

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

1. LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Le projet de loi de finances pour 1978 reste conforme à la volonté gouvernementale de relayer l'ample rôle contracyclique antérieur par une neutralisation globale des finances publiques. Celle-ci a déjà été pratiquement acquise sur l'ensemble de l'année 1977 : en raison d'une longue stabilisation du volume des dépenses, les déficits du budget général se rapprochent depuis deux ans (1) d'un solde de neutralité à court terme, voisin de 1 % compte tenu de la sous-utilisation des moyens de production (2). La normalisation est également financière. Conformément à l'engagement des pouvoirs publics et grâce à l'emprunt de mai, les concours du système bancaire au Trésor ont diminué en 1977. Le financement monétaire, qui avait comblé à hauteur de 60 % les besoins de trésorerie des années 1975-1976 est à présent résiduel (3) ; il devrait le demeurer en 1978 sans grande ponction sur le marché financier, sous réserve que la croissance des bons du Trésor sur formules, infléchie depuis mai à 7 % l'an, se réactive.

En 1978, si la détente du barème de l'impôt sur le revenu est modeste, de nombreux allègements sociaux sont prévus. Malgré la définition de priorités, l'effort de modération des dépenses est dans l'ensemble reconduit.

Toutefois, l'élargissement du besoin de financement de l'administration locale pourrait compenser l'impact légèrement restrictif du budget général. Par ailleurs, le profil intra annuel comporte, comme en 1977, un déficit plus élevé au premier semestre. Enfin, la souplesse de la gestion qui a caractérisé l'exercice 1977 (4) devrait continuer de prévaloir permettant une adaptation rapide de la politique budgétaire à l'évolution de la conjoncture.

2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE

1 – La baisse des taux monétaires s'est interrompue au 4^{ème} trimestre 1977.

Pendant près d'un an, d'octobre 1976 à septembre 1977, le taux de l'argent au jour le jour entre banques a enregistré une décroissance régulière, revenant, en moyenne mensuelle de 10,7 % à 8,3 %. Ce mouvement s'est interrompu en octobre. Après un palier de quelques semaines, le taux de l'argent au jour le jour est remonté aux alentours de 9 % pendant la première quinzaine de novembre, en liaison avec l'affaiblissement du franc sur le marché des changes. A la mi-décembre, il s'établissait un peu en dessous de 9,5 %.

(1) Respectivement 1 1/2 % et 1 1/3 % en 1976 et 1977, en gestion rapportée au PIB marchand.

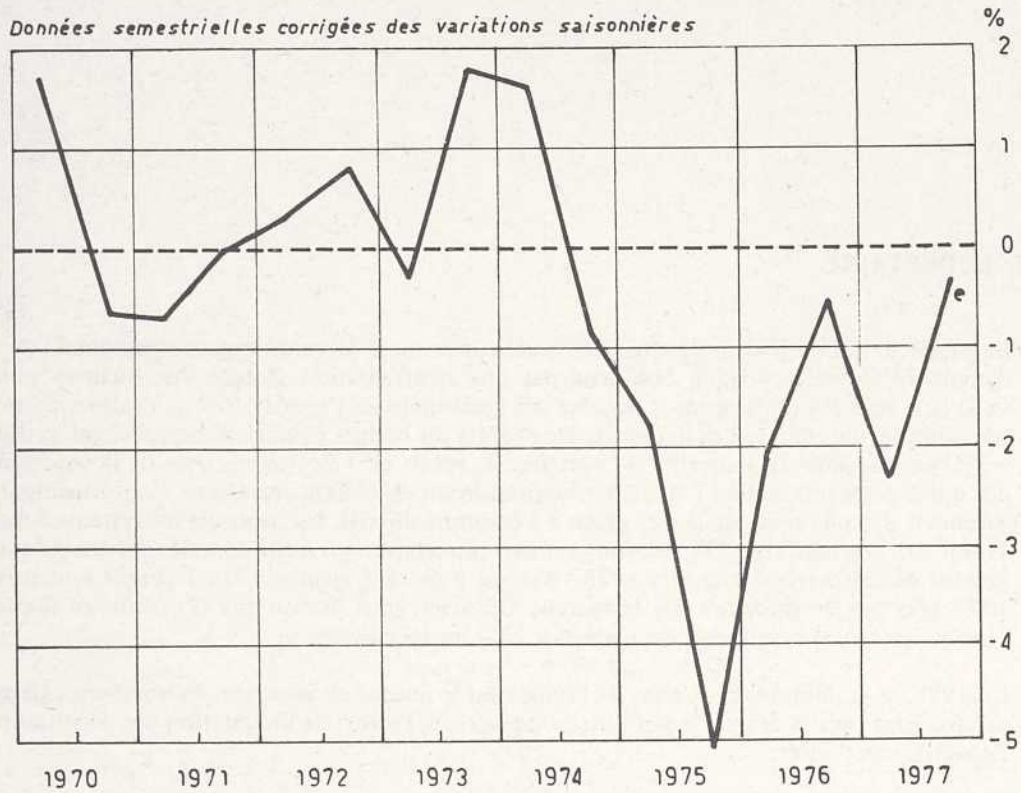
(2) Laquelle entraîne pour l'Etat des pertes de recettes et un supplément de charges qui se traduisent par un déficit « automatique ».

(3) D'importants remboursements du FDES, une bonne tenue des comptes de commerce et le repli des opérations sur l'emprunt 4,5 % ont contribué à limiter les besoins de trésorerie en 1977.

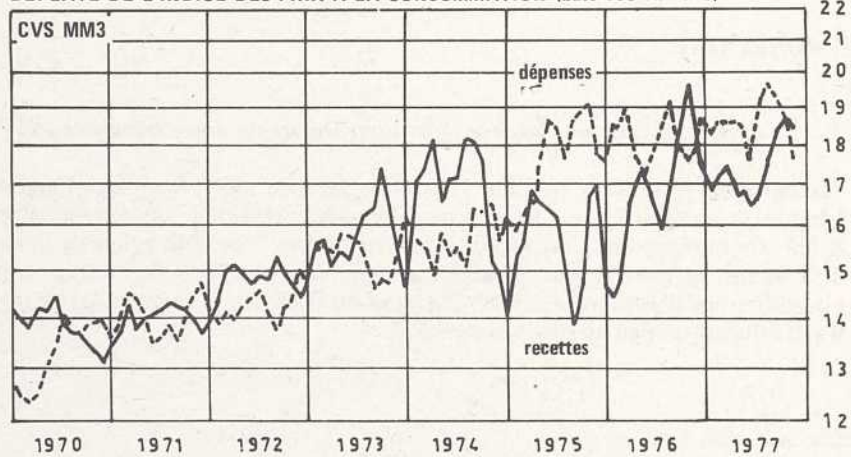
(4) Libération du FAC, souci des revenus sociaux (voir « salaires et prix »), mesures pour l'emploi (représentant dès décembre 1977 une économie proche de 300 millions par mois pour les entreprises).

