I – LA FRANCE DANS L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1) LE CONTEXTE

L'environnement international se caractérise par une très vive croissance de la production et une hausse des prix rapide et généralisée, contre laquelle la plupart des gouvernements tentent de lutter, sans résultats appréciables pour l'instant. Les conditions dans lesquelles la reprise économique s'est produite un peu partout, alors que la décélération qui la précédait avait été très loin de s'accompagner d'un fléchissement comparable de la progression des prix, expliquent en grande partie l'accélération d'un rythme inflationniste que la montée des coûts de matières premières, amplifiée par le désordre des changes, contribue à entretenir.

A) Vive croissance de la production et du volume du commerce extérieur

Après avoir connu une phase plus ou moins longue de stagnation, voire de récession, en 1970 et 1971, la plupart des partenaires commerciaux de la France ont connu une sensible reprise de leur production, qui ne s'est d'ailleurs pas produite partout en même temps : elle a pu être constatée d'abord aux Etats-Unis (où le creux de la récession s'est situé à la fin de 1970 et la véritable reprise à la fin de 1971), puis en Angleterre au deuxième trimestre de 1972, puis en Belgique et en Allemagne durant l'été. L'Italie, touchée par une récession plus grave et plus longue que les autres pays n'a connu la reprise qu'à la fin de 1972. Seule, l'évolution des Pays-Bas apparaît nettement moins contrastée : le rythme de production de ce pays, qui n'avait que modérément fléchi en 1970 et 1971, s'est simplement accéléré au début de 1972.

Par ailleurs, depuis l'été 1972 la croissance est très rapide au Japon, pays qui ne figure pas parmi nos principaux partenaires commerciaux, mais dont le poids - notamment sur les marchés des matières premières - est considérable. Tous les pays occidentaux sont donc actuellement en période de forte expansion ; cette simultanéité dans la croissance ne fait qu'en renforcer la vigueur.

Le graphique ci-joint retrace l'évolution de la production industrielle chez nos principaux partenaires commerciaux, le poids accordé à chacun étant proportionnel à sa part dans nos exportations. La courbe évolue à l'intérieur de deux droites parallèles à sa tendance sur longue période, une droite des maxima et une droite des minima. Après une période de stagnation d'un peu plus de deux ans la courbe avait atteint la droite des minima vers la fin de 1971, elle s'en détache depuis le 3ème trimestre de 1972 en suivant un fort taux de croissance, de l'ordre de 10 % (la tendance sur longue période étant d'environ 6 %).

La position de la courbe à l'intérieur des droites de minima et de maxima donne une estimation de l'utilisation des capacités de production, celle-ci étant très élevée lorsque la courbe se rapproche de la droite des maxima. En moyenne, et d'après cette mesure, l'utilisation des capacités de production chez nos principaux partenaires commerciaux s'est nettement renforcée depuis le milieu de l'année dernière mais n'a pas

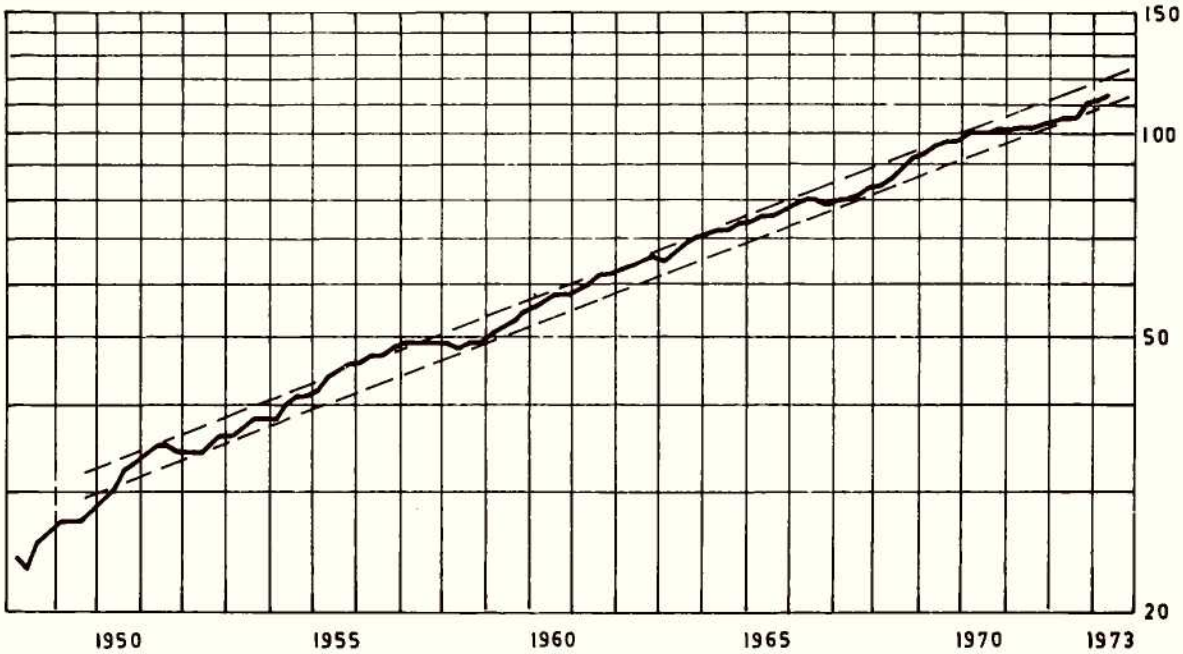
PRODUCTION INDUSTRIELLE ET VOLUME DES IMPORTATIONS CHEZ NOS PRINCIPAUX PARTENAIRES COMMERCIAUX

(moyenne pondérée par leur part actuelle dans nos exportations)

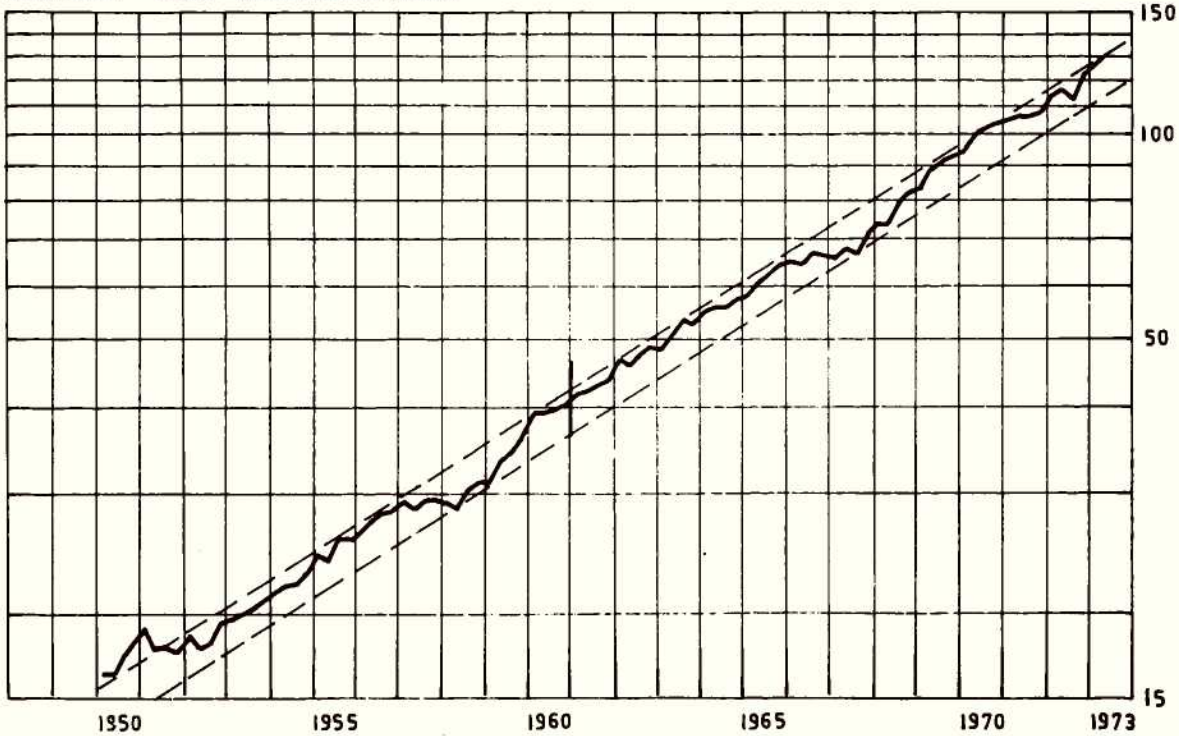
Données trimestrielles, source O.C.D.E

1970 = 100

PRODUCTION INDUSTRIELLE



VOLUME DES IMPORTATIONS



(1) Moyenne pondérée des indices de production industrielle calculée sur 6 pays: U S A, Royaume-Uni, Allemagne, Italie, Belgique, Pays-Bas.

(2) Moyenne pondérée des indices du volume des importations calculée sur 7 pays: en plus des six pays montionnés ci-dessus, la Suisse (à partir de 1961 seulement)

encore atteint le haut niveau de 1969. On peut dire qu'elle se situe actuellement à mi-chemin entre le bas niveau de 1972 et le haut niveau de 1969.
Ces observations valables pour la moyenne des pays peuvent être faites pour chacun d'entre eux, avec quelques décalages dans le temps et des différences d'amplitude : les sources nationales sur l'utilisation des capacités de production dans l'industrie sont diverses dans leur nature, et leur niveau et même leurs fluctuations ne sauraient être comparées sans précautions.

Aux Etats-Unis l'utilisation des capacités de production était au 2ème trimestre 1973 de 82 % contre un minimum de 75 % fin 1971 et un taux élevé de 88 % en 1969.

Au Royaume-Uni elle était, d'après la Banque d'Angleterre, de 93 % au 1er trimestre de 1973 contre un minimum de 86 % au 1er trimestre de 1972 et un taux élevé de 96 % au 2ème trimestre de 1969 (ces taux sont calculés par rapport à un maximum de 100 atteint à la fin de 1964).

En Belgique, l'utilisation des capacités était de 85 % en mai 1973 contre 82 % en janvier 1972 et 88 % en octobre 1969, en Allemagne elle était de 88 % en juillet 1973 contre 85 % en juillet 1972 et 92 % au début de 1970. En Italie où l'on a assisté pendant longtemps à une diminution de l'utilisation des capacités de production (de 84 % au 2ème trimestre 1969 à 74 % au 1er trimestre 1973) on a observé tout récemment une amélioration : le taux d'utilisation était de 77 % au 2ème trimestre 1973.

La vive croissance de la production chez nos principaux partenaires a renforcé celle de leurs importations. Ces importations avaient déjà présenté depuis 1969 la particularité remarquable de continuer à croître alors que la production stagnait. Avec la reprise de la production la croissance des importations s'est encore accélérée. Ce comportement très dynamique peut être observé sur le graphique ci-joint. Les importations en volume de nos principaux partenaires ont été pondérées par la part de ces pays dans les exportations françaises. La courbe obtenue a été placée, comme celle de la production industrielle, entre deux droites, l'une de maxima, l'autre de minima. Jusqu'en 1969 on observait une grande similitude d'évolution, par rapport aux droites de maxima et de minima, des courbes d'importation et de production industrielle. A partir de 1969, la courbe des importations est restée, contrairement à celle de la production industrielle, très peu éloignée de la droite des maxima et l'a rejointe dès le 1er trimestre 1973.

On constate donc depuis 1969 une augmentation de l'élasticité des importations en volume de nos principaux partenaires par rapport à leur production industrielle, élasticité qui n'a en rien été freinée par les troubles monétaires internationaux.

B) Très fortes hausses des salaires et des prix

La hausse des prix à la consommation chez nos six principaux partenaires commerciaux déjà forte en 1972 (sauf aux Etats-Unis où elle était assez bien maîtrisée depuis 1971) s'est encore accélérée au cours du

1er semestre 1973 (sauf en Belgique). La hausse des prix des produits alimentaires est la principale responsable de cette évolution, encore qu'on décèle chez certains pays une accélération de la hausse des prix à la consommation des produits manufacturés. L'évolution des prix chez nos principaux partenaires peut être représentée par des moyennes pondérées des indices de chaque pays (voir annexe I).

Ces courbes synthétiques indiquent un rythme annuel de croissance de 9 % pour l'indice d'ensemble depuis la fin de 1972 contre 5 % pendant les trois années précédentes et 3 % avant 1969. Les rythmes de hausse des indices de l'alimentation et des produits manufacturés se sont accélérés au milieu de 1972 et sont respectivement de 10 % et 5,5 %. Celui de l'indice des services n'a pratiquement pas changé et est d'environ 7 %.

L'accélération de la hausse des prix à la consommation des produits manufacturés risque de s'amplifier car les prix de gros de ces mêmes produits connaissent eux-mêmes depuis la fin de 1972 un mouvement de hausse de plus en plus vif. La moyenne pondérée des prix de gros industriels chez nos principaux partenaires a en effet augmenté durant le 1er semestre de 1973 à un rythme d'environ 10 % l'an au lieu de 4 % pendant les 3 années 1970, 1971 et 1972. Cette évolution constatée partout, sauf en Belgique, est due en partie à la répercussion de la hausse des prix des matières premières et des prix des produits importés mais surtout à la haute conjoncture que connaissent actuellement tous les pays.

