusieurs éléments pèsent sur les prix, constituant une force de rappel, et justifient une atténuation de l'inflation. L'évolution favorable du Franc depuis le printemps de 1978 a réduit de façon notable les coûts importés, la progression de la productivité redevenue presque aussi rapidement croissante que dans les années antérieures à 1975 modère les coûts unitaires ; l'existence de marges de productions disponibles toujours importantes implique sans doute une concurrence forte ; enfin la croissance du chômage, particulièrement chez les jeunes, ne peut qu'aller dans le sens d'une modération des salaires, notamment à l'embauche. La poussée contre l'inflation qu'exercent tous ces facteurs ne s'effectue cependant qu'à un rythme lent en raison de la grande rigidité interne des phénomènes inflationnistes ; cette rigidité est due à la pratique généralisée de l'indexation des revenus sur les prix dont l'effet macroéconomique est d'indexer les prix sur eux-mêmes (chaque revenu est un prix et réciproquement) ce qui tend à entretenir tout nouveau rythme de hausse atteint.

Le calcul économique et l'observation d'expériences étrangères — comme celle de l'Allemagne — montrent que la décélération de l'inflation pourrait se faire en France, au rythme de 1,5 % l'an par le jeu des forces de rappel évoquées ci-dessus ; mais il ne semble guère possible d'aller au-delà sans remettre en cause l'indexation des revenus, c'est-à-dire ralentir leur pouvoir d'achat. Le mécanisme désinflationniste en cours est fragile ; toute hausse exogène immédiatement diffusée par le jeu des indexations, s'oppose à lui. Ce fut le cas après 1976 quand le glissement de la valeur du Franc a directement suscité de nouveaux chefs de hausse. De même la nouvelle orientation de la politique publique des prix inaugurée au printemps 1978, qui s'est également traduite par un fort relèvement des prix administrés, s'est opposée au jeu de ce mécanisme désinflationniste pendant une bonne partie de 1978. La stabilité attendue sur les parités monétaires, les prévisions relativement modérées faites pour les prix publics au 1er semestre 1979, enfin l'hypothèse que la libération des prix industriels n'aurait qu'un faible effet sur l'indice d'ensemble justifie la prévision de décélération d'environ 3/4 de point en rythme annuel qui serait atteint sur le premier semestre.

(1) Comparé aux années 1973-1974 : 1975 serait en effet un point de comparaison trop anormal.

Dans ces conditions — cohérentes avec les indications les plus récentes des enquêtes de conjoncture — la croissance trimestrielle des taux de salaire atteindrait 3 % au 1er semestre 1979 en raison du caractère saisonnier légèrement positif de ce semestre, dégageant un surcroît de pouvoir d'achat d'un peu plus de 2 % en rythme annuel. Comme dans le même temps serait maintenue la progression des transferts sociaux qui assure aux ménages une croissance de leur pouvoir d'achat supérieure à celle des salaires, le pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux s'accroîtrait au 1er semestre d'un peu plus de 3 % l'an (1). La poursuite du comportement traditionnel de consommation conduit alors à prévoir un développement au rythme de 3,5 % l'an, compatible avec une très légère baisse du taux d'épargne.

Pour les facteurs de production, une situation moins médiocre pour l'investissement, toujours déprimée pour l'emploi

L'analyse de la production du secteur des biens d'équipement conduisait à penser que l'essentiel de l'investissement est actuellement consacré au renouvellement et à l'amélioration de la productivité du stock de capital, sans beaucoup d'accroissement de la capacité productive. Ce phénomène révèle une intense modernisation du stock de capital, car, si la variation de l'investissement est quasi nulle, son montant en volume est du même ordre que les plus hauts niveaux atteints avant la crise, époque où près de 30 % de cet investissement était utilisé à accroître la capacité productive. Parler de la faiblesse de l'investissement parce que son taux de croissance est nul est donc une vue très incomplète du phénomène. Quoiqu'il en soit, l'horizon conjoncturel est trop court pour que la tendance lourde de l'investissement se modifie à cette échéance. On peut prévoir que son taux de croissance restera faible même s'il se redresse un peu en raison de l'orientation meilleure de la situation générale et notamment des résultats et des trésoreries qui pourraient inciter les industriels à mettre fin à une certaine rétention dans la réalisation de leurs programmes qui a affecté l'année 1977 et une partie de 1978.