GRAPHIQUE 19

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



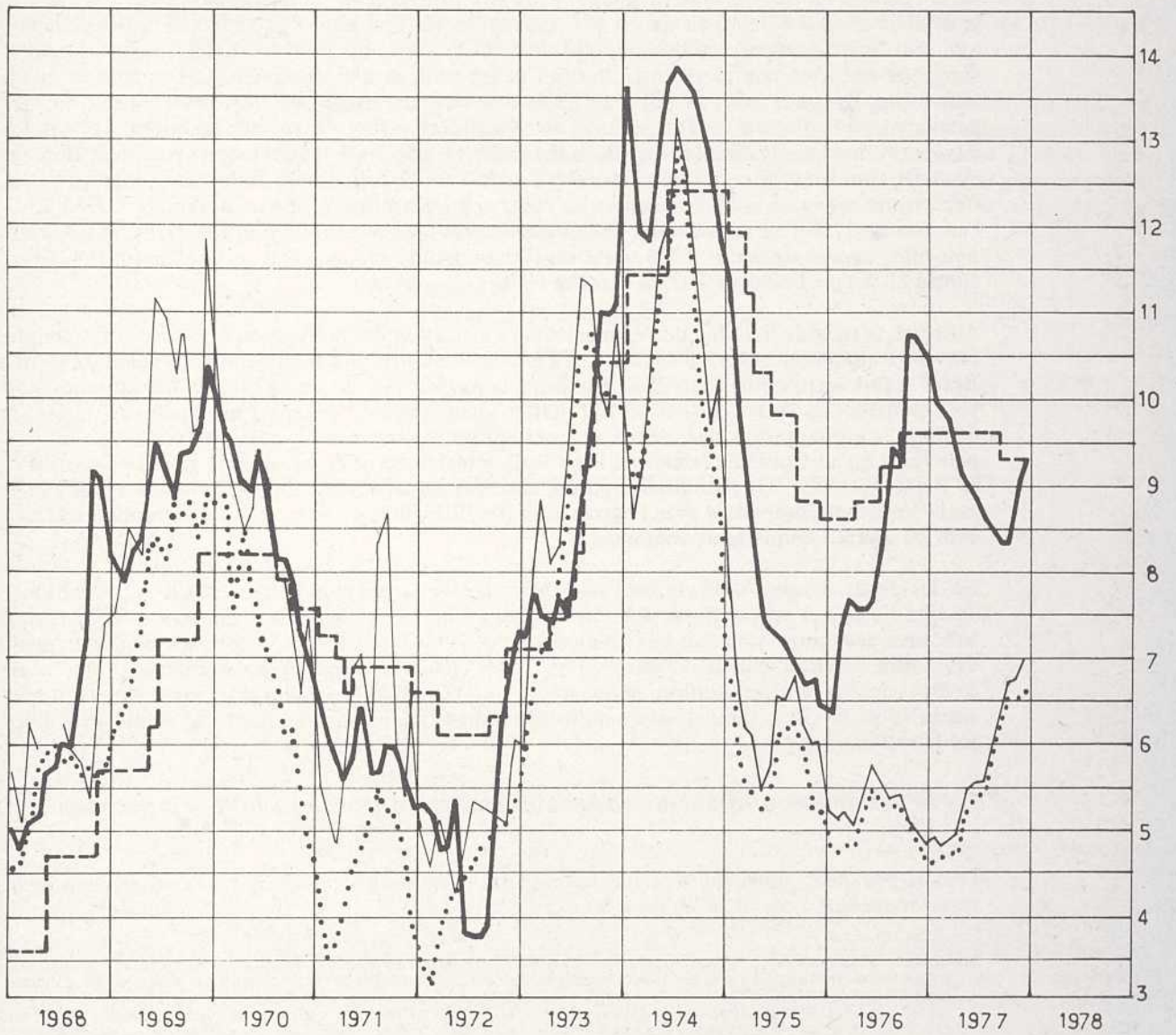
EVOLUTION DU BUDGET GENERAL
DEFLATE DE L'INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION (base 100 en 1970)



GRAPHIQUE 20

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



De nouvelles hausses pourraient intervenir au cours des premiers mois de 1978 pour plusieurs raisons.

— A la suite de la baisse des taux français et d'une reprise, entre mai et octobre, de la hausse des taux américains, le différentiel entre taux de l'euro-dollar et taux du franc entre banques est devenu faible depuis septembre dernier, de l'ordre de 2 points, alors qu'il avait dépassé 5 points en octobre 1976.

— Une hausse des taux au cours des prochains mois est possible, aux États-Unis, pour freiner une progression éventuellement trop rapide des agrégats monétaires.

L'incidence sur le coût du crédit d'une éventuelle hausse des taux monétaires serait, comme d'habitude, atténuée, les variations du taux de base bancaire étant moins fréquentes et d'ampleur beaucoup plus limitée que celle des taux entre banques. Il apparaît en tout cas très improbable que le taux de base, ramené de 9,6 % à 9,3 % en septembre dernier, fléchisse à nouveau au cours des premiers mois de 1978.

2 — La liquidité de l'économie s'est nettement élargie au 3ème trimestre de 1977, pour se stabiliser au quatrième.

Au troisième trimestre, la progression de la masse monétaire s'est sensiblement accélérée, du fait à la fois de l'amélioration de la position monétaire extérieure de la France et de l'accroissement des créances bancaires sur le Trésor Public. La progression des crédits bancaires, troisième source de la création monétaire, a été modérée (9 % l'an), surtout pour les *crédits aux entreprises*. Ceux-ci avaient progressé jusqu'en mai à peu près au même rythme qu'en 1976 (16 % l'an). Depuis lors leur accroissement est devenu plus lent (11 % l'an). En particulier, l'encours des crédits d'équipement s'est contracté entre fin mai et fin août, et n'a recommencé de progresser qu'en septembre. On peut relier la faiblesse de la demande de crédit des entreprises au fait qu'elles paraissent avoir disposé, à cette période, de liquidités plus abondantes qu'auparavant. Les entrées de devises, les retards dans la perception des impôts locaux et le niveau momentanément élevé de l'activité commerciale en juillet-août ont pu contribuer à cette amélioration. La progression des *crédits aux ménages*, s'est poursuivie au rythme ralenti observé depuis novembre 1976 (13 % l'an contre 27 % l'an auparavant). Parmi ceux-ci, les crédits bancaires au logement ne s'accroissent plus, depuis novembre 1976, qu'à un rythme moitié moins rapide qu'auparavant (14 % l'an contre 28 % l'an d'octobre 1975 à octobre 1976).

Au total, le taux de liquidité de l'économie (1) s'est nettement redressé au troisième trimestre, du fait de la quasi-stagnation de l'activité. Il s'est ensuite à peu près stabilisé au quatrième trimestre. Après le fort accroissement du 3ème trimestre, la progression de la masse monétaire est redevenue plus modérée : les entrées de devises ont pratiquement cessé et l'endettement monétaire du Trésor diminue. La progression des crédits aux entreprises, en revanche, paraît être redevenue un peu plus forte qu'au troisième trimestre. Il est vraisemblable, en effet, qu'après le gonflement observé au 3ème trimestre, les liquidités imputées aux entreprises se sont un peu contractées, une telle évolution étant compatible avec l'aggravation des difficultés de trésorerie des entreprises signalée dans les diverses enquêtes de conjoncture.

Sur les douze derniers mois, le taux de progression de la masse monétaire se situe aux alentours de 12,5 %, ce qui est conforme à l'objectif fixé en début d'année. En ce qui concerne les crédits bancaires, leur progression en 1977 n'a pas excédé le taux de 13,8 % qui correspondait au respect des normes d'encadrement. Comme en 1977, les crédits non soumis à encadrement (crédits en devises, crédits à l'exportation notamment) ont progressé beaucoup plus rapidement que les autres (plus de 35 % l'an) de sorte qu'ils constituent maintenant le quart des crédits distribués par le système bancaire.

3 — La politique monétaire ne devrait pas avoir un effet restrictif sur l'activité au premier semestre 1978.

Pour la deuxième année consécutive, un objectif a été fixé par avance pour la progression de la masse monétaire : elle ne devra pas dépasser 12 % en 1978.