L'inflation intérieure à chaque pays est répercutée chez les autres notamment par l'intermédiaire des prix du commerce extérieur. On peut ainsi constater grâce aux courbes synthétiques de l'annexe I que l'évolution des valeurs moyennes à l'exportation de nos principaux partenaires commerciaux est très comparable à celle des prix de gros des produits manufacturés (tout en ayant une croissance légèrement inférieure).

Les valeurs moyennes à l'exportation (en monnaie nationale) et les prix de gros qui, entre 1969 et 1972, avaient augmenté respectivement à des rythmes de 3,5 % et 4 % l'an, enregistrent depuis la fin de 1972, des taux de croissance annuels de 8 et 10 %.

Si l'on constate donc une accélération de la hausse des prix à l'étranger, on ne voit pas pour le moment d'évolution aussi prononcée pour les salaires, sauf en Italie et en Allemagne. Pour la moyenne des pays, la hausse des salaires dans les industries manufacturières se poursuit au rythme annuel de 10 % qu'elle connaît depuis 1969. La hausse du pouvoir d'achat de ces salaires s'est ralentie récemment du fait de la plus forte hausse des prix à la consommation. Les Etats-Unis ont une situation différente de celle des autres pays : la hausse des salaires y est plus faible que dans les pays européens et a été au début de 1973 inférieure à celle des prix à la consommation, d'où une baisse temporaire du pouvoir d'achat.

Tous les pays ont eu recours à des politiques anti-inflationnistes. Certains pays ont recouru, au moins dans un premier temps, à des contrôles directs, sans essayer une action spécifique sur la demande, par crainte d'enrayer la croissance. Ainsi les Etats-Unis ont, les premiers, institué un blocage des prix et des revenus en août 1971. Cette période de blocage qui a duré 3 mois a été suivie de périodes de contrôles de plus en plus souples des prix et des revenus (avec un retour temporaire à un blocage des prix à la consommation de juin à août 1973). Le Royaume-Uni a bloqué les prix, salaires, loyers et dividendes le 6 novembre 1972. Ce blocage a duré 5 mois pour les prix, 4 mois pour les autres éléments et il a été suivi d'une phase de contrôle. L'Italie vient de décider à la fin du mois de juillet dernier un blocage des prix à la consommation des produits alimentaires de large consommation et des prix des produits industriels produits et distribués par des entreprises de grande dimension.

Les autres pays ont préféré agir plus directement sur la demande en prenant des mesures budgétaires et monétaires. L'Allemagne a adopté le 9 mai 1973 un plan anti-inflationniste comportant une politique monétaire restrictive (augmentations successives du taux de l'escompte, contrôle des entrées de capitaux étrangers) et surtout des mesures budgétaires. Certains impôts ont été augmentés et le produit de ces augmentations doit être "gelé" auprès de la Bundesbank (taxe de 11 % sur les nouveaux investissements ; abolition des amortissements dégressifs ; surtaxe conjoncturelle de 10 % sur le revenu de personnes physiques au-dessus d'un certain niveau). Certaines dépenses budgétaires doivent être réduites. La Belgique a adopté elle aussi un plan anti-inflation en juillet dernier. Ce plan comporte des mesures d'économies budgétaires et des mesures de restriction monétaire (restriction des crédits à la consommation, sélection plus stricte de l'aide à l'investissement). Il comporte aussi l'obligation de déclaration préalable des hausses de prix. Les Pays-Bas ont également pris des mesures, dont certaines doivent agir directement sur les prix - déclarations préalables des hausses de prix, remise en oeuvre partielle d'une politique des revenus, blocage des bénéfices des entreprises-et d'autres visent à contenir la demande (1).

Dans ce contexte, on notera particulièrement la hausse des taux d'intérêt. Cette hausse a résulté d'une action délibérée des gouvernements qui a été générale, même si, dans les pays anglo-saxons désireux de ne pas ralentir exagérément la croissance économique, elle a été plus tardive. En Italie cependant les taux ont progressé spontanément, sous l'effet de fortes demandes de prêts en lires émanant de sociétés multinationales, qui se détournaient des autres marchés, jugés trop onéreux. Partout, la hausse s'est amplifiée à partir de juin. Aux Etats-Unis, le "prime rate" des crédits à court terme est passé, de juin à septembre, de 6 1/2 à 9 3/4, et dans le même temps en Angleterre le taux directeur de la Banque Centrale évoluait de 7,5 % à 11,5 %. En Allemagne, des hausses spectaculaires étaient provoquées sur le marché par la politique

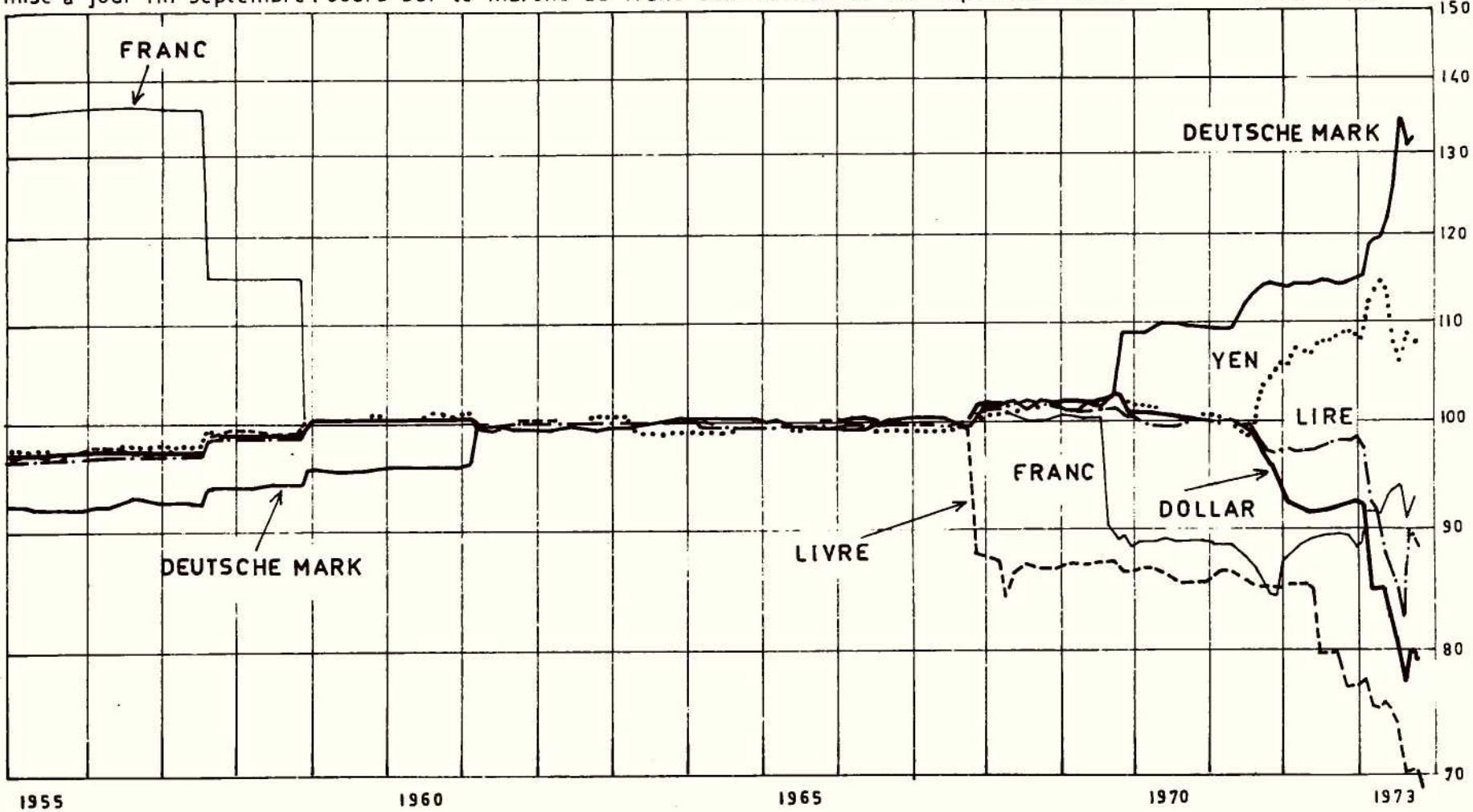
---

(1) De plus, le 15 septembre, le florin était réévalué de 5,5 %.

COURS PAR RAPPORT A UNE MOYENNE PONDEREE DES COURS DES PRINCIPALES MONNAIES_en fin de mois

mise à jour fin septembre : cours sur le marché du franc commercial le 26 septembre 1973

1963 = 100



d'Open Market restrictive de la Deutsche Bundesbank. En France, la hausse a été progressive, les autorités monétaires ayant obtenu, par une politique normative du crédit, un fléchissement du rythme d'expansion des encours. De 7,25 % en décembre, le taux du marché est passé à 8 % en juin, et à près de 9 % en juillet et en août, pour atteindre 10 à 11 % à la mi-septembre.

Dans cette évolution générale, le taux du marché de l'eurodollar a été en définitive davantage entraîné que directeur. Partout, désormais, des niveaux nominaux élevés ont été atteints. Cependant, compte tenu des rythmes de hausse des prix, les taux d'intérêt restent relativement modérés en termes réels.

Toutes ces mesures n'ont pas réussi jusqu'ici à ralentir de façon sensible l'inflation, mais peut-être ont-elles empêché une accélération plus forte encore. Les seuls résultats sensibles ont été, semble-t-il, de contenir la hausse des salaires. Un certain infléchissement, de toute manière modéré, peut être attendu dans les prochains mois dans des pays qui, comme l'Allemagne, ont mis en oeuvre très récemment des mesures assez énergiques. On doit observer à quel point il est difficile de contenir l'inflation en période de haute conjoncture, alors qu'en 1970 et 1971 la stagnation ne s'était pas accompagnée d'un ralentissement sensible du rythme de hausse des prix.

C) Ampleur des variations des taux de change

Depuis le 1er trimestre 1973, les relations monétaires sont régies plus par une pratique de changes flottants que par l'ancien système des parités fixes. En dépit de la seconde dévaluation du dollar le 12 février, suivie d'une dépréciation de la livre et de la lire, d'amples mouvements de capitaux perturbaient de nouveau les marchés des changes début mars et certains taux de change s'écartaient des "parités smithsoniennes". Le 12 mars, tandis que le D.M. était réévalué de 3 %, la Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas et le Danemark décidaient de s'affranchir de l'obligation de soutenir le dollar tout en maintenant celle d'empêcher un écart supérieur à 2,25 % entre leurs monnaies. Après une période de calme relatif, la dépréciation du dollar et des monnaies qui s'étaient liées à lui, parmi lesquelles de manière assez surprenante le Yen japonais, reprenait fin mai, et le D.M., plutôt en retrait les deux mois précédents, faisait l'objet d'une forte demande : le 29 juin 1973 les Autorités allemandes décidaient de réévaluer à nouveau le D.M. de 5,5 %. Après une chute, courant juillet, qui faisait baisser son cours à Paris au-dessous de 4 F., le dollar retrouvait fin août un niveau proche de celui de juin. Le 15 septembre le florin était réévalué de 5,5 %.

Le graphique ci-contre est la traduction d'un essai pour mesurer l'ampleur moyenne des mouvements affectant les monnaies ; les évolutions depuis la fin de 1972 illustrent la dépréciation continue du dollar (14 %), de la lire (15 %) et de la livre (8 %), l'ascension du D.M. (15 %) au cours des 7 premiers mois, et le mouvement contraire amorcé fin août. Pour la plupart des autres monnaies les mouvements sont moindres ; en particulier on peut remarquer la relative stabilité du franc français. Aussi, globalement, et même si les évolutions de marchés spécifiques viennent nuancer cette impression, la compétitivité des

produits français semble n'avoir été que peu affectée par ces mouvements de change.

Les ajustements monétaires ont pour effet de modifier le coût des exportations et des importations, indirectement, c'est l'aspect le plus connu, quand l'exportateur majore ses prix pour tenir compte du risque de change, mais aussi de manière immédiate lorsque les variations de cours modifient la contre-valeur en francs des contrats libellés en d'autres monnaies (voir annexe n° III) ; ce dernier effet expliquerait une amélioration des termes de l'échange de 1 à 1,5 % au cours du 1er semestre 1973.

D) Ampleur de la hausse des matières premières

La hausse des matières premières s'est poursuivie. Elle a été particulièrement forte au cours des derniers mois. C'est ainsi que l'indice I.N.S.E.E. des prix internationaux de matières premières importées par la France (1968 = 100) a progressé de 9,3 % en juin, de 11,9 % en juillet, et de 6,5 % en août (contre 13 % pour le Moody's). La moyenne des 8 premiers mois 1973 a dépassé de plus de moitié celle de l'année 1972 toute entière. Ce rapport a été plus élevé encore pour les oléagineux (+ 67,3 %), pour les textiles (+ 71,8 %) et pour le caoutchouc (+ 85 %).

Les raisons de cette hausse sont différentes ou se combinent différemment selon qu'il s'agit de produits alimentaires ou de produits industriels.

En dehors d'un accroissement de la demande dû à l'élévation progressive des niveaux de vie s'ajoutant à la croissance démographique, ce sont les aléas naturels (sécheresse, inondations, etc...) qui ont joué et continuent à jouer un rôle souvent déterminant dans l'envolée des prix des produits destinés à l'alimentation humaine (blé) et animale (farine de poissons et oléagineux).