En ce qui concerne l'emploi, la conséquence de l'intense effort de renouvellement et d'amélioration du stock de capital est une poursuite de la diminution de l'emploi industriel : l'accroissement du salaire par tête pousse à accroître le capital par tête et la productivité. On peut donc prévoir que vont se prolonger au 1er semestre 1979 les tendances observées au 2ème semestre 1978. Les prévisions des chefs d'entreprises quant à leurs perspectives d'embauches ne font en effet apparaître aucune amélioration malgré le redressement des perspectives générales. Seul l'accroissement de l'emploi dans le secteur tertiaire permet d'établir une prévision de lente croissance des effectifs. Dans ces conditions, abstractions faites des fluctuations dues au Pacte pour l'emploi, l'accroissement du nombre des demandeurs d'emploi enregistré par l'ANPE continuerait à progresser mais à un rythme inférieur à celui de 1978.

Exportations : un risque de perte de compétitivité

Comme on l'a vu, la croissance économique plus ferme attendue en Europe de l'Ouest et au Japon devrait compenser le ralentissement de la croissance prévu aux Etats-Unis. Compte tenu de la répartition des marchés français l'environnement économique de la France devrait s'améliorer quelque peu, la croissance de nos marchés s'établissant au rythme de 5 % l'an au 1er semestre 1979 soit environ 1/2 point de plus qu'en 1978. Cette disposition est évidemment favorable à la croissance de nos exportations, ce d'autant plus que notre partenaire principal, la République Fédérale d'Allemagne, serait l'un des éléments moteurs de cette accélération. Une légère différentielle de croissance serait alors de nature à suréquilibrer notre commerce extérieur en volume. Il existe en sens inverse un élément défavorable : comment maintenir la compétitivité des produits français si nos coûts salariaux, même corrigés par une productivité un peu plus rapidement croissante, deviennent supérieurs à ceux de nos partenaires. Dans le passé, le glissement de la parité du Franc a souvent permis à court terme de résoudre ce problème, tout en l'aggravant à long terme puisque la dévaluation de la monnaie venait ajouter à l'inflation future. En l'espèce, les prévisions de cette note sont faites sous l'hypothèse d'un maintien de la parité du Franc, hypothèse renforcée par la décision de la France d'adhérer au système monétaire européen. Ainsi, malgré l'engagement dans un processus lentement désinflationniste que la fixité de la parité devrait affirmer, une période délicate pour notre compétitivité, ouverte dès 1978 (car la parité s'est maintenue depuis 6 mois malgré la différentielle des coûts unitaires avec nos concurrents) va se poursuivre au premier semestre 1979. En raison de cet effet contraire, la croissance des exportations pourrait se maintenir, au mieux parallèlement à la pente de la demande mondiale mais plus probablement rester un peu en deçà. Notons enfin que l'entrée dans le système monétaire européen devrait avoir, au moins à terme, un effet favorable sur les échanges extérieurs ; des parités européennes fixes supprimeraient, pour 50 % de nos échanges, le risque encouru par les exportateurs du fait des fluctuations des échanges.

(1) Prévision faite sous l'hypothèse de taux de cotisations sociales inchangés.

En ce qui concerne l'équilibre extérieur, la compétitivité fait peser un risque symétrique sur les importations, le coût relatif croissant des prix français pouvant conduire à un partage du marché intérieur plus favorable aux importations. Ces raisons conduisent à penser que le taux de couverture en volume des produits industriels pourrait se réduire quelque peu à la fin de 1978 et au 1er semestre 1979. En sens inverse la poursuite de l'amélioration du solde agro-alimentaire en volume et le maintien d'une croissance modérée — d'origine structurelle — des termes de l'échange devrait conduire à une situation équilibrée du solde extérieur, même si la hausse du prix du pétrole au début de 1979 devrait atteindre 10 %.

En définitive, la croissance des emplois hors stocks s'établirait au 1er semestre 1979 sur une pente de 3,5 % à 4 % l'an. Le retour, progressif tout au long de 1978 à un niveau normal des stocks se traduit par l'hypothèse que leur influence serait neutre sur la croissance : celle-ci s'établirait donc pratiquement au même rythme, malgré une croissance un peu plus rapide des importations industrielles. Pour l'ensemble du secteur industriel, le rythme de la croissance serait légèrement supérieur à 4 % l'an.

*
* *

Au début de l'année 1979, l'économie française sera plus proche qu'au cours des deux années précédentes d'une situation propre à lui permettre de retrouver une croissance plus durable, mais un problème essentiel demeure : son niveau d'inflation sensiblement plus élevé que celui de la moyenne de ses partenaires. En 1976 déjà, la dépréciation de notre monnaie a pu retarder l'échéance, mais en aggravant l'intensité du problème. En 1978, la configuration favorable des changes due à la baisse du dollar a permis de redresser le partage du revenu intérieur en faveur des entreprises, la valeur du Franc se maintenant malgré l'aggravation de la différentielle d'inflation. En 1979, les conditions du début de la désinflation sont réunies, favorisées par l'évolution modérée de la demande intérieure.

Rédaction terminée le 1er Décembre 1978