(1) Quoique d'interprétation complexe, l'évolution du taux de liquidité de l'économie (rapport des moyens de paiement aux transactions) constitue pratiquement le seul moyen du juger du caractère restrictif, expansionniste ou neutre sur les grandeurs réelles, activité et prix, de l'évolution des agrégats monétaires. Un accroissement des liquidités nettement et durablement plus rapide que celui des transactions, signe d'un gonflement des trésoreries, constitue une présomption de création monétaire excessive. Au contraire, une évolution nettement et durablement moins rapide, correspondant à un resserrement des trésoreries, indique un effet restrictif de la politique monétaire sur l'évolution des prix ou sur l'activité. Le rapport masse monétaire/PIB constitue une approximation de ce taux de liquidité.

Pour atteindre cet objectif, il est prévu :

- de financer le déficit du budget sans recours à la création monétaire,
- de reconduire le dispositif d'encadrement du crédit en élargissant quelque peu son champ d'application. Les normes de progression seront les mêmes que celles qui étaient en vigueur fin 1977. Mais pour la première fois, elles ne s'appliqueront pas seulement à l'encours des crédits normalement soumis à encadrement, mais aussi à une fraction (15 %) de l'accroissement depuis la fin de 1977 des crédits en francs non soumis à constitution de réserves. Les crédits en devises restent entièrement en dehors du champ de l'encadrement.

Indices de progression autorisés en 1978

	Décembre 1977	Juin 1978	Décembre 1978
Établissements distribuant au 30.6.1976 plus de 6,5 milliards de francs de crédits soumis à réserve	100	101	105
Établissements de ventes à crédit	100	105	110
Autres établissements	100	104	108
Créances à c.t./étranger	100	107	114

Au total, la progression de l'ensemble des crédits de caractère bancaire compatible avec les normes fixées pour 1978 est de l'ordre de 13,2 % (contre 13,8 % en 1977).

Dans l'hypothèse du respect de l'objectif monétaire et d'une progression régulière de la masse monétaire en cours d'année, le taux de liquidité de l'économie ne varierait sensiblement que pour une progression de la PIB en valeur d'un trimestre à l'autre nettement inférieure à 2,5 % ou supérieure à 3 %. Compte tenu de nos prévisions d'ensemble, il devrait rester stable au premier semestre. La politique monétaire ne constituera vraisemblablement pas une contrainte excessive pour les agents économiques au cours de cette période.

Taux de liquidité de l'économie

(Rapport M₂ – moyenne trimestrielle/PIB trimestrielle) – base 1962

1976/III	1976/IV	1977/I	1977/II	1977/III	1977/IV
2,19	2,18	2,19	2,21	2,24	2,24*

* Estimation

3. LA SITUATION FINANCIERE DES ENTREPRISES

La croissance des prix industriels à la production s'est ralentie au second semestre.

De 7 % l'an au premier semestre, leur rythme est revenu à 5 % entre juin et novembre d'après les réponses à l'enquête quadrimestrielle.

Cette modération est en grande partie la conséquence du recul des cours des matières premières enregistré depuis le printemps dernier. Celui-ci a été d'autant mieux répercuté sur les prix de vente que les entreprises étaient soumises à une âpre concurrence. La baisse est la plus forte pour les denrées, que la spéculation avait entraînés à des niveaux de prix difficilement tenables, et dont les cours, ayant encore fléchi au quatrième trimestre après un palier en septembre, sont maintenant inférieurs à ceux de la fin de 1976. Sur les matières premières industrielles, le repli,

reflétant la faiblesse de la demande mondiale, a été de 15 % de mars à août ; les cours mondiaux ont ensuite peu varié jusqu'en fin d'année ; exprimés en francs, ils ont toutefois légèrement augmenté du fait de la remontée de la Livre à partir d'octobre. En fin d'année, les cours des métaux et du caoutchouc ne sont qu'en léger retrait sur les niveaux des derniers mois de 1976, mais le repli est très important pour les textiles (- 20 %).

Sur le plan intérieur, la baisse se répercute à partir de juin sur les prix des matières premières industrielles importées (- 11 % d'avril à octobre) ; l'indice des produits industriels semi-transformés, qui reste jusqu'en novembre en léger retrait du niveau de mai, n'a augmenté que de 1,8 % sur un an ; enfin, au-delà des fluctuations mensuelles, les prix de gros agricoles sont pratiquement stables sur la même période.

Pour l'ensemble des prix industriels à la production, l'ampleur du ralentissement apparaît en liaison étroite avec les évolutions des cours mondiaux. Ainsi l'inflexion est la plus nette pour les produits des industries agricoles et alimentaires : après la flambée du premier semestre, la hausse des prix y retrouve un rythme modéré, grâce au recul des huiles et du café (et malgré l'augmentation toujours vive des produits chocolatés) ; elle devrait à nouveau se ralentir au début de 1978, la répercussion de la baisse des cours n'étant pas achevée.

Évolution 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:	1975		1976			1977		
	juin à nov.	nov. 1975 à mars 1976	mars à juin	juin à nov.	nov. 1976 à mars 1977	mars à juin	juin à nov.	nov. à mars 1978 (prévision)
Biens d'investissement	0,6	0,8	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6
Biens intermédiaires d'investi- sissement	0,5	0,5	0,7	0,7	0,1	0,4	0,3	0,4
Biens intermédiaires purs y compris énergie	- 0,2	0,7	1,3	0,8	0,4	0,3	0,2	0,4
Biens intermédiaires de consom- mation	- 0,2	0,8	0,9	1,0	0,5	0,3	0,0	0,4
Biens de consommation (1)	0,5	0,8	0,4	0,7	0,8	0,6	0,5	0,9
Industries agricoles et alimen- taires	0,9	0,8	2,0	0,9	1,2	1,5	0,5	0,3
ENSEMBLE	0,3	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6

(1) hors industries agricoles et alimentaires.

Les prix des biens intermédiaires de consommation n'ont pas augmenté de juin à novembre, en raison de la baisse des produits textiles; leur évolution apparaît très modérée depuis un an (+ 3,5 %). Les produits finis connaissent des évolutions de prix plus régulières : en un an, la hausse est de 7 % pour les biens de consommation, de 6 % pour les biens d'investissement : dans ce dernier groupe, conformément au mouvement habituel des prix relatifs, les produits de la construction électrique assurent la modération (4,4 % sur un an) face aux augmentations plus importantes des matériels de transport. Les biens intermédiaires purs, sur lesquels pèse plus que sur les autres produits la faiblesse de la demande, conservent un rythme de hausse très lent, dû notamment à la quasi-stabilité des produits sidérurgiques.

Seules les industries agricoles et alimentaires prévoient une nouvelle décélération au cours des prochains mois. Dans les autres secteurs, les cours des matières premières industrielles n'exerceront plus le même effet favorable, et les prix à la production devraient retrouver des évolutions plus proches de celles du premier semestre 1977. Le rythme de hausse moyen reviendrait ainsi à 6 - 7 % l'an.

Des résultats d'exploitation légèrement inférieurs à ceux du premier semestre.

Sur l'ensemble du premier semestre 1977, les résultats d'exploitation des entreprises industrielles

étaient apparus en progrès par rapport à la moyenne de 1976, grâce à la forte amélioration enregistrée au premier trimestre. Mais le recul de l'activité avait mis un terme à leur redressement dès le printemps. L'absence de reprise au cours du second semestre a entraîné un fléchissement des résultats, notamment dans les industries de consommation, mais celui-ci est resté modéré.

La hausse des coûts salariaux unitaires, contenue à 8 - 9 % l'an malgré la stagnation de l'activité grâce à des gains de productivité relativement soutenus (1), est néanmoins restée très supérieure à celle des prix à la production. Mais l'augmentation des charges qui en a résulté pour les entreprises a été partiellement compensée par le moindre coût des consommations intermédiaires importées. En fin d'année, l'exonération des charges sociales pour une partie des effectifs constitue aussi un allègement non négligeable (2), du moins pour les entreprises qui n'ont pas embauché de main-d'oeuvre en surnombre.