Compte tenu de la réduction des stocks de la plupart des grands produits et malgré la perspective d'excellentes récoltes, notamment aux U.S.A., la situation risque de rester tendue dans ce secteur.

En ce qui concerne les matières premières industrielles, d'origine minérale notamment, la hausse est due pour l'essentiel à la vigueur de l'expansion industrielle mondiale et de façon bien plus limitée et occasionnelle à l'insuffisance des capacités. Il suffirait d'un ralentissement de la croissance dans quelques grands pays industriels, aux U.S.A. en particulier, pour obtenir un ralentissement puis un arrêt de la hausse, ce dernier étant attendu par beaucoup d'observateurs vers la fin de l'année en cours.

Mais en dehors de la situation statistique des divers marchés et des données fondamentales de l'offre et de la demande qui finissent toujours par sous-tendre l'évolution des prix, l'incertitude monétaire et la spéculation (1) ont gonflé considérablement les cours, portant ceux-ci à des niveaux qui ne sauraient être maintenus sur longue période.

Si la relative stabilité du dollar et de la livre que l'on observe actuellement devait s'avérer durable, elle réduirait ou ferait disparaître cette fraction de la hausse qui représente le prélèvement destiné à compenser les effets d'un amenuisement, effectif ou anticipé, de l'étalon de mesure. Même si les conditions objectives de la hausse devaient encore persister, cette disparition de l'effet monétaire entrainerait alors à elle seule un certain ralentissement voire un tassement des cours.

En coupant ainsi l'entraînement quasi mécanique à la hausse, cet arrêt amènerait la spéculation à douter de la poursuite du mouvement et le marché à corriger certains prix manifestement surévalués.

Certains signes encore timides et non confirmés par la durée suggèrent que depuis la deuxième moitié du mois d'août nous pourrions être entrés dans cette première phase de tassement, de correction des cours et de prises de bénéfices.

---

(1) La spéculation était facilitée sur le marché de Londres par la possibilité de fractionner les opérations.

A - L'EQUILIBRE EXTERIEUR DE LA FRANCE

1 - Les échanges commerciaux (1)

La balance commerciale a continué de dégager au cours des derniers mois un excédent assez sensible : le taux de couverture des exportations par les importations paraît rester proche de 104 %, soit à un niveau peu différent de celui enregistré en moyenne en 1972.

Les statistiques de valeurs moyennes conduiraient à penser qu'au premier semestre 1973, par rapport à la moyenne de 1972, il y a eu une légère amélioration des termes de l'échange : un tel phénomène pourrait être expliqué, au moins pour partie, par l'appréciation du franc sur les marchés des changes (2). Toutefois la très forte hausse des prix des produits bruts et métaux non ferreux, produits essentiellement importés, a joué en sens inverse et il est bien possible que le phénomène enregistré au niveau global soit dû à une mauvaise appréhension par les statistiques de valeurs moyennes des prix à l'importation des biens d'équipement (3).

Cette incertitude sur le partage volume-prix rend très difficile la détermination précise de la tendance du volume de nos importations de biens d'équipement : y-a-t-il depuis l'automne 1972 croissance extrêmement rapide de ces importations - et notamment de celles de machines - comme sembleraient l'indiquer les indices de volume ou simplement une accélération relativement modérée comme le montreraient les séries en valeur ? On ne le sait pas et c'est pourtant là un élément essentiel pour la prévision : en l'absence de croissance exceptionnelle des importations de biens d'équipement, le plafonnement - qui semble se dessiner - des achats à l'étranger de produits destinés directement ou indirectement à l'alimentation, une relative modération - en liaison avec l'évolution de la production industrielle - des achats de produits bruts et demi-produits, devraient conduire à une certaine modération de la croissance des importations, qui s'effectuerait désormais à un rythme annuel un peu inférieur à 15 %.

Les industriels interrogés par l'I.N.S.E.E. font état d'un très vif développement de la demande étrangère qui leur est adressée : il ne semble pas que ceci se traduise intégralement dans les statistiques d'exportation, soit que-dans le cas de l'automobile et de la sidérurgie-le volume des livraisons à l'étranger se soit quelque peu réduit au second trimestre, sous l'effet des grèves ou de la limitation des capacités, soit que - cas de la construction de machines, branche où les délais de livraisons sont souvent importants et où les producteurs cherchent à régulariser leur production face à un flux de commandes très variable - les livraisons ne réagissent qu'assez faiblement aux variations du flux

---

(1) Une analyse détaillée de l'évolution par produits du volume et des prix des échanges commerciaux est donnée en Annexe IV.

(2) Voir ci-dessus page 10.

(3) On observe au deuxième trimestre 1973 pour les biens d'équipement un très fort repli de l'indice des valeurs moyennes à l'importation, que l'appréciation du franc par rapport à certaines monnaies ne saurait suffire à expliquer.

de commandes. Quoi qu'il en soit, la croissance en volume des exportations industrielles paraît s'effectuer depuis le début de 1972 à un rythme de l'ordre de 15 % l'an. Compte tenu du haut niveau des carnets de commandes étrangères, de la bonne compétitivité d'ensemble de l'économie française, le ralentissement prévisible de la croissance à l'étranger ne devrait pas affecter très notablement, du moins à court terme, le développement des exportations industrielles. Une production agricole abondante en France devrait à tout le moins permettre une poursuite des exportations de produits liés à l'alimentation au rythme observé depuis deux ans, de l'ordre de 10 % l'an en volume au moins. Au total croissances des importations et des exportations pourraient s'effectuer à des rythmes voisins, tant en volume qu'en valeur (1) ; ainsi se maintiendrait un excédent commercial dû à une bonne compétitivité de l'économie française et obtenu malgré des tensions sur les capacités de production plus fortes en France qu'à l'étranger.

B - La balance des paiements

Depuis le début des années 1970 les règlements entre la France et l'Etranger enregistrés dans la Balance des Paiements ont été caractérisés par un excédent des règlements commerciaux équilibrant largement le déficit structurel des opérations invisibles courantes et, jusqu'au milieu de l'année 1972, par d'importantes entrées nettes de capitaux à long terme. L'excédent global de la Balance des Paiements, résultat de ces évolutions, a entraîné un accroissement rapide des réserves de change.

Depuis le dernier trimestre de l'année 1972 les mouvements de capitaux à long terme se soldent par des sorties nettes très élevées sous l'effet d'une accélération des placements français à l'Etranger associée à un sensible ralentissement des investissements étrangers en France. En outre, le développement des opérations internationales des banques françaises se traduit par une progression rapide des prêts à long terme du secteur bancaire, d'ailleurs financés en partie par un endettement à court terme enregistré parmi les mouvements monétaires.

Au cours de la même période le déficit des opérations invisibles courantes s'est maintenu, en dépit de la stabilisation du déficit des transports maritimes depuis un an. La nette détérioration du solde des intérêts et dividendes, la stabilisation qui semble se dessiner de l'excédent touristique, et les sorties régulièrement importantes au titre des transferts de salaires sont à l'origine de cette évolution. Le fléchissement continu du solde des intérêts et dividendes, traditionnellement positif, résulte de l'augmentation rapide de l'endettement à court terme du secteur bancaire vis-à-vis de l'Etranger depuis plus de deux ans. Après avoir connu des excédents de l'ordre de 300 millions de francs par trimestre le poste "intérêts et dividendes" s'est soldé au premier trimestre 1973 par un déficit de plus de 300 millions de francs.

---

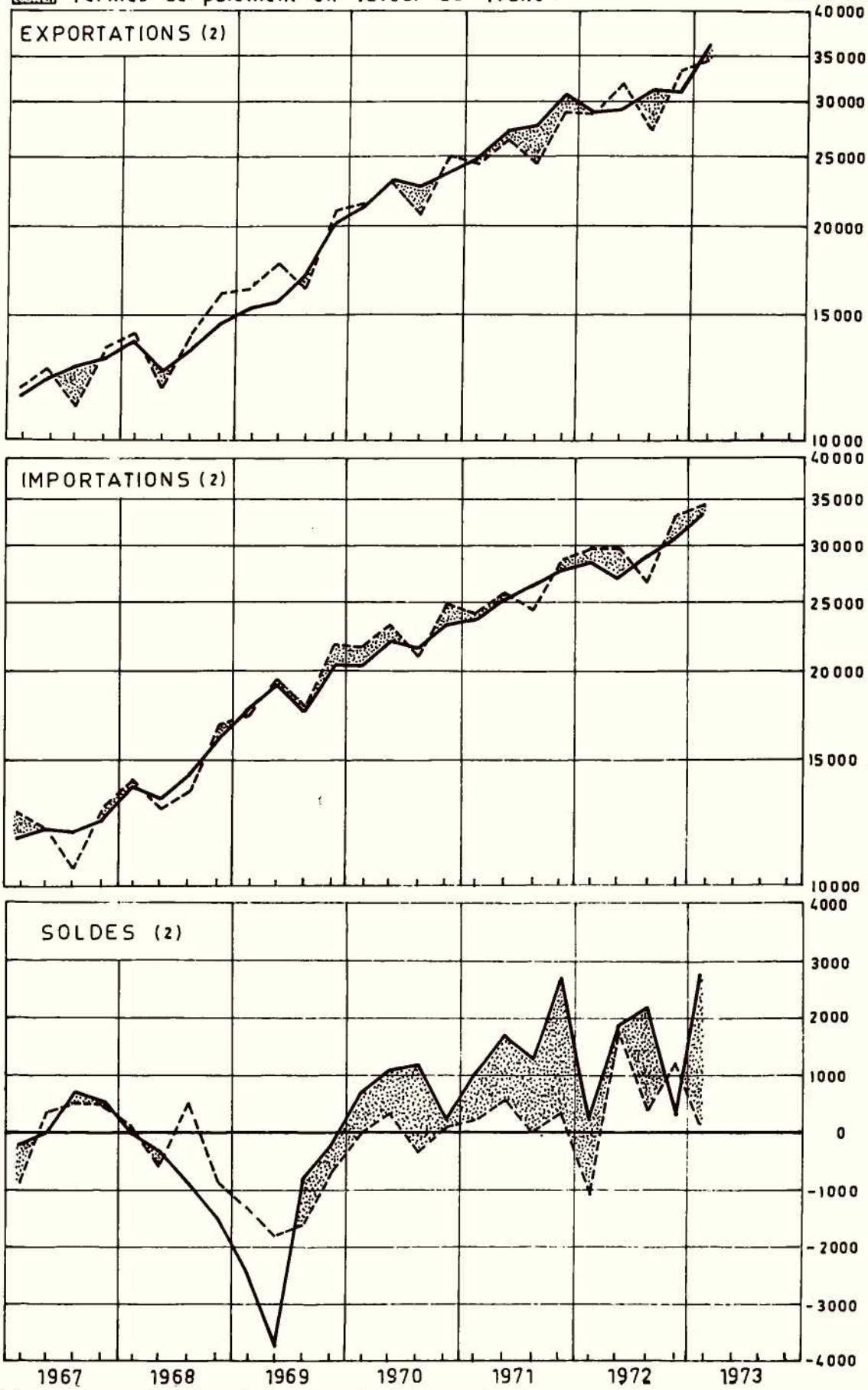
(1) L'appréciation du franc sur le marché des changes ayant épuisé ses effets, la croissance des prix serait désormais forte à l'importation comme à l'exportation. Une telle évolution serait cohérente avec ce que l'on peut savoir du rapide développement des prix à l'exportation de l'ensemble de nos partenaires commerciaux (voir ci-dessus page 6).

EVOLUTION TRIMESTRIELLE DES
" TERMES DE PAIEMENTS AU SENS LARGE " (1)

------ TRANSACTIONS ——— REGLEMENTS

Termes de paiement en faveur du franc.

en millions de F.



(1) Au sujet de cette notion voire la note au bas de la page ci-contre.

(2) Les séries utilisées n'ayant pas été corrigées des variations saisonnières, les fluctuations d'un trimestre sur l'autre ne sont pas toutes très significatives, du fait des mouvements saisonniers. Ceux-ci affectent plus sensiblement les importations et les exportations que les soldes.

La stabilisation apparente de l'excédent touristique à un niveau élevé est sans doute liée en partie à l'appréciation du franc vis-à-vis du dollar, de la livre et de la lire depuis deux ans.

Ainsi, de manière encore plus nette depuis le milieu de 1972 qu'au cours des années précédentes, le maintien d'un équilibre de la balance des paiements ne peut être obtenu que grâce à un net excédent des règlements commerciaux. L'évolution des règlements peut d'ailleurs être temporairement différente de celle des flux commerciaux enregistrés dans les statistiques douanières en raison des variations des termes de paiements (voir le graphique ci-contre) (1). Ces termes de paiements sont eux-mêmes liés à l'intérêt que peuvent avoir importateurs et exportateurs à devoir ou conserver des francs plutôt que des devises étrangères. La nouvelle réduction des délais de paiements à l'exportation et l'allongement des délais de paiements à l'importation au premier trimestre 1973 sont sans doute le reflet de la crise monétaire qui a abouti à la dévaluation du dollar de février, à la fermeture des marchés des changes jusqu'au 20 mars et aux nouvelles règles de change qui ont été définies à cette date. En dehors de toute nouvelle crise du système monétaire international, il n'y a pas lieu de s'attendre à des divergences sensibles entre solde des règlements commerciaux et balance commerciale en termes de statistiques douanières.