En revanche, les marges à l'exportation, dont l'évolution était plus favorable que celle des marges intérieures depuis la dépréciation du franc en 1976, ont cessé de s'améliorer. Il semble que l'effort d'alignement sur les prix de la concurrence étrangère ait entraîné une compression des marges à l'exportation notamment pour les producteurs de biens de consommation et de biens d'équipement. La hausse des coûts français reste en effet supérieure, en moyenne, à celle de nos partenaires. Toutefois les récentes modifications de parités atténuent temporairement la contrainte pour les exportateurs.

Au total, les industriels n'indiquent qu'une légère baisse de leurs résultats au deuxième semestre ; pour l'ensemble de l'année, ceux-ci auraient faiblement progressé, en termes réels, par rapport à la moyenne de 1976 (3). Ils continuent d'être jugés insuffisants si l'on en juge par les réponses qualitatives des chefs d'entreprise, restées très en deçà des niveaux antérieurs à 1974, et par les difficultés éprouvées dans le financement des investissements (4). Cette appréciation globale doit être nuancée selon la taille et le secteur d'activité, les résultats moyens des industries de produits finis contrastant avec les pertes encore enregistrées par de grandes entreprises de biens intermédiaires (5).

Ils devraient s'améliorer un peu dans le courant du premier semestre.

Pour une progression du salaire horaire à un rythme un peu inférieur à 12 % l'an, la tendance du coût salarial par unité produite devrait revenir un peu en deçà de celle qui est attendue pour les prix à la production (7 % l'an) grâce à une avance plus rapide de la productivité : celle-ci dépassera – au moins temporairement – le rythme annuel de 4 % en raison d'une reprise modérée de l'activité. Cet allègement relatif des charges salariales (les 3/4 des charges des entreprises) devrait légèrement améliorer les conditions d'exploitation des entreprises. Celles qui réalisent une part importante de leurs ventes à l'étranger devraient par ailleurs bénéficier de l'appréciation récente des monnaies de nos principaux partenaires européens ; elles peuvent relever leurs marges à l'exportation sans perte de compétitivité sur les prix.

Des trésoreries plus tendues en fin d'année.

Momentanément interrompu au cours de l'été, le resserrement des trésoreries amorcé à la mi-1976 s'est poursuivi en fin d'année. Sa principale cause est la faiblesse des débouchés, qui freine la résorption des stocks accumulés dans la première moitié de l'année et interdit actuellement l'amélioration des résultats qui pourrait résulter de la modération des rémunérations.

(1) Qui sont donc dûs uniquement à la baisse du nombre d'heures travaillées.

(2) Les charges sociales peuvent représenter le tiers du salaire ; la proportion des effectifs exonérés est de l'ordre de 2 % pour l'ensemble des entreprises non agricoles (sur 13 millions de salariés, les entreprises bénéficiaient de l'exonération pour 260 000 à la fin de décembre).

(3) Leur évolution trimestrielle serait approximativement la suivante (en francs constants, 100 en 1975).

1977	I	II	III	IV
	107	102	100	99

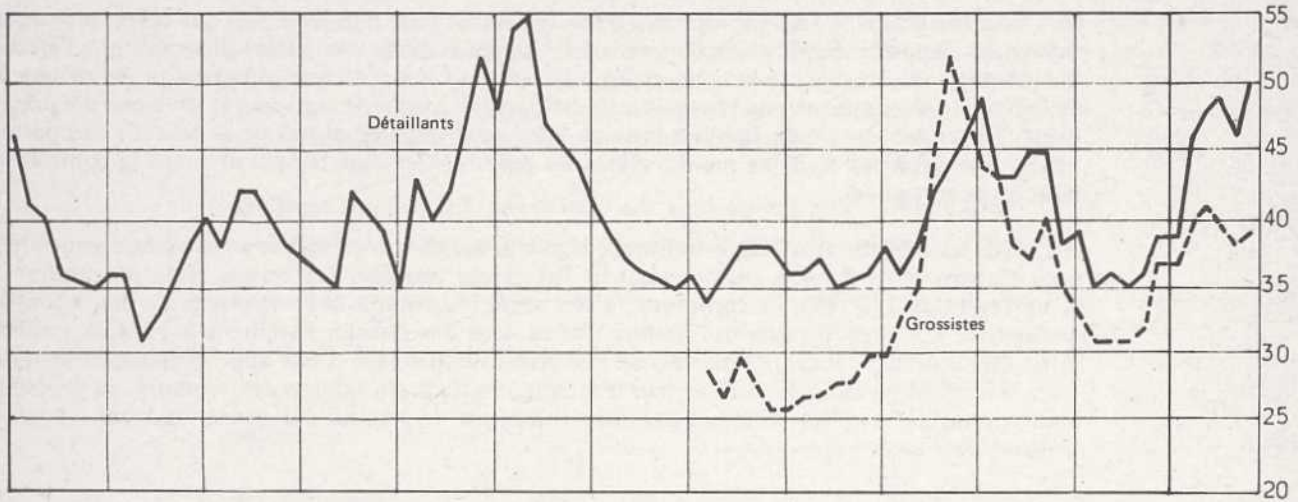
(4) En novembre, 25 % des entreprises se déclarent dans l'impossibilité de réaliser tous les investissements nécessaires, en raison de l'insuffisance de leur marge d'autofinancement. Le pourcentage oscille autour du quart depuis la mi-1975.

(5) On peut rapprocher cette situation de celle de la productivité : celle-ci se maintient à plus de 10 % en-dessous de sa ligne de tendance antérieure dans les industries de biens intermédiaires, alors qu'elle l'a pratiquement rejointe dans les autres secteurs.

GRAPHIQUE 21

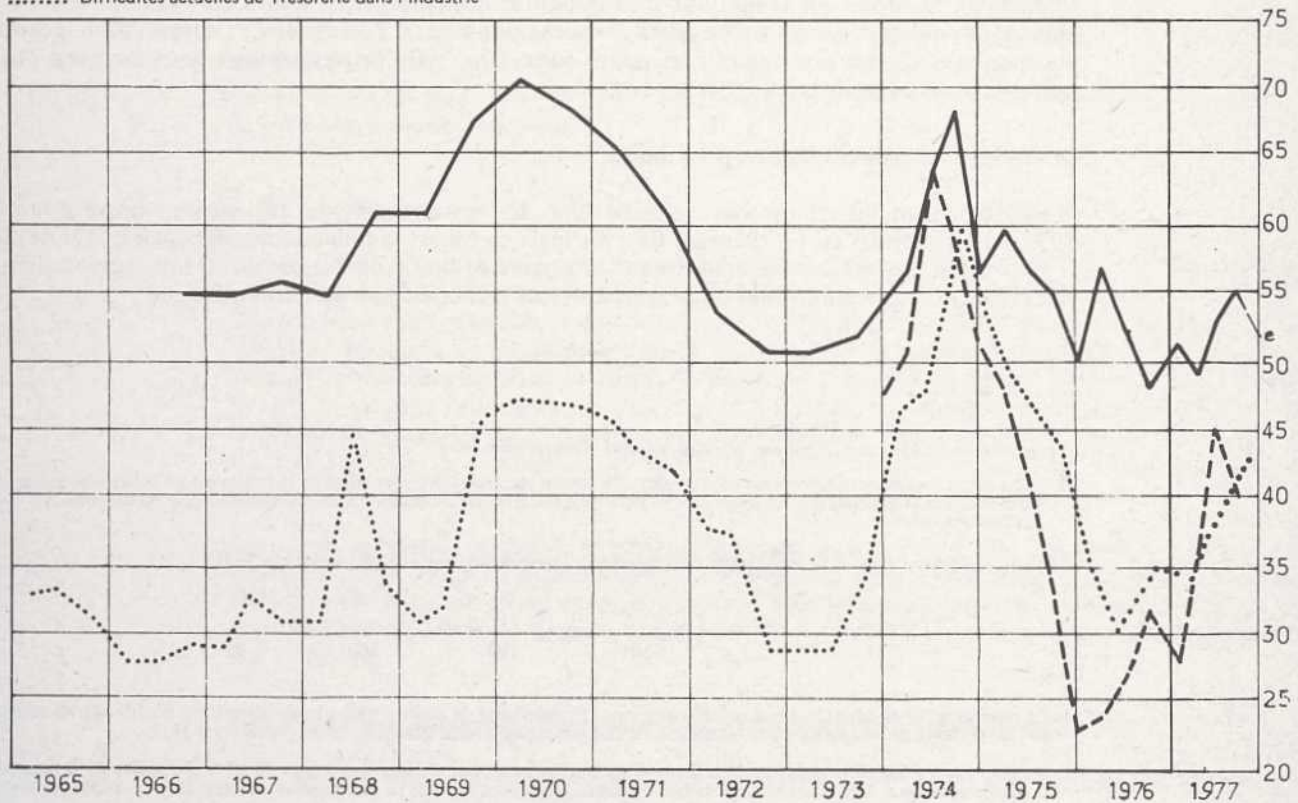
LA SITUATION DE TRÉSORERIE
(Pourcentage d'entreprises éprouvant des difficultés)

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



En relation avec l'accentuation des difficultés de trésorerie, les liquidités imputées aux entreprises n'avaient cessé de diminuer, en termes réels, entre la mi 1976 et juin 1977. En juillet-août dernier, soit au cours de la phase d'accélération passagère de la création monétaire, elles se sont assez fortement gonflées ; mais ce redressement, qui correspondait notamment à d'importantes entrées de devises, a vraisemblablement (1) été suivi d'un retour à la tendance antérieure avec le ralentissement de l'expansion monétaire. Les enquêtes réalisées en fin d'année dans les différents secteurs montrent généralement des trésoreries plus serrées qu'au cours du premier semestre.

La situation du commerce était la plus tendue à l'automne, particulièrement celle des détaillants dont les stocks, momentanément allégés à la rentrée, étaient redevenus très lourds en novembre à la suite d'approvisionnements trop abondants. Mais les trésoreries paraissent s'être un peu deserrées en fin d'année grâce à la progression des ventes.

Les difficultés sont fréquentes dans les travaux publics et à un moindre degré dans le bâtiment, en liaison avec une demande déprimée et des délais de paiement jugés excessifs. Rappelons (2) toutefois qu'elles varient en proportion de la taille et sont en particulier faibles dans l'artisanat. Cette différenciation selon l'importance des entreprises se trouve inversée dans l'industrie ; les petits établissements, qui semblent notamment tirer un moindre bénéfice des mesures d'aide à l'embauche que dans le bâtiment, y indiquent un renforcement de leurs difficultés au second semestre.

Les trésoreries industrielles sont soumises à des tensions un peu supérieures à la moyenne de longue période à la suite du resserrement enregistré au cours des derniers mois dans les industries de produits finis (principalement l'automobile et les secteurs de l'équipement) qui connaissaient antérieurement une aisance relative. Ainsi se sont atténuées les différences de situations entre les secteurs. Les difficultés restent toutefois les plus aiguës dans certaines industries de biens intermédiaires (production des métaux, bois, textile).

Enfin, seule exception au mouvement général, les trésoreries agricoles enregistrent une certaine amélioration depuis la fin du premier semestre.

Dans l'ensemble, les trésoreries sont assez tendues, et le nombre des défaillances d'entreprises a continué d'augmenter jusqu'en fin d'année même si la croissance s'est ralentie dans l'industrie. Cependant, si dans certains secteurs, l'état dégradé des trésoreries est la conséquence d'une crise durable (industries de biens intermédiaires, bâtiment), dans d'autres les difficultés sont liées au poids des stocks (commerces du textile, industries de produits finis) et devraient s'atténuer à mesure qu'ils résorberont. Dans ces derniers, les entreprises semblent compter davantage sur le resserrement de leur gestion que sur les concours extérieurs pour améliorer leurs trésoreries. C'est vraisemblablement là, avec la faiblesse de l'investissement, l'une des causes de la modération de la demande de crédits (3). Pour une situation financière plus tendue qu'à la fin de l'année dernière — mais un climat général moins déprimé — les reports d'investissements devraient être moins fréquents, mais les industriels sont plus nombreux à prévoir un ralentissement de leur activité ou une réduction de leurs effectifs.

• LES SALAIRES ET LES PRIX

En valeur réelle, la masse des salaires a retrouvé une lente progression évaluée entre 1 et 2 % l'an.

L'enquête trimestrielle du Ministère du Travail sur les conditions d'activité de la main-d'oeuvre a fait apparaître au 3ème trimestre 1977 un accroissement du taux de salaire horaire de + 3,1 % soit + 8,9 % au cours des neuf premiers mois de l'année. L'écart entre ces réalisations et les recommandations faites par les instances du patronat pour la même période (+ 2,5 %) s'est donc un peu creusé par rapport au trimestre antérieur (+ 3,3 % accordé pour + 3 % recommandé). Depuis le début de l'année une certaine différenciation s'est manifestée selon l'activité économique : le bâtiment se situe en retrait de l'ensemble, ce qui peut s'expliquer par l'importance des hausses de salaires accordées l'an passé, l'industrie est dans la moyenne, les commerces font état des augmentations les plus fortes qui, ce dernier trimestre, ne doivent rien au relèvement du

(1) On ne dispose pas de donnée postérieure à octobre.

(2) Voir la partie consacrée au bâtiment et aux travaux publics.

(3) En témoigne la relative aisance des banques vis-à-vis des normes d'encadrement et le ralentissement du rythme de progression des crédits non encadrés.

SMIC : les hausses par qualification ouvrière sont en effet toutes très proches de 3 %. Par comparaison à l'évolution des prix à la consommation (1) le pouvoir d'achat du taux de salaire par tête qui s'était stabilisé au cours du premier semestre s'accroît ainsi de 0,6 % au troisième trimestre.

Les informations recueillies sur les gains des personnels non ouvriers lors de l'enquête d'avril 1977 sont venues confirmer l'hypothèse d'un resserrement de l'éventail hiérarchique mais sans doute moins marqué qu'au cours des années précédentes (2). Ceci conduit à retenir une estimation de la tendance actuelle des gains (par personne) des salaires des secteurs non-agricoles proche de 10 % l'an contre 11 % environ pour le salaire ouvrier par tête. Il faut cependant signaler que les déclarations des industriels lors de l'enquête quadrimestrielle de novembre correspondent à une évolution des salaires un peu inférieure à 9 % depuis un an : cette estimation inférieure à celle des gains pourrait tenir à la faiblesse de l'activité économique qui touche plus spécialement l'industrie.

Pour le 4^{ème} trimestre 1977 intervient une hausse du pouvoir d'achat du SMIC de 1 % au 1^{er} décembre à laquelle vient s'ajouter la recommandation d'une prime de 120 F pour les travailleurs manuels. La hausse des prix envisagée pour cette période associée à une tendance du taux horaire un peu inférieure à 12 % l'an permettrait un gain de pouvoir d'achat assez semblable à celui enregistré au troisième trimestre. Au premier semestre 1978 un nouveau ralentissement nominal pourrait intervenir avec la prorogation des consignes de 1977 en matière de maintien du pouvoir d'achat des salaires, la modération des prix en début d'année et une révision du SMIC moins importante que cette année ; ce ralentissement resterait très limité (d'environ 1 %).