---

(1) Les termes de paiements au sens large sont définis comme la différence entre les transactions commerciales d'un trimestre établies à partir des statistiques douanières FOB-FOB et les règlements commerciaux rendus FOB-FOB issus des statistiques de la Balance des Paiements du même trimestre.

Avant d'être rapprochées des règlements commerciaux, les statistiques douanières font l'objet de deux corrections importantes. La première vise à rapporter le champ géographique de la balance commerciale douanière à celui de la Balance des Paiements : en particulier, les opérations des Départements et Territoires d'Outre-Mer sont comptabilisées avec celles de la France Métropolitaine dans la Balance des Paiements et non dans les statistiques douanières. La seconde a pour objet de modifier la valeur des échanges enregistrée dans les statistiques des Douanes lorsqu'elle est différente du montant réel du règlement correspondant. La Direction Générale des Douanes considère, en effet, que certains échanges ne sont pas effectués au prix d'un marché de libre concurrence. Elle établit dans ce cas une "valeur en Douane" fondée sur une évaluation du prix du marché.

Outre les écarts statistiques, erreurs ou omissions qui subsistent encore entre les deux approches de la Balance Commerciale mais dont il est admis qu'elles ne devraient être que de faible ampleur, les Termes de Paiements au sens large sont constitués des variations d'encours de crédits commerciaux contractuels à court et moyen terme et des avances et retards de paiements par rapport à toutes les échéances contractuelles.

Il convient toutefois de s'attacher moins au niveau absolu du solde entre transactions commerciales et règlements commerciaux - ce solde, malgré les corrections opérées, peut rester entâché d'un biais systématique - qu'aux variations de ce solde qui fournissent des indications de tendance satisfaisantes.

Des termes de paiements croissants révèlent une accélération des paiements des exportations et un ralentissement dans le paiement des importations. Des termes de paiements décroissants indiquent au contraire un ralentissement dans le paiement des exportations et une accélération des paiements d'importations.

II – LES PRIX ET LES SALAIRES

Depuis avril, une fois épuisée l'incidence de la réduction de taux de T.V.A. au 1er janvier 1973, la hausse des prix de détail a retrouvé un rythme rapide : 0,8 % par mois en moyenne. Les évolutions récentes et prévisibles au cours des tout prochains mois des prix à la consommation sont, dans une large mesure, les conséquences, avec certains décalages, des mouvements de prix à la production.

Ceux-ci sont largement tributaires de la hausse des coûts salariaux. L'enquête du Ministère du Travail au 1er juillet 1973 fait apparaître une augmentation en un an de 13,9 % du taux de salaire horaire. Cette croissance très forte des rémunérations salariales - en 1970 et 1971 l'augmentation en cours d'année avait été de 10,7 % - semble s'accompagner d'un rapide développement des autres revenus.

1 - LES PRIX AGRICOLES

L'évolution des prix agricoles à la production ne peut être dissociée de la situation des marchés mondiaux. Les menaces de pénurie ont mis en relief la force des liens de dépendance mutuelle qui peuvent exister entre zones productrices et consommatrices ; les interactions qui influent sur le volume des échanges et le prix des transactions se sont de plus trouvées amplifiées par l'accroissement des liquidités et les anticipations monétaires : loin d'avoir engendré une contraction des échanges il apparaît au contraire que le désordre des finances internationales a pris une part importante dans l'accroissement rapide de leur valeur.

Les pays traditionnellement excédentaires, ou qui s'efforcent de le devenir, voient leurs surplus considérablement réévalués par rapport aux données du marché intérieur. Les prix de celui-ci sont vivement entraînés à la hausse dès la moindre rupture de stocks. Les pays déficitaires subissent de leur côté des difficultés d'approvisionnement dues au détournement de leurs marchés habituels d'importation au profit d'acquéreurs à niveau de vie plus élevé qui offrent alors de meilleures rémunérations. Il s'ensuit dans l'un et l'autre cas une inflation importée qui dépend d'autant moins de l'évolution de la production nationale que la part occupée par le commerce extérieur est plus élevée.

C'est pour se prémunir contre de tels effets qu'ont été prises par plusieurs Etats, notamment ceux de la C.E.E., des décisions de contingentement ou de taxation des exportations. En revanche les mesures de relance des productions agricoles sont beaucoup plus rares car elles vont souvent à court terme à l'encontre d'une politique de lutte contre l'inflation et, mis à part certains produits végétaux ou avicoles, ne peuvent produire de résultats appréciables qu'à échéance éloignée et comportent un risque d'agir à contre-cycle.

La situation française actuelle dont l'étude détaillée figure dans l'annexe "Situation des marchés agricoles et prix à la production" peut être analysée en fonction des remarques précédentes : si la décision prise par la Commission de Bruxelles de fermer les frontières à l'exportation des céréales et de taxer les éventuelles dérogations a permis de protéger efficacement le marché communautaire de l'emballement qu'ont connu les cours du marché américain, la hausse des prix des vins de qualité est essentiellement due à la forte progression de la demande extérieure, celle des vins courants s'est trouvée amplifiée par la faiblesse simultanée en 1972 des productions française et italienne, les exportations de veaux se sont poursuivies au détriment de la consommation intérieure malgré la baisse de la production et ont ainsi largement contribué à la hausse des cours, le prix de la viande de porc dont la production nationale est déficitaire s'est accru très sensiblement en raison de la baisse de la production allemande. On soulignera également la hausse très rapide du coût de l'alimentation des animaux amorcée il y a un an, notamment des produits à base de soja importé.

Pour ces diverses raisons, l'orientation plus favorable des productions n'a pas encore entraîné de retournement très marqué des cours des produits agricoles si l'on excepte la viande bovine et les pommes de terre primeurs. La hausse des prix se ralentit cependant en fin de semestre aux stades de transaction proches de la production : ainsi l'indice des prix de gros des produits alimentaires qui s'était accru de 18 % entre le printemps 1972 et le printemps 1973 est resté pratiquement stable - par delà des aléas - entre avril et août 1973. La détente des cours devrait se confirmer au cours des prochains mois pour la plupart des produits animaux et végétaux dans l'hypothèse d'un marché restant relativement abrité des perturbations extérieures.

2 - LES PRIX INDUSTRIELS A LA PRODUCTION

La très forte hausse des cours des matières premières sur les marchés internationaux s'est traduite par une augmentation de 45 % entre juillet 1972 et juillet 1973 de l'indice des prix de gros des matières premières industrielles importées. Cet indice était pratiquement resté stable de l'automne 1970 à l'été 1972. Sous l'effet d'une forte demande internationale, les prix des produits sidérurgiques français ont fortement augmenté depuis l'automne 1972, les hausses pratiquées sur le marché intérieur restant au reste bien en-deçà de celles pratiquées à l'exportation. En revanche l'indice des prix des produits énergétiques est resté stable : la dépréciation du dollar par rapport au franc semble avoir approximativement compensé, pour les produits pétroliers, la hausse des prix affichés en dollars.

Les répercussions mécaniques des hausses de prix de matières premières sur les prix des produits plus élaborés font l'objet d'une étude présentée en Annexe. Celle-ci montre que les effets, sur les prix des emplois finals, restent dans la plupart des cas limités mais peuvent être très importants pour un certain nombre de biens intermédiaires.

Pour l'indice des prix de gros des produits semi-transformés l'accélération a été très sensible puisque le rythme de hausse de ces produits est passé de 5 % l'an entre la fin de l'année 1970 et l'été 1972 à 12 % l'an depuis lors, soit un taux très proche de celui enregistré au cours de 1969.

Mais cet indice ne concerne que des produits peu élaborés et donc particulièrement sensibles aux fluctuations des prix des matières premières. Les réponses apportées par les chefs d'entreprise aux questions sur leurs propres prix posées dans les enquêtes de conjoncture permettent une vue plus complète de l'évolution des prix industriels à la production. Le tableau ci-dessous présente les résultats dans une nomenclature qui tient compte à la fois du stade d'élaboration et de la destination des biens.

AUGMENTATION DES PRIX A LA PRODUCTION (hors taxes)

Résultats des enquêtes de conjoncture

- corrigés du biais habituellement constaté -
(rythme de croissance annuelle équivalent, en %)

TAUX ANNUELS	1 9 7 2			1 9 7 3		
	Mars/ Novembre 71	Juin/ Mars	Novembre/ Juin	Mars/ Novembre 72	Juin/ Mars	Novembre/ Juin(2)
Biens d'investissement .	4,1	3,1	4,7	4,7	5,5	4,2
Biens intermédiaires d'investissement	3,2	3,5	4,7	3,8	7,1	5,7
Biens intermédiaires purs	0,8	1,5	4,7	5,9	9,1	5,7
Biens intermédiaires de consommation	3,2	6,7	6,1	11,0	3,5	6,1
Biens de consommation(1)	3,2	10,7	4,9	4,7	4,7	5,2
E N S E M B L E (1) ..	2,9	5,1	4,9	6,2	5,9	5,4

(1) Hors industries agricoles et alimentaires.
(2) Prévisions.

L'étude de ces résultats ainsi que celle des écarts entre prévisions et réalisations montre une grande sensibilité des prix industriels à la production aux mouvements récents des cours mondiaux. Aux prévisions de prix faites pour la période mars-juin ont correspondu des constatations ultérieures plus faibles dans les secteurs des biens intermédiaires de consommation et des biens de consommation. Ces modifications sont imputables en quasi-totalité au fléchissement des cours de la laine et du cuir intervenu entre mars et avril.

En dehors de ces deux postes, les réalisations restent très proches des prévisions. Les biens intermédiaires purs ont connu une très sensible accélération et enregistrent actuellement les hausses les plus fortes ; le relèvement le plus important est dû aux entreprises de la sidérurgie et de la première transformation des métaux : à la hausse du prix de l'acier s'ajoute celle des métaux non ferreux importés. Ces augmentations des prix des métaux ont entraîné une accélération de la hausse pour les biens d'investissement, plus nette pour les produits intermédiaires que pour les produits finis.

Les indications avancées pour la période juin-novembre impliquent une prolongation des hausses à un rythme voisin de celui observé depuis l'automne 1972 : les coûts seront encore largement obérés par des accroissements de charges (demi-produits et rémunérations progressent à des taux compris entre 12 % et 15 % l'an), dans une période de forte tension sur les capacités de production. Des relèvements de barèmes encore importants sont attendus dans la sidérurgie et l'automobile ainsi que, en raison de la reprise des cours des fibres (coton notamment), dans le textile.

3 - LES PRIX A LA CONSOMMATION

Après le ralentissement imputable aux mesures de réduction de taux de T.V.A., le rythme de hausse des prix s'est à nouveau amplifié et atteint 0,8 % par mois à partir du deuxième trimestre 1973.

EVOLUTION DE L'INDICE MENSUEL DES PRIX A LA CONSOMMATION

Taux semestriels d'augmentation

Taux semestriel	1er semestre 1972	2ème semestre 1972	1er semestre 1973 (1)	Avril-juillet (4 mois) (2)
Alimentation	3,6	4,8	5,1	6,5
Produits manufacturés	2,0	3,3	1,6	3,5
Habillement-textiles.....	2,3	4,5	2,9	4,2
Autres manufacturés	1,9	3,0	1,2	3,0
Services	3,0	4,3	3,5	6,0
ENSEMBLE	2,8	4,1	3,2	5,0

(1) L'incidence purement mécanique de la baisse de taux de T.V.A. se chiffre à 1,3 % pour l'alimentation, 1,7 % pour l'ensemble des produits manufacturés. Pour l'ensemble de l'indice cette répercussion mécanique est de 1,2 %.

(2) Accroissement sur 4 mois mis en taux semestriel.

Les hausses observées au détail sont, pour l'essentiel, la conséquence, avec certains décalages, des hausses de prix à la production. Ainsi en est-il pour la plupart des produits alimentaires et pour un grand nombre de produits manufacturés du secteur privé.

Dans l'alimentation on retrouve parmi les plus fortes augmentations celles des prix du porc et de la charcuterie liées aux difficultés d'approvisionnement du marché français : près de 17 % depuis juin 1972, cependant que le prix du boeuf ne s'accroît plus. La hausse des prix des vins de consommation courante atteint 25 % en un an tandis que celle des prix de gros est évaluée dans le même temps à 40 %. Enfin l'augmentation annuelle des fruits et légumes a été de 16 % en juillet 1973 après s'être élevée à près de 18 % en mai : le ralentissement récent est imputable aux baisses de prix des pommes de terre de primeur apparues au printemps. Au total et compte tenu des perspectives de tassement qui se dessinent aux stades de la production et du commerce de gros il est vraisemblable que le rythme actuel ne devrait pas se poursuivre. Cependant l'infléchissement ne devrait être que progressif et ne portera tout d'abord que sur les viandes et les fruits et légumes, n'atteignant que plus tardivement les produits plus élaborés.