Comme au 2^{ème} semestre 1977 une part importante de la hausse des ressources des ménages proviendra des revenus sociaux : majoration de 8,2 % des pensions de sécurité sociale le 1^{er} janvier 1978 (indexation sur les prix pour les autres régimes), relèvement du minimum vieillesse (qui a été porté à 11 000 F au 1^{er} décembre 1977), relèvement des barèmes de prestations familiales réalisé pour partie dès janvier et surtout relèvement des plafonds de ressources conjointement à la mise en place du complément familial.

La masse des revenus salariaux et sociaux s'accroîtrait en définitive d'un peu plus de 13 % du 2^{ème} trimestre 1977 au 2^{ème} trimestre 1978. Au total c'est une élévation en valeur réelle d'environ 4 % qui aura été acquise en un an dont 1 % à 2 % pour la masse des salaires privés.

Les prix à la consommation voient leur rythme se ralentir avec l'interruption des hausses de produits alimentaires.

Le rythme mensuel de hausse des prix à la consommation était revenu à 0,8 % par mois au cours de l'été, après correction des variations saisonnières ; cette évolution tenait à des augmentations de prix alimentaires encore très fortes (+ 1,2 % par mois) entraînées par les denrées tropicales importées, les fruits et légumes et les viandes alors que l'on enregistra des relèvements de prix sensiblement plus faibles pour les produits manufacturés et les services du secteur privé (+ 0,7 % par mois). Toutefois la forte hausse des prix alimentaires ne pouvait se poursuivre très longtemps, la plupart des causes de montée des prix dans ce secteur devant s'atténuer voire disparaître au cours des mois récents ; c'est ce qui s'est passé entre septembre et novembre : la hausse des prix n'est plus que de 0,4 % pour ce dernier mois, ramenant, après ajustement saisonnier pour tenir compte de l'effet habituel des hausses de rentrée, le rythme moyen mensuel à 0,6 % pour les trois derniers mois connus.

La décélération a été particulièrement nette pour les produits alimentaires (stabilité en novembre après + 0,6 % en octobre et + 1,0 % en septembre) : outre les baisses attendues des produits à base de denrées importées (café, corps gras) et des légumes des réductions de prix ont été également constatées pour les produits soumis à taxation (pâtisserie, viande de veau) et pour la plupart des autres viandes et volailles. On note des augmentations très modérées pour les produits laitiers, en raison du redressement de la production et des ventes de beurre à prix réduit, et une hausse un peu moins rapide pour le bœuf où la rétention a encore joué sur les prix de gros (+ 13 % pour les 10 premiers mois de l'année) et où la marge au détail a été majorée au 15 octobre. Enfin, la hausse des produits à base de cacao demeure très vive (près de 40 % en cours d'année) et celle des boissons alcoolisées (en particulier vins supérieurs : + 15 % en 10 mois) reste forte.

(1) De décembre-janvier à septembre-octobre.

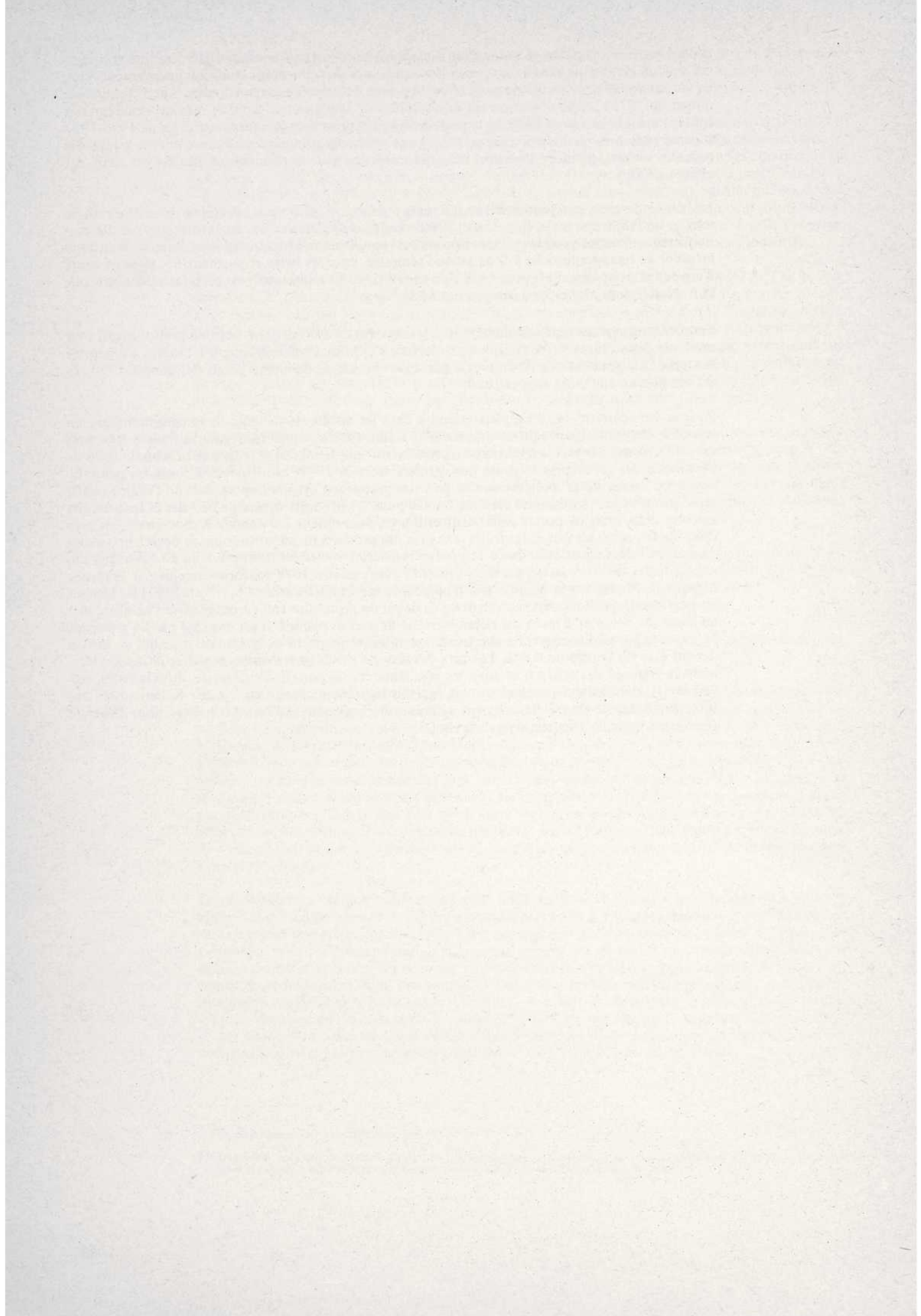
(2) L'essentiel des gains de pouvoir d'achat des « mensuels » (cadres, techniciens) est traditionnellement acquis entre octobre et avril, la période complémentaire (avril-octobre) assurant par indexation le maintien de ces gains.

Malgré cette stabilisation récente, c'est surtout aux produits alimentaires qu'a été due la permanence d'un rythme de hausse élevé pour l'ensemble des prix à la consommation jusqu'en octobre ; ils auront en effet crû relativement beaucoup plus vite que la moyenne (entre 4 et 5 % depuis le milieu de 1976) ; cette évolution est la résultante de tendances à court et moyen terme qui ont toutes joué à la hausse en 1977 : à la poussée des prix propre aux pénuries agricoles de 1976-1977 se superpose à moyen terme (depuis 1969) une allure des prix alimentaires supérieure à celle des prix des autres secteurs (d'environ 1 %) qui contraste avec le parallélisme observé au cours des années 1960.