La hausse des prix des produits manufacturés reflète elle aussi celle des prix à la production : depuis un an les renchérissements ont été particulièrement importants dans le groupe habillement-textiles. Si un ralentissement est prévisible dans la chaussure en raison du retournement assez net et déjà ancien des cours du cuir, en revanche les décalages existant entre la production et la commercialisation de vêtements et la prolongation de la hausse des cours des fibres textiles ne permettent pas d'escompter pour la saison d'automne-hiver un net relâchement des tensions dans l'habillement. Parmi les autres produits manufacturés les articles de mobilier, les articles courants d'équipement du ménage et les produits d'entretien enregistrent des augmentations plus vives ; la hausse des métaux devrait également entraîner des relèvements de prix des véhicules et de certains biens d'équipement du foyer.

Les prix des services privés connaissent en milieu d'année des hausses reliées au calendrier des renouvellements de conventions : ce sont principalement les services de soins personnels (coiffeur, ressemelage, blanchissage) et les services de réparations de véhicules ou d'appareils ménagers ; ces augmentations sont très proches de celles de la moyenne des prix. Les hôtels-cafés-restaurants suivent une tendance élevée, un peu supérieure à 10 % l'an.

Enfin les tarifs publics conservent depuis la fin 1971 un rôle de frein dans l'évolution des prix : compte tenu des hausses déjà acquises - aucune autre augmentation ne devrait avoir lieu jusqu'à la fin de l'année -, l'accroissement pour l'ensemble de l'année devrait rester inférieur à 4 %.

Au cours des prochains mois la hausse des prix devrait conserver approximativement le rythme actuel malgré l'atténuation progressive des tensions sur les prix alimentaires et l'absence de relèvements importants de tarifs publics.

4 - LES SALAIRES ET REVENUS

Depuis le printemps 1972, le rythme de hausse des salaires s'est accéléré.

Le taux de salaire horaire s'était accru de 10,7 % au cours des années 1970 et 1971 (ce qui correspond à un accroissement trimestriel moyen proche de 2,6 %). A partir du deuxième trimestre 1972 s'est produite une accélération ; au quatrième trimestre 1972 et au premier trimestre 1973 on pouvait, correction faite des variations saisonnières (1), évaluer le rythme de hausse à 3,2 % par trimestre, soit 13,4 % par an.

Du 1er avril au 1er juillet 1973 le taux de salaire horaire s'est accru de 3,7 %. Ce résultat incorpore la majeure partie (2) de l'incidence de l'accroissement du SMIC au 1er juillet 1973 (3). En l'absence de données portant sur la structure des rémunérations salariales à la veille de cet accroissement, il n'est pas possible d'en évaluer avec précision les effets. On peut dire tout au plus que l'incidence est supérieure à 0,5 %, et peut-être de l'ordre de 1 %. Par suite, si on considère le relèvement du SMIC, du fait de son importance et de sa signification, comme un facteur exogène par rapport au processus normal de formation des salaires, il n'est pas possible de déterminer si, en l'absence de ce relèvement, le taux de salaire horaire aurait, ou non, poursuivi son accélération.

---

(1) Il semble en effet que sur les séries d'accroissements du taux de salaire horaire on puisse dégager des fluctuations saisonnières au cours des dernières années ; en particulier la hausse est forte au premier trimestre : elle inclut l'effet d'accords pour réexaminer en fin d'année la progression des salaires en fonction de divers critères : hausse des prix, résultats de l'entreprise, perspectives d'activité, ... Ainsi le taux de 3,7 % observé au premier trimestre 1973 semble correspondre, correction faite de cet effet saisonnier, à un rythme trimestriel de 3,2 %. En revanche le taux du second trimestre devrait compte tenu de l'effet saisonnier observé au cours des dernières années, être majoré de 0,2 %.

(2) En principe toutes les entreprises auraient dû dans leurs réponses au 1er juillet prendre en compte l'accroissement du SMIC. En pratique un certain nombre d'entreprises ont répondu en fonction des salaires versés en juin, n'étant pas encore capables d'indiquer de nouveaux barèmes à cause de la complexité du calcul : il faut pour vérifier si un salaire est au moins égal au SMIC prendre en compte le salaire de base, mais aussi des primes diverses.

Un tel décalage s'observe d'ailleurs lors de toutes les augmentations du SMIC.

(3) On constate d'ailleurs que la hausse est supérieure à 6 % pour l'hygiène, les cuirs et peaux, le bois-ameublement, secteurs où la proportion de bas salaires est élevée et qu'en revanche elle est de 3 % ou un peu moins dans des secteurs où il n'y a pratiquement pas de bas salaires. Il convient cependant d'indiquer que si la dispersion entre taux d'accroissement au cours d'un trimestre revêt cette fois un caractère systématique elle n'est pas exceptionnelle par son ampleur : une dispersion aussi forte, due à la répartition dans l'année des accords dans les différents secteurs, avait pu être constatée au 1er trimestre 1973.

Mais il ne semble pas que l'on puisse entièrement opérer une telle dissociation : à côté du relèvement du SMIC existent des accords signés dans le cadre des conventions collectives, qui visent à une augmentation des bas salaires plus rapide que celle de la moyenne des rémunérations (1). Le prolongement et l'extention de ces accords auront sans doute pour conséquence de prolonger la poussée qui s'exerce pour une croissance plus rapide de l'ensemble des salaires.

Les industriels, dans leurs réponses aux enquêtes de conjoncture, confirment cette accélération (2) et s'attendent à la poursuite d'un rythme élevé de progression : interrogés sur l'évolution prochaine des salaires dans l'ensemble de l'industrie, 67 % des industriels en mars et 70 % en juin 1973 s'attendaient à une hausse sensible des salaires. Ces pourcentages sont les plus élevés recueillis dans l'enquête, exception faite du point exceptionnel de juillet 1968.

Il est intéressant de noter à ce sujet que, sur le moment, l'annonce des mesures de réduction de taux de TVA avait suscité un recul sensible des anticipations de hausse de prix et de salaires, qu'exprimaient notamment les chefs d'entreprises industrielles. Mais cet effet est resté passager ; si la hausse des prix au stade du détail a effectivement bénéficié de la répercussion des mesures, il apparaît que les mécanismes de formation des revenus et des prix n'en ont pas été affectés.

Or, exception faite de cette baisse de taux de TVA, tous les facteurs qui influent habituellement sur la hausse des salaires ont joué au cours de la période récente dans le sens d'une évolution plus rapide.

---

(1) INDICE DES TAUX DE SALAIRE HORAIRE

Augmentation en % de

	Avril 1973 à Juillet 1973	Janvier 1973 à Juillet 1973	Juillet 1972 à Juillet 1973
Manoeuvre ordinaire	5,8	9,3	17,1
Manoeuvre spécialisé	4,6	8,3	15,8
Ouvrier spécialisé	3,6	7,4	13,8
Ouvrier qualifié	3,3	7,1	12,9
Ouvrier hautement qualifié	2,9	6,8	12,2
E N S E M B L E	3,7	7,5	13,8

Un tel phénomène a bien été observé dans le période récente, - en partie du fait des relèvements successifs du SMIC-comme le montre le tableau ci-dessus.

(2) Selon leurs réponses les taux de salaires horaires dans l'industrie se seraient accrus d'un peu plus de 7 % de novembre 1972 à juin 1973 contre un peu plus de 6 % pour la même période de 1971-1972. Ces données sous-estiment en moyenne légèrement la réalité : il semble surtout que les changements de rythme ne soient que partiellement ressentis par les chefs d'entreprise, ce qui conduirait à admettre une accélération un peu plus forte que celle qui résulte de leurs réponses.

La situation du marché du travail s'est trouvée plus tendue en raison de la très forte progression de l'activité industrielle intervenue à partir de l'automne 1972. Les difficultés de recrutement de personnel se sont renforcées, même si elles n'ont pas atteint l'acuité de celles rencontrées en 1969.

L'accélération de la hausse des prix joue un rôle actif dans l'intensité des revendications salariales ; plus spécifiquement on s'accorde à reconnaître une assez forte influence à l'évolution des prix des produits alimentaires et des autres biens d'usage courant. La comparaison des évolutions des prix et des salaires depuis 1968 montre qu'il faut environ un semestre pour qu'une inflexion sensible des premiers entraîne un mouvement d'accompagnement des seconds. Il n'est pas douteux qu'au delà des aléas passagers le renforcement de la hausse du coût de l'alimentation depuis la fin de 1970 jusqu'au début de 1973 a été pour une part importante à l'origine des demandes de forts relèvements des taux de salaires.

La poursuite de la hausse des salaires à un rythme qui s'accélère ne paraît pas avoir jusqu'à présent posé de problèmes d'équilibre sérieux aux entreprises, que l'on considère les conditions de leur exploitation ou leur situation financière, telles du moins qu'on peut les retracer avec les informations conjoncturelles disponibles. La croissance très rapide de la production observée de la rentrée 1972 au printemps 1973 a permis d'absorber des charges salariales rapidement croissantes sans accélération corrélative substantielle des coûts unitaires de main-d'oeuvre.

Ainsi, malgré l'accroissement rapide des charges salariales, l'équilibre du compte d'exploitation des entreprises n'est pas substantiellement affecté ; en juin 1973, le pourcentage des entreprises estimant qu'elles pourront effectuer tous les investissements qu'elles jugent nécessaires au cours des mois prochains est très élevé, particulièrement pour les grandes entreprises. On notera cependant que, dans la minorité des entreprises qui ne peuvent effectuer tous leurs investissements, l'insuffisance des marges d'autofinancement est plus fréquente qu'elle ne l'était en 1970, année la plus favorable sous cet aspect.

Malgré le ralentissement de la progression des crédits à l'économie, la croissance des charges salariales ne se heurte pas à des problèmes de financement ; la situation des entreprises se caractérise toujours par une grande aisance de trésorerie et la possibilité d'obtenir les financements extérieurs jugés utiles, grâce à un marché financier exceptionnellement actif.

Le retour, déjà amorcé, à un rythme de croissance plus normal, que ne compense pas la modération dans la progression des effectifs occupés, risque de se traduire désormais par un accroissement nettement plus rapide des coûts de main-d'oeuvre par unité produite. Toutefois, plus que pour l'équilibre des comptes des entreprises, il y a là un facteur défavorable pour l'évolution future des prix : la pression de la demande et les conditions affaiblies de la concurrence sur les marchés français et étrangers facilitent la répercussion des hausses de coûts.

On notera aussi que, malgré la hausse récente des taux d'intérêt nominaux, l'évolution relativement modérée des prix des biens d'équipement entraîne une évolution des conditions du choix entre les facteurs de production, favorable à l'équipement dont le coût d'usage croît moins vite que celui de la main-d'oeuvre.

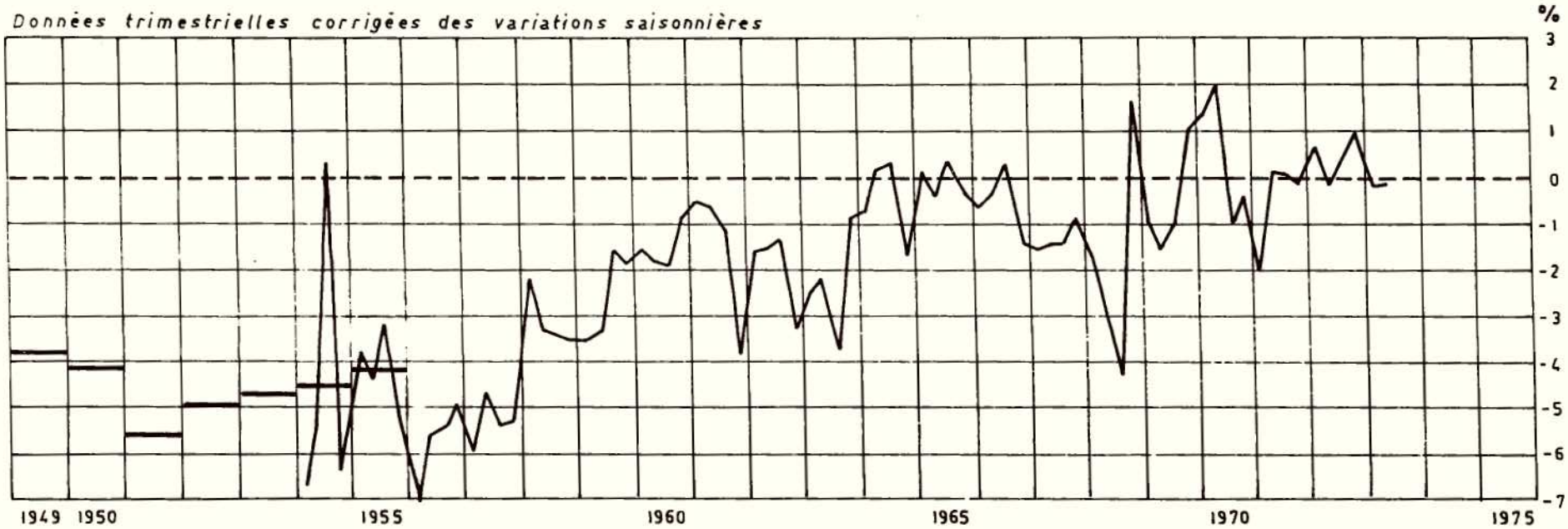
A la croissance accélérée des salaires, il faudrait pouvoir comparer l'évolution des autres revenus des particuliers ; la connaissance de leur évolution conjoncturelle est très imparfaite.

On observera cependant que l'effort entrepris en faveur des salaires les plus faibles est accompagné d'un effort parallèle en faveur des bas revenus, bénéficiant notamment aux personnes âgées, aux personnes sans emploi et aux familles. Ainsi, au premier semestre 1973, la masse des prestations familiales s'est accrue de 8,3 %, celle des retraites de 5,2 %.

Enfin, sous l'influence de la forte activité commerciale et de la montée rapide des prix agricoles, les revenus des entrepreneurs individuels, commerçants et artisans, agriculteurs, ont poursuivi une croissance rapide. En témoignent notamment les réponses faites par les entrepreneurs individuels à l'occasion des enquêtes périodiques sur les attitudes et intentions d'achats des ménages : l'aisance financière des commerçants et artisans reste au niveau élevé atteint depuis 1971, celle des agriculteurs continue de s'améliorer fortement.

L'évolution des salaires, et sans doute plus généralement des revenus, ne devrait pas connaître de modération dans l'immédiat à en juger par l'évolution prévisible des facteurs énumérés plus haut. L'influence de la politique monétaire ne se manifestera que progressivement sur les évolutions nominales, car, ainsi qu'il va être exposé, l'ensemble du dispositif mis en place fin 1972, conçu de manière à ne pas entraver la croissance, demeure plus incitatif que contraignant.

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



La croissance des investissements des entreprises, qui s'était accélérée au printemps 1972, et la demande des ménages restent très soutenues. Une inflexion sensible paraît improbable dans les prochains mois. Une politique de modération de la demande, privilégiant les mesures monétaires, est certes mise en oeuvre depuis la fin de 1972 ; mais elle vise plus à éviter un excès de la demande qu'à comprimer celle-ci. Sa prolongation ne devrait pas affecter dans un proche avenir une demande d'investissement productif stimulée par la nécessité d'accroître les capacités de production.

1 - LA POLITIQUE DE REGULATION DE LA DEMANDE

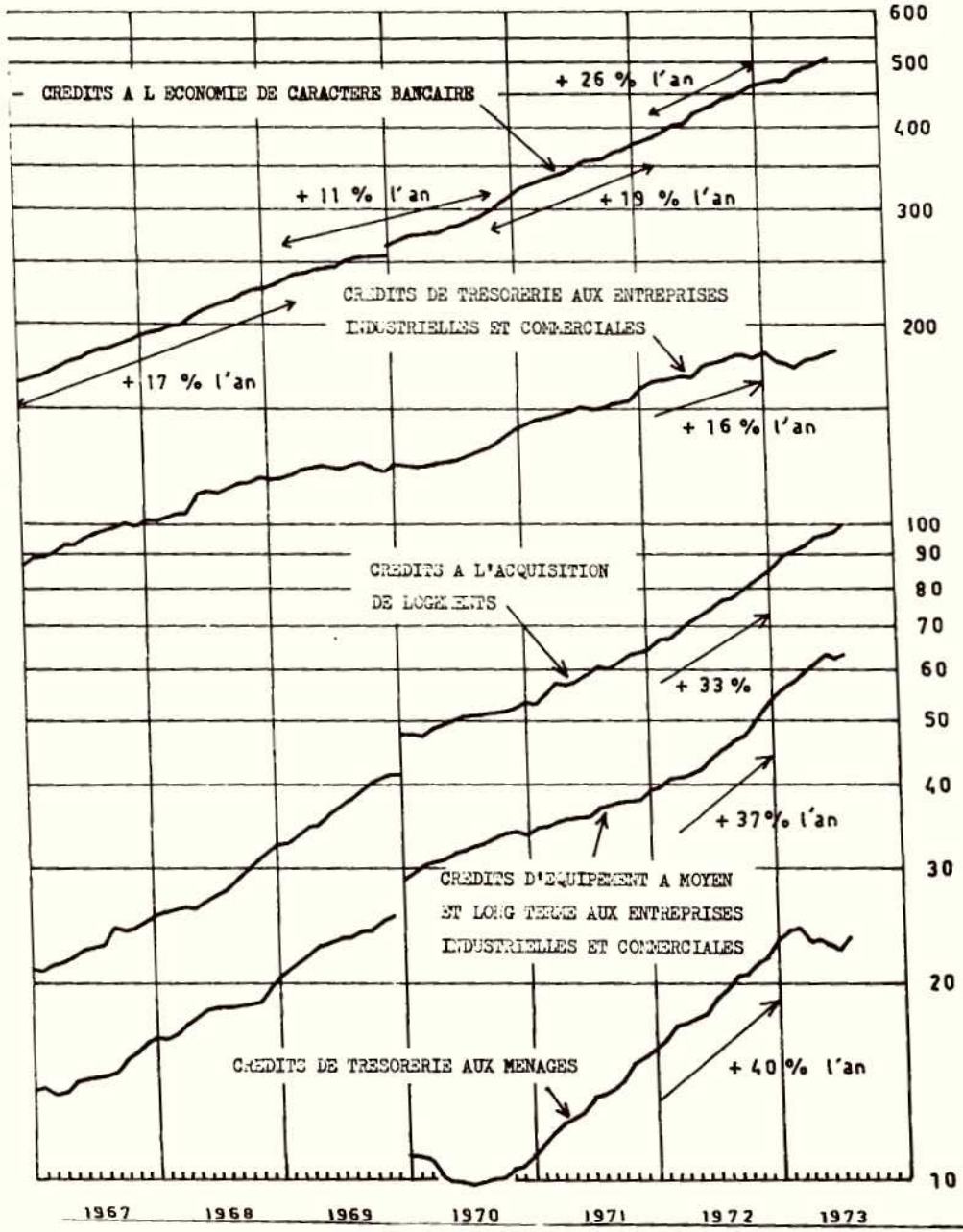
A) La politique budgétaire : le maintien de l'équilibre

Plusieurs facteurs ont joué, en 1973, qui auraient dû amener, en fin d'année, un solde d'exécution des lois de finances nettement déficitaire : le coût des mesures d'allègement de la TVA est chiffré à 6,5 milliards, les dépenses sont, comparées avec l'évolution antérieure, fortes depuis le début de l'année. Cependant le budget sera exécuté en équilibre, le solde en fin d'année, dans un sens ou dans l'autre, ne représentant qu'une fraction infime de la PIB (voir le graphique ci-contre). La cause principale en est la très forte activité, aussi bien en volume qu'en valeur, qui accroît le rendement de la plupart des impôts. Aussi du point de vue de la trésorerie, la situation, quoique moins favorable que l'an passé, demeure excellente et le Trésor, qui bénéficie de plus du déblocage progressif de l'emprunt d'Etat de janvier 1973, n'a eu aucune difficulté à financer, grâce à l'apport de ses correspondants habituels, le solde d'exécution des lois de finances qui se creuse traditionnellement pendant l'été du fait des avances consenties aux collectivités locales.

Si, au 1er semestre, l'abaissement de taux de TVA a pu contribuer à accroître le pouvoir d'achat des ménages et améliorer la situation de trésorerie des entreprises, au deuxième semestre la fiscalité exercera un effet plus restrictif qu'à l'accoutumée sur la liquidité et les revenus des agents économiques : outre l'avancement de la date de versement de l'impôt sur les sociétés jouera, en effet, l'extension aux impôts locaux de la réduction des délais de majoration pour les rôles émis en fin d'année ; de plus l'informatisation de la Direction Générale des impôts a permis une accélération des émissions de rôles d'impôt sur le revenu, aussi les versements exigibles au 15 septembre devraient-ils être plus nombreux ; il semble enfin que l'émission des rôles concernant les impôts locaux se soit déroulée plus rapidement que les deux années précédentes.

On a coutume, en première approximation, d'apprécier les effets de la politique budgétaire sur la conjoncture à partir du solde d'exécution des lois de finances ; de fait le déficit, ou l'excédent budgétaire, non seulement traduit la résultante des différentes actions de l'Etat

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



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

(2) Crédits à l'économie de caractère bancaire:

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

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

sur les flux économiques, mais aussi est révélateur de l'orientation de la politique économique. A ce titre, la perspective en 1974 de voir à nouveau le budget exécuté en équilibre est susceptible de contribuer à l'effort de stabilisation.

B) La politique du crédit et l'évolution des liquidités

Après le sensible fléchissement qui avait caractérisé leur évolution au premier trimestre, les crédits bancaires et les liquidités ont repris, à partir d'avril, une progression un peu plus soutenue. Le changement de tendance, par rapport au deuxième semestre 1972, est cependant incontestable.

Jusqu'à présent les divers agents économiques se sont adaptés à cette évolution et n'ont, en définitive, guère changé leur comportement de demande ou de gestion d'encaisses ; cette stabilité ne préjuge évidemment pas les conséquences du nouveau resserrement monétaire qui doit caractériser le deuxième semestre.

1 - Une croissance plus soutenue des crédits bancaires et des liquidités durant le 2ème trimestre.

Durant les premiers mois de 1973, la politique normative du crédit mise en oeuvre à l'automne 1972 a provoqué un très sensible ralentissement du rythme de progression des concours bancaires, qui est revenu à 6 % l'an, alors qu'il dépassait encore 18 % au quatrième trimestre 1972. Un fléchissement d'une ampleur similaire a caractérisé la croissance de la masse monétaire puisque, dans le même temps, l'évolution des autres sources de la création monétaire a été plutôt neutre ; la contraction des engagements de caractère monétaire du Trésor Public, due dans une large mesure aux règlements des souscriptions à l'Emprunt d'Etat 1973, a été compensée, à la fin du mois de mars, par des entrées de devises d'une contrevaleur de 3 milliards de francs, à la suite de la nouvelle crise de confiance à l'égard du dollar.

Parmi toutes les formes de liquidités, ce sont les disponibilités monétaires, ou moyens de paiement, qui ont enregistré le plus sensible fléchissement de leur progression ; cette évolution était jugée souhaitable étant donné le degré de liquidité immédiate de l'économie et des ménages.

Dans les mois suivants, la croissance des liquidités et des crédits a sans doute été plus soutenue : d'avril à juin, la masse monétaire a augmenté de 4 % contre 1,6 % durant le premier trimestre. Cette évolution est due à une assez vive progression des crédits, qui, cependant, s'est atténuée en juin et en juillet ; il semble ainsi se confirmer que, en dépit d'aléas qui, en la circonstance, n'étaient pas inattendus (1), la phase de développement accéléré des liquidités, qui avait caractérisé 1971 et 1972, est terminée.

---

(1) Les normes déterminées par le dispositif d'accompagnement des crédits autorisaient une croissance plus rapide qu'au premier trimestre.

EVOLUTION DES TRESORERIES DES ENTREPRISES ET DE LA GESTION DES ENCAISSES.

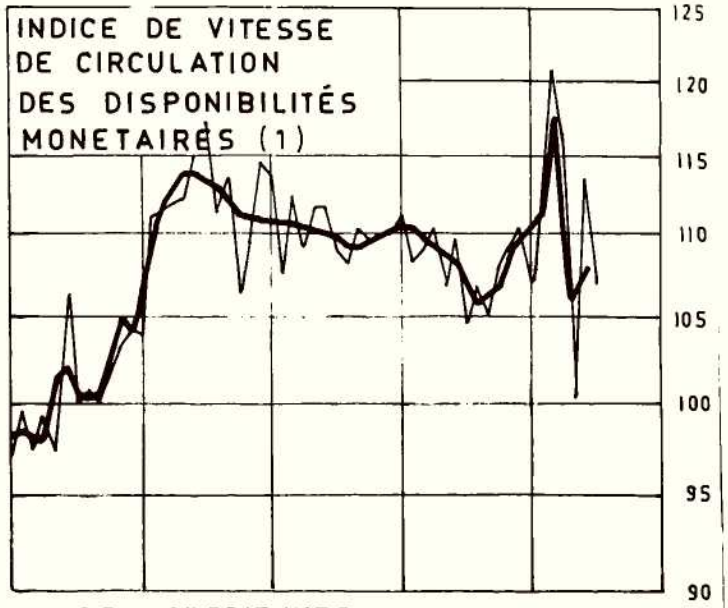
(1) Séries corrigées des variations saisonnières avec corrections par jours ouvrables pour la vitesse de circulation.

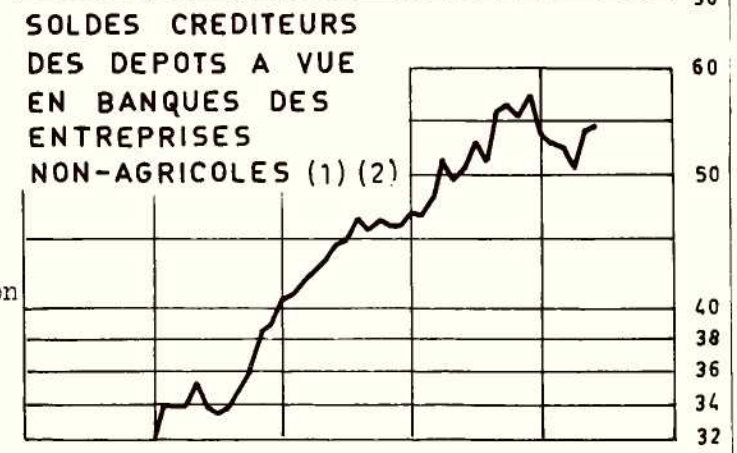
(2) Cette série statistique n'était pas disponible avant 1970.