La hausse des prix des produits manufacturés du secteur privé s'est poursuivie au même rythme moyen de 0,8 % par mois, hors taxes, depuis le début de l'année. Les augmentations ont été particulièrement nettes pour les articles saisonniers (habillement, chaussures) pour lesquels le rythme mensuel de hausse approche 1 % au second semestre, pour les livres et journaux (+ 10 % en cours d'année) et pour l'ameublement (+ 8 %) ; en revanche les relèvements de prix des véhicules s'avèrent relativement moins forts (un peu moins de 7 %).

Par contraste avec les produits alimentaires, les services du secteur privé ont une évolution qui s'est modérée depuis la fin 1976, l'indice de ce secteur s'accroissant parallèlement à l'indice d'ensemble des prix : il augmentait de 1 % de plus par an en moyenne depuis le début des années 1970, de 2 % de plus au cours des années 1960.

Pour le 1er semestre 1978 on peut attendre dans les différents secteurs de la consommation un retour à des évolutions relatives de prix plus traditionnelles après les régularisations intervenues en 1977. Ainsi les prix alimentaires reprendraient une tendance à la hausse proche de celle de l'ensemble des prix, après la pause des derniers mois de 1977, et même sans doute un peu inférieure en raison de la modération des prix des produits d'origine importée et de l'indice relatif aux légumes frais ; les hausses seraient faibles pour les produits à base de céréales et les produits avicoles mais certains postes resteraient critiques, notamment les viandes de boucherie, les produits de la pêche, les vins et les fruits. Les prix des produits manufacturés privés devraient accompagner les relèvements attendus à la production sans les excéder : compte tenu du calendrier des engagements de modération prévisible pour le 1er semestre 1978 (accords conclus par branches à partir de février sur la base de 6 % d'augmentation annuelle contre 6,5 % en 1977) les hausses les plus importantes n'interviendraient qu'au début du printemps (à l'automne pour l'habillement) au stade du détail et d'ici là un ralentissement devrait se réaliser. Il est envisagé par les grossistes et les détaillants. En moyenne sur les six premiers mois de 1978 le rythme mensuel de hausse devrait être de l'ordre de 0,6 %. Les prix des services privés pourraient enregistrer plus complètement le freinage des salaires, et aussi les prix alimentaires pour la composante «hôtels, cafés, restaurants», leur rythme mensuel restant égal ou légèrement supérieur à celui de l'ensemble des prix. Enfin les tarifs publics seraient relevés principalement au 2ème trimestre pour l'énergie (environ 8 %) et les transports ferroviaires (+ 6 %).



A l'image de ses partenaires européens, la France a connu après la baisse d'activité du printemps une phase de stagnation. Anémiées par l'effet restrictif de l'exécution des budgets au cours du premier semestre, par la faiblesse des revenus et l'attentisme général qu'entretient cette stagnation, les économies occidentales, à l'exception de celle des États-Unis peu soumise à la contrainte extérieure en raison du statut particulier du Dollar, tournent au ralenti. En Europe, la production industrielle a diminué dans tous les pays ; ce mouvement conjoncturel est en grande partie la conséquence des efforts de redressement entrepris par les pays dont le déséquilibre des paiements était devenu intolérable à la fin de 1976, et d'une façon générale, de la hâte mise à réduire l'incidence expansionniste des politiques budgétaires au premier semestre 1977.

Mais, dans le même temps où s'exerçaient des effets négatifs sur l'activité, renforcés par le jeu du commerce international, particulièrement déprimé dans la CEE, des progrès importants étaient réalisés dans la voie de l'assainissement qui créent depuis le milieu de l'année les conditions d'une reprise modérée de l'activité. La faiblesse de la demande, et le recul des cours des matières premières industrielles qui en a résulté au printemps, l'amélioration de l'offre de produits alimentaires et la relative stabilité des taux de change jusqu'à l'automne ont permis un ralentissement très sensible de l'inflation : la hausse moyenne des prix à la consommation de nos principaux partenaires est ainsi revenue à un rythme proche de 6 % l'an d'avril à novembre. Les gains de pouvoir d'achat qui en ont résulté ont entraîné un certain raffermissement de la consommation des ménages à partir de l'été, interrompant notamment la dégradation de la conjoncture européenne. D'autre part la modération de l'inflation et le relâchement de la contrainte extérieure pour plusieurs pays européens – le déficit commercial de la CEE a été divisé par quatre depuis le début de l'année – autorisent depuis l'été la mise en oeuvre de mesures de soutien. Les dispositions prises, comportant principalement des déductions fiscales en faveur des ménages, renforcent temporairement la tendance à l'amélioration de la consommation, à la fin de 1977 et au premier semestre 1978. On peut donc en attendre une certaine réanimation de l'activité sur laquelle les mouvements de stocks devraient par ailleurs avoir une influence positive ; celle-ci s'est manifestée dès la fin de l'année en R.F.A. où la faiblesse des stocks des commerçants a permis une transmission rapide du mouvement de consommation à l'industrie. C'est en Europe que le redressement sera le plus net, par contraste avec la dégradation antérieure ; l'expansion américaine devrait quant à elle se poursuivre sans inflexion notable.

Cependant, de même que le recul de la production est resté limité en 1977, la reprise qui s'amorce sera d'ampleur modeste : le prélèvement pétrolier subsiste ; d'autre part, la prudence des politiques de régulation et l'adaptation des comportements des agents économiques à une croissance durablement ralentie contribuent à amortir les cycles ; si plusieurs des enchaînements de la crise de 1974-1975 se sont reproduits en 1977 (sommet des cours des matières premières provoquant des tensions inflationnistes en début d'année, déstockage des entreprises dans la phase de baisse) ils ont été atténués, et leur répercussion sur l'activité moindre. Aucun gouvernement n'envisage à présent une action d'ampleur comparable à celle qui fut menée en 1975, et la gestion rigoureuse des facteurs de production qui accompagne l'infléchissement des anticipations de croissance à moyen terme des entreprises limite désormais les mouvements de stocks, les programmes d'investissement et la rétention des effectifs. Ces comportements sauvegardent les situations financières des entreprises : il est tout à fait remarquable que dans les principaux pays, les résultats d'exploitation des entreprises industrielles aient à peine fléchi courant 1977, malgré l'évolution de la production ; ils réduisent également les fluctuations de l'activité autour de la pente de croissance ralentie qui prévaut depuis 1974. Le prélèvement pétrolier s'atténuera légèrement en 1978 pour l'ensemble de l'OCDE (1), et les cours des matières premières, qui ne devraient pas enregistrer d'augmentation substantielle, n'exerceront pas de ponction supplémentaire importante sur les revenus intérieurs. En revanche la sous-utilisation des capacités et

(1) Du fait de l'accroissement de la production pétrolière à l'intérieur de l'OCDE et du gel du prix du pétrole brut au 1^{er} semestre, le déficit des pays de l'OCDE, qui avait augmenté de 10 milliards de dollars en 1976, et d'un milliard en 1977, devrait diminuer de 4 milliards de dollars en 1978.

les séquelles sur les situations financières des entreprises d'une longue période de stagnation, bien que limitées, continueront de peser sur l'investissement ; l'amélioration des revenus disponibles semble bénéficier plus à l'épargne qu'à la consommation, si l'on en juge par les enquêtes réalisées en fin d'année auprès des consommateurs ; enfin les récents mouvements de change sont susceptibles d'exercer un léger effet de frein sur la croissance, notamment en Europe, par le handicap qu'ils imposent aux exportations de la R.F.A. et du Bénélux.