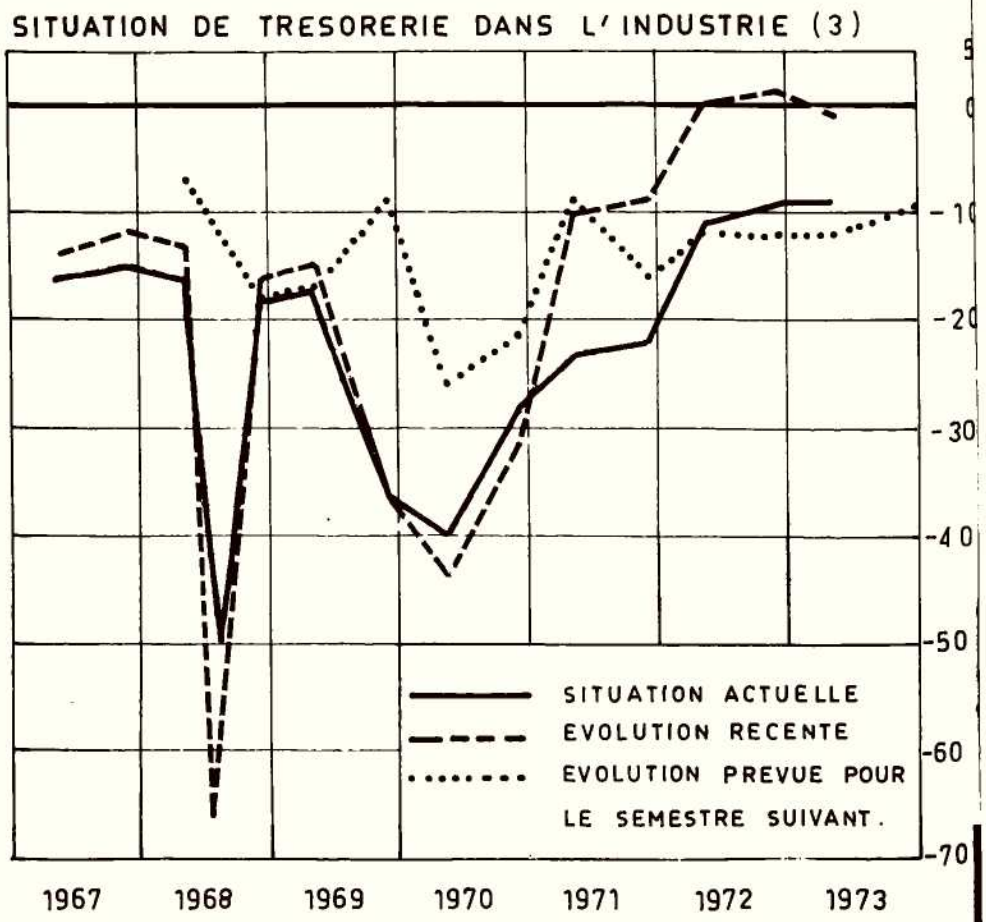
(3) <u>Source</u> : Enquête sur la situation de trésorerie dans l'industrie.

On a représenté les écarts entre les pourcentages de réponses :

- "actuellement aisée" et "actuellement difficile" pour la situation actuelle
- "est devenue plus aisée" et "est devenue plus difficile" pour l'évolution récente (au cours des six derniers mois)
- "va devenir plutôt meilleure" et "va devenir plutôt moins bonne" pour l'évolution prévue.







Toutes les formes de crédit n'ont d'ailleurs pas connu la même évolution (cf. graphique) : les crédits à l'acquisition de logement qui avaient été les seuls, durant le premier trimestre, à continuer de progresser à un rythme qui n'était que légèrement inférieur à celui des mois précédents ont conservé cette tendance : les crédits éligibles au marché hypothécaire ne subissent encore que très faiblement l'incidence des mesures visant à les exclure des financements de certaines opérations (résidences secondaires) ; jusqu'à présent, les taux qui, en matière de crédit au logement, peuvent, s'ils sont suffisamment élevés, avoir un effet dissuasif (1) (en dehors d'un encadrement spécifique), n'ont pas augmenté dans les mêmes proportions que les taux à court terme, tout en restant rémunérateurs pour les établissements qui n'ont pas besoin de recourir à un refinancement (les grandes banques de dépôts). L'encours des prêts personnels, qui fait l'objet d'une surveillance particulière des autorités monétaires, a continué de plafonner, tandis que les banques orientaient leurs opérations, moins vers les crédits à court terme aux entreprises, que vers les crédits d'équipement qui, après un ralentissement au premier trimestre, ont connu une vive reprise dans les mois suivants.

2 - Une grande stabilité dans le comportement des agents économiques

L'évolution des principales composantes des liquidités reflète les variations modérées subies par le rythme de progression de l'épargne liquide et à court terme, tandis que les disponibilités monétaires ou moyens de paiement subissaient un recul très accusé durant les premiers mois de l'année, suivi d'une vive reprise à partir d'avril : les divers agents économiques détenaient une fraction importante de leurs avoirs sous forme d'encaisses immédiatement liquides, et, apparemment, désirent continuer à agir de la sorte ; en effet, le resserrement monétaire et la ponction opérée par l'emprunt de l'Etat ont porté principalement sur ces encaisses, mais ces dernières se sont ensuite reconstituées et ont retrouvé un rythme de progression rapide. Ces évolutions contrastées n'ont pas, pour l'instant, affecté la trésorerie des entreprises et pas davantage la demande des ménages.

Pour les entreprises, une sensible diminution des dépôts à vue avait été observée dès le mois de décembre, ce qui tendait à prouver que, prévoyant une attitude plus restrictive des banques, elles avaient, dès ce moment, adapté le montant de leurs encaisses. Ces encaisses réduites ont été utilisées de manière plus rationnelle, si l'on considère la hausse sensible de l'indice de la vitesse de circulation de la monnaie durant les premiers mois de 1973 (cf. graphique).

---

(1) Un renchérissement des taux majore les mensualités de remboursement qui par ailleurs sont limitées à une certaine fraction du revenu. L'effet dissuasif est moindre lorsque ce sont les taux des crédits à la consommation qui s'élèvent, les sommes concernées étant beaucoup plus réduites, ou quand l'agent économique est en mesure de répercuter sur d'autres la hausse des taux qu'il subit (cas des entreprises).

Dès le mois d'avril, les dépôts à vue ont retrouvé leur rythme de progression de 1972 et l'indice de la vitesse de circulation a diminué ; ces deux évolutions ont montré que les entreprises industrielles et commerciales désiraient conserver, voire accroître, le niveau élevé d'encaisses liquides qu'elles détenaient en 1972, (2) et qui leur a permis, en adaptant le rythme de leur utilisation, de conserver, durant tout le premier semestre, une situation de trésorerie très abondante.

Pour les ménages, il semblerait que le niveau et la croissance de leurs revenus, et la réserve de liquidité immédiate ou semi-liquide qu'ils détiennent, les rendent pour l'instant insensibles aux aléas qui affectent le développement des agrégats monétaires. Au travers d'une évolution marquée par un fléchissement suivi d'une reprise assez sensible de leur liquidité immédiate, et par une réduction prolongée des sources de financement supplémentaires que procuraient les prêts personnels, la progression de la consommation des ménages et le développement de leurs investissements immobiliers se poursuivent, jusqu'à présent, à un rythme assez remarquablement constant ; la consommation de produits industriels continue d'augmenter à 8 % l'an, tandis que la demande de logements des particuliers, résidences principales ou secondaires, demeure très vive. Les ménages ont pu garder ce comportement grâce à la croissance de leurs revenus et à des prélèvements, modérés, sur une épargne qui reste très ascendante, qu'elle soit liquide ou à long terme. Si l'on considère en particulier l'évolution du marché financier durant le premier semestre, on constate que l'emprunt d'Etat a très aisément trouvé une clientèle sans pour cela réduire les sources de financement des grands emprunteurs traditionnels (organismes spécialisés et entreprises nationales) : en six mois, 21,5 milliards auront été collectés par emprunts obligataires contre 14 milliards durant les six premiers mois de 1972.

Les agents économiques devraient normalement subir, durant le deuxième semestre, un nouveau resserrement de leurs encaisses et des concours dont ils bénéficient : les limites jugées souhaitables pour la progression des crédits auront un effet plus modérateur entre juillet et septembre que durant le 2ème trimestre, puisque le rythme annuel d'accroissement des crédits bancaires devrait être proche de 10 %.

Ces limites à l'offre de monnaie sont, en outre, complétées par des mesures plus spécifiques : ainsi, après les financements de résidences secondaires, les opérations engagées dans un but locatif viennent d'être écartées du bénéfice des prêts hypothécaires. On ne peut exclure d'autre part un fléchissement de la demande de crédits si une nouvelle hausse des taux des crédits immobiliers intervient au-delà de niveaux où l'accroissement des charges de remboursement exclut une clientèle importante.

---

(2) Rapporté à la valeur ajoutée de l'industrie, l'encours moyen des encaisses des entreprises recensées sous forme de dépôts à vue en banque (à l'exclusion des dépôts à la C.N.C.A.), en représentait 14 % en 1970, 16,2 % en 1971, 18 % en 1972. Cette progression est due sans doute, pour partie, à une reconstitution d'encaisses après le resserrement de 1969 ; l'impossibilité d'avoir des séries statistiques plus complètes interdit tout rapprochement avec la situation des années 1960. Mais il ne fait pas de doute que les chiffres récents représentent un degré élevé de liquidité.

On peut penser également que, en dehors même des contraintes d'ordre réglementaire, les banques vont être incitées à faire peuve de plus de circonspection dans la distribution de leurs crédits puisque, désormais, les nouvelles modalités d'intervention de l'Institut d'Emission sur le marché monétaire ne leur garantissent plus la couverture systématique et quotidienne de leurs besoins de liquidités (1).

Habitués depuis plus de deux ans à une très large aisance de trésorerie les agents économiques risquent désormais de se trouver confrontés à une période prolongée de resserrement monétaire du fait de la poursuite de la politique normative du crédit et des nouvelles modalités d'action adoptées par les autorités monétaires ; entreprises et ménages disposent cependant d'une marge de liquidités encore appréciable ; il n'y aurait donc pas à attendre dans un avenir immédiat, ni difficultés trop aiguës de trésorerie chez les premiers, ni fléchissement de la consommation chez les seconds.

---

(1) En mettant fin au principe des pensions au jour le jour sur effets privés et publics à court terme, et en lui substituant une procédure d'achats fermes ou de pensions à terme, opérés à intervalles réguliers sur appels d'offres, la Banque de France rapproche en fait ses modalités d'action de celles des Banques Centrales Anglo-Saxonnes : cette évolution est d'autant plus remarquable que, dans le même temps où la Banque atténue le caractère systématique de ses interventions, elle élargit la gamme des supports de ses concours qui comprennent désormais, outre les effets à court terme et à moyen terme mobilisables, les titres obligataires (lorsqu'ils sont à moins de sept ans de leur échéance). Certes, il ne peut être question d'adopter le même comportement que certains Instituts d'Emission étrangers qui interviennent sur le marché quand bon leur semble, et souvent s'abstiennent d'intervenir, même lorsque les banques manquent de liquidités ; étant donné l'ampleur et la permanence des besoins de trésorerie des banques françaises, de tels procédés provoqueraient des hausses de taux tout à fait excessives.
Mais la nouvelle politique de la Banque de France oblige les banques à planifier leur trésorerie, donc à reconsidérer leur politique de distribution des crédits.

2 - LA DEMANDE DES MENAGES

La consommation des ménages a crû au cours du premier semestre 1973 à un rythme rapide, proche de 6 % l'an, conservant ainsi la tendance qu'elle manifeste depuis la fin de 1970. L'évolution mensuelle a été dans l'ensemble régulière, mis à part un certain fléchissement au mois d'avril.

Les achats de produits alimentaires n'augmentent que très faiblement : environ 2 % l'an en quantité depuis 18 mois. Les hausses de prix intervenues dans ce secteur sont largement responsables du plafonnement des ventes d'alimentation générale (1), elles expliquent également pour partie la poursuite de la stagnation de la consommation de viandes, en dépit d'une reprise de la production. Encore faut-il rappeler l'effet modérateur imputable à la suspension de la TVA de 7 % sur le boeuf.

La consommation de produits industriels croît à un rythme rapide, de l'ordre de 8 à 9 % l'an, mais ses composantes paraissent avoir été sensibles à l'évolution des prix relatifs.

Les commerces de l'habillement et du cuir ont ressenti dans leurs ventes les relèvements considérables des cours des matières premières d'origine agricole (laine, coton, cuir). Les hausses de prix appliquées aux produits finis avaient sensiblement freiné les achats d'hiver des particuliers. Cependant les ventes se sont redressées à la fin du premier semestre, notamment dans le commerce de la chaussure, alors que se repliaient les cours du cuir.

Les progressions les plus fortes sont encore le fait des achats de biens durables : ils bénéficient toujours largement de tout accroissement du pouvoir d'achat et témoignent de la bonne tenue globale de la consommation. De plus les réductions de taxes accordées en début d'année ont encore accentué la baisse de leur prix relatif : les ventes d'appareils électroménagers, dont la croissance récente est estimée à 12 % en volume, ont pu s'en trouver stimulées. Enfin les immatriculations d'automobiles maintiennent un taux d'accroissement proche de 9 % l'an : les réserves manifestées par les particuliers interrogés en début d'année sur leurs intentions d'achat se sont estompées au cours du printemps et le niveau des commandes est à nouveau très élevé.