Ces facteurs fixent les limites de la reprise en cours, qui devrait néanmoins, grâce à la contribution positive des stocks, ramener la production industrielle de nos principaux partenaires à son maximum antérieur à la fin du premier semestre 1978. Elle imprimera aux échanges extérieurs une certaine impulsion qui sera surtout sensible à l'intérieur de la CEE et apportera aux exportations des pays membres, compte tenu de l'importance du commerce intra-communautaire, un soutien qui leur avait fait défaut dans le courant de 1977. Au total, le commerce mondial, et les marchés de la France, se développeraient au premier semestre 1978 à un rythme annuel de l'ordre de 6 %.

Dans un contexte extérieur peu dynamique, la France a poursuivi en 1977 une politique de restauration des équilibres. Usant avec modération de l'instrument budgétaire — à la différence de ses principaux partenaires, la résorption des déficits publics a été très progressive en France — cette politique s'est traduite essentiellement par la discipline imposée à l'évolution des rémunérations. En même temps qu'elle amorçait le retour à un partage des revenus entre ménages et entreprises plus conforme à la tendance de longue période, elle a pesé sur la consommation par le ralentissement du pouvoir d'achat qu'elle a impliqué, et qui constitue une rupture par rapport aux tendances des dernières années. Ainsi a été facilité l'ajustement de la demande interne à un niveau permettant un rétablissement progressif de notre commerce extérieur, qui a été accéléré par les gains de parts de marchés réalisés à l'exportation.

Les résultats ont été plus lents à se dessiner dans l'évolution des prix, en raison des fortes hausses observées jusqu'à la rentrée sur les produits alimentaires, qui ne s'atténuent qu'en fin d'année. Ce retard dans la désinflation interne par rapport à l'évolution enregistrée à l'étranger a limité jusqu'à l'automne le redressement de la consommation du fait de la ponction exercée sur les revenus par les achats de produits alimentaires ; la résorption des stocks en a été ralentie, contribuant à prolonger la stagnation de l'activité industrielle.

Mais les prix croissent moins vite en fin d'année, et les hausses devraient rester en 1978 inférieures à la moyenne mensuelle de 1977 grâce au ralentissement désormais acquis des prix alimentaires. Cette modération, et la majoration importante des revenus sociaux au premier trimestre impriment à présent au revenu disponible réel une tendance plus soutenue, de l'ordre de 3 % l'an. Par ailleurs, l'enquête sur les intentions d'achat des particuliers réalisée en novembre 1977 fait apparaître une amélioration du climat fondé sur la perception d'une meilleure tenue du marché de l'emploi et d'un ralentissement des prix. Un léger redressement de la propension à consommer pourrait en résulter, qui compenserait le retard pris en 1977 par rapport à l'évolution des revenus. La consommation augmenterait ainsi de 1 % par trimestre jusqu'à la mi-1978, avec une avance des produits industriels du même ordre sur la période. Les ménages envisagent en effet de développer leurs dépenses de biens d'équipement dans les mois à venir et particulièrement leurs achats de véhicules. Ce regain d'intérêt pour les biens durables qui se présente apparemment au détriment des dépenses quotidiennes peut être rapproché du ralentissement de la hausse des prix alimentaires : celui-ci libérera des ressources au bénéfice des biens industriels pendant le laps de temps nécessaire au réajustement des prix relatifs.

En ce qui concerne les biens d'équipement, la tendance à une augmentation annuelle de l'investissement productif de l'ordre de 3 % recouvre des évolutions très irrégulières des commandes et des livraisons. Après un bon premier trimestre, la demande a faibli en 1977 ainsi qu'en témoigne l'accroissement des stocks industriels jusqu'à la fin de l'année. La médiocrité de la conjoncture et les difficultés de trésorerie ont entraîné certains reports de livraisons, moins importants toutefois qu'à la fin de 1976. Néanmoins, la demande d'investissement pourrait retrouver une progression modérée dans le courant du premier semestre, avec le raffermissement de l'activité générale et l'amélioration des situations financières des entreprises qui en résultera.

Les achats de biens intermédiaires paraissent évoluer désormais comme l'activité dans les secteurs clients, alors qu'ils avaient été réduits plus que proportionnellement durant l'été dernier, dans la phase de repli des cours des matières premières industrielles. Les indications récentes n'impliquent plus de diminution de la portée moyenne des stocks utilisateurs, au demeurant assez faible. Dans ces conditions, ce sont les autres composantes de la demande qui jouent le rôle essentiel. Au total celles-ci devraient manifester un certain dynamisme au cours du premier semestre

1978 : compte tenu de la progression plus soutenue de la consommation, et du développement des exportations un peu supérieur à celui des marchés que devrait permettre le maintien d'une bonne situation de compétitivité, la demande finale de produits industriels croîtrait à un rythme annuel de 4 à 5 % entre le quatrième trimestre 1977 et le deuxième trimestre 1978 selon une tendance progressivement renforcée au cours de la période.

Jusqu'à la fin de 1977, le poids des stocks de produits finis, chez les commerçants et chez les industriels, a fait obstacle à la répercussion des progrès de la demande — amorcés depuis l'été — sur l'activité. La stagnation de la production et les réponses aux enquêtes de conjoncture témoignent d'un processus d'ajustement des stocks, après l'accumulation excessive de la première moitié de l'année.

La résorption est restée lente jusqu'à la fin octobre, en raison du niveau encore insuffisant de la demande. Elle s'est vraisemblablement accélérée en fin d'année. Le processus a un terme, qu'il est difficile de dater, et qui résultera de la convergence de deux évolutions : la réduction effective des stocks, laquelle est en cours ; et le relèvement du niveau de stocks désiré par les entreprises ; celui-ci est particulièrement bas à la fin de 1977, en raison du climat créé par l'absence de progrès de l'activité dans l'industrie, et du pessimisme encore plus marqué des commerçants, dont les perspectives d'activité se situent en moyenne depuis un an à un niveau plus bas qu'en 1975. Le plus probable est que l'amélioration des anticipations de débouchés conduira les entreprises à s'accomoder d'une portée de leurs stocks un peu plus élevée qu'ils ne la souhaitaient en fin d'année, et que les mouvements de stocks cesseront d'avoir un effet négatif sur l'activité dans le courant du premier trimestre pour lui apporter une légère contribution positive au second. Dans ces conditions, la production industrielle, après un long palier, devrait reprendre sa progression dans le courant du premier trimestre. Croissant passagèrement un peu plus vite que la demande elle augmenterait d'environ 3 % en six mois. Cette progression paraît néanmoins insuffisante pour obtenir une stabilisation du chômage, une fois épuisés les effets du pacte national pour l'emploi.

Le taux de couverture du commerce extérieur devrait rester proche de l'équilibre. Si les volumes importés, traditionnellement très sensibles aux variations de la demande interne, et particulièrement aux mouvements de stocks, sont susceptibles d'un réajustement se traduisant par une croissance temporairement assez vive, l'effet sur le solde des échanges en sera compensé par le retour à l'excédent des échanges agro-alimentaires, après cinq trimestres de déficit. De la mi 1977 au printemps 1978, le solde mensuel de ces échanges devrait s'améliorer d'un milliard, ce qui représente 3 points de taux de couverture.

Les hausses de prix ont ralenti en fin d'année avec un temps de retard sur l'étranger. L'écart avec le rythme moyen d'inflation de nos principaux partenaires devrait continuer de se réduire au premier semestre grâce à des hausses modérées pour les prix alimentaires et au ralentissement des autres postes du secteur privé. Devraient y contribuer une répercussion plus complète du freinage des salaires, la modération des déterminants extérieurs de l'inflation — cours des matières premières quasi-stables, repli du prix de pétrole avec l'évolution du dollar — mais aussi le relâchement des tensions sur les situations financières des entreprises, dont les conditions sont réunies depuis le début de 1977 avec l'inflexion des gains de pouvoir d'achat, mais auquel il manquait, pour se concrétiser, un certain raffermissement de l'activité.