La consommation des ménages a ainsi, au total, poursuivi sa progression régulière : elle a bénéficié des fortes hausses de rémunérations accordées au premier semestre 1973 et de l'abaissement de taux de T.V.A. ; les limitations apportées à la distribution des crédits à court terme, la ponction opérée sur les liquidités par le placement de l'emprunt d'Etat, une pression fiscale directe plus importante, en ont évité une accélération.

---

(1) On trouvera en annexe des indications plus systématiques sur l'évolution des prix relatifs des divers postes de la consommation des ménages et l'incidence de ces prix relatifs sur l'évolution de la consommation. (Annexe VII).

Le comportement des ménages à l'égard de l'épargne demeure également très stable et il ne faut pas, semble-t-il, attacher une importance excessive au léger progrès de la préférence pour la consommation qui se dégage de la dernière enquête auprès des particuliers. Certes, ceux-ci s'attendent à nouveau à une progression très vive des prix et jugent raisonnable d'acheter des biens réels en période d'inflation, mais par ailleurs les intentions d'achat de logement à horizon éloigné n'ont jamais été aussi élevées : les ménages restent très attirés par un type de placement qui nécessite souvent de leur part un effort préalable d'épargne.

En revanche la demande effective de logements neufs tend à redevenir moins active après la poussée exceptionnelle de l'automne 1972; elle se situe cependant à un bon niveau. Ceci résulte tant des réponses des ménages que de celles des promoteurs ; d'après les indications fournies par ces derniers à l'enquête de juillet 1973, si les moyens de financement consacrés à l'achat restent proches des constatations optimistes d'avril dernier - au reste les crédits à moyen et long terme affectés au logement ont gardé une progression pratiquement inchangée-, l'apport personnel des candidats à l'accession se réduit : à l'amélioration régulière enregistrée depuis juillet 1970 fait suite un fléchissement amorcé il y a six mois. Parmi les facteurs qui peuvent avoir engendré celui-ci, citons en deux : les limitations apportées à la distribution de prêts personnels dont une large part était destinée à compléter les prêts traditionnels à la construction et une forte croissance des prix des logements signalée à la fois par les particuliers et les promoteurs.

Du côté des investisseurs, soucieux de rentabilité, cette hausse des prix a pu en décourager un certain nombre ; les mesures prises pour le financement à crédit des achats de résidences secondaires et de logements destinés à la location contribuent aussi à freiner la demande de logements.

L'épargne liquide et à court terme (1) bénéficie toujours de la faveur des particuliers et son évolution, bien qu'un peu ralentie, reste proche de la tendance suivie depuis 1972 ; cependant la couverture de l'emprunt a entraîné quelques perturbations dans la répartition de l'épargne, notamment pour les types de placement les plus stables qu'il pouvait concurrencer : ainsi note-t-on une certaine inflexion progressive des bons et dépôts à terme. L'épargne-logement, moins substituable, conserve une progression soutenue, mais la baisse d'un point du taux de rémunération (7 % au lieu de 8 %) avait nettement modéré sa croissance dès la mi-1972.
Si aucune mesure spécifique ne vient altérer les conditions de rémunération réelle, les dépôts devraient continuer à progresser fortement.

---

(1) Si pour l'épargne liquide et à court terme on est capable, approximativement, d'en imputer une partie aux ménages, il n'en va pas de même pour le marché financier ; on ignore la part prise par les ménages dans des placements d'actions et d'obligations nouvelles très importants au premier semestre 1973.

Quelles seront les principales orientations des ressources des ménages au cours du deuxième semestre ? Ces ressources vont continuer à s'accroître rapidement même si elles se trouvent quelque peu contenues par le ralentissement des crédits. Celui-ci affectera surtout les dépenses de logement qui ne devraient plus se poursuivre qu'à une allure moyenne. En revanche un ralentissement prochain des dépenses de consommation paraît exclu : les mesures sociales de relèvement du S.M.I.C. et des bas revenus auront surtout pour résultat de stimuler les achats courants (2) ; la perception de la hausse des prix favorisera encore la demande de biens durables.

La consommation devrait ainsi maintenir au cours des prochains mois le rythme régulier qu'elle présente depuis trois ans et continuer à soutenir la croissance.

---

(2) On trouvera en annexe quelques indications de structure sur la propension marginale à consommer des ménages en fonction du niveau de leur revenu.

3 - LES INVESTISSEMENTS PRODUCTIFS DES ENTREPRISES

Depuis le printemps 1972, la demande d'investissement s'est inscrite en reprise marquée et prolongée. Dans les industries productrices de biens d'équipement, les carnets de commandes, qui étaient tombés à un niveau très faible, sont maintenant bien garnis et la production est en très nette croissance.

Certes, dans l'industrie, les chefs d'entreprise restent relativement réservés lorsqu'on les interroge sur leurs projets d'investissement à échéance d'un an ou plus. Les incertitudes de l'environnement international, les inquiétudes que soulève la poursuite d'une expansion nettement inflationniste, les aléas de financement que pourrait provoquer une politique monétaire nettement plus restrictive, peuvent expliquer qu'il en soit ainsi.

Mais l'expérience constante depuis le début de 1972 montre que les industriels, qui prévoient généralement à un an une stabilité de leurs dépenses d'investissement en valeur, révisent progressivement leurs projets, et que l'on arrive ainsi en définitive à une progression du volume de l'investissement qui est substantielle (8 % l'an en volume pour 1973, selon leurs dernières prévisions) et à un rythme de passation de commandes qui est important.

La progression relativement soutenue de l'investissement productif permet d'assurer le maintien du taux d'investissement (mesuré ici par le rapport de la valeur de la FBCF productive des entreprises privées non financières à leur valeur ajoutée brute) à un niveau élevé : 17 %, ce qui place la France parmi les pays développés - à l'exception du Japon - où le taux d'investissement est le plus élevé (comme le montre le graphique ci-après, il y a dix ans ce taux était de 14 % environ, il y a vingt ans, de 10 % environ).

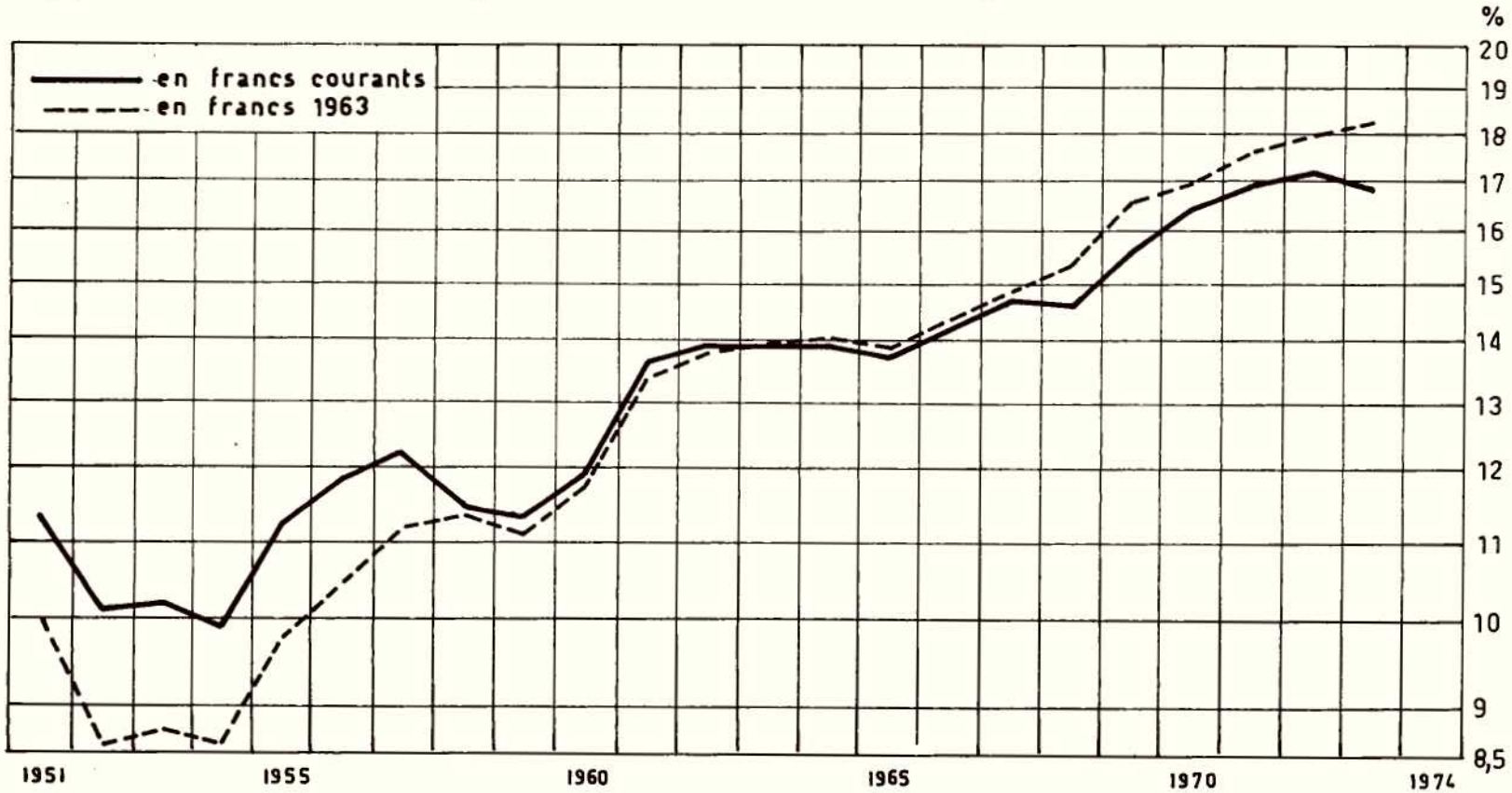
La croissance de l'investissement répond à la poursuite d'une vive croissance de la production et un très haut niveau d'utilisation des capacités de production existantes. Elle est permise par le développement des capacités de financement interne des entreprises, le maintien d'une grande aisance de trésorerie, et, jusqu'il y a peu, l'accès aisé à des financements externes (1) (crédits bancaires, marché financier), dont le coût réel (baisse temporaire des taux d'intérêt) s'était de surcroît abaissé en 1972.

Si les conditions du financement externe sont devenues moins aisées et plus onéreuses - mais on sait que les déterminants financiers de l'investissement jouent un rôle second au regard des déterminants économiques cités initialement -, un autre facteur est désormais susceptible de favoriser l'investissement : la forte accélération des coûts unitaires de main-d'oeuvre, alors que l'on ne constate pas d'accélération corrélative du coût du capital.

---

(1) Voir le graphique page 40.

TAUX D'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES PRIVÉES
rapport de la F.B.C.F. productive à la valeur ajoutée brute



Aussi doit-on s'attendre, même si les prévisions de dépenses d'investissement à échéance d'un an exprimées en juin 1973 par les industriels sont réservées, à ce que ces prévisions soient, comme cela a été le cas jusqu'à présent pour celles relatives à l'année 1973, progressivement révisées en hausse, et que le taux d'investissement productif de l'industrie reste au niveau élevé qu'il connaît actuellement.

Avant de considérer l'activité des industries productrices de biens d'équipement, il convient de dire quelques mots de l'investissement productif des autres secteurs de l'économie (1).

Les dépenses d'investissement des entreprises publiques doivent en 1973 connaître à nouveau la progression sensible qu'elles avaient déjà retrouvée en 1972 : de l'ordre de 6 % en volume. Si les prévisions actuellement retenues pour les investissements du secteur des services et des commerces correspondent au maintien d'une progression rapide : 12 % l'an en volume, les investissements des entreprises du bâtiment et des travaux publics, dont l'activité s'est nettement accrue, marqueraient une croissance plus élevée qu'en 1972. Mais ce sont les investissements de l'agriculture qui enregistreraient l'accélération la plus marquée : 12 % en volume, à comparer à 4 % en 1972.

Au total, c'est l'ensemble de l'investissement productif qui connaît une progression forte, qui s'est accélérée et dépasse les prévisions que l'on pouvait faire il y a six mois ou un an.

Une partie de cette accélération contribue à la vive activité constatée dans le secteur du bâtiment et des travaux publics.

Mais pour 70 % environ la F.B.C.F. productive consiste en matériel, ce qui explique la forte progression de la demande intérieure qui parvient aux industries productrices de biens d'équipement. En même temps celles-ci ont enregistré une très vive progression de la demande qui leur parvenait de l'étranger.

Aussi les industries d'équipement (2) ont-elles, à partir du printemps 1972, accru rapidement le rythme de leur production, cependant que leurs carnets de commandes se gonflaient progressivement : ils apparaissent à présent comme très bien garnis. Pour le matériel susceptible d'être livré aussitôt (machines, construction électrique) les stocks s'étaient fortement réduits du printemps à l'automne 1972 ; ils se sont ensuite stabilisés à un niveau faible.

La production de biens d'équipement devrait au cours des prochains mois poursuivre une croissance rapide. Cependant de nombreuses industries productrices de biens d'équipement ont d'ores et déjà un niveau élevé d'utilisation de leurs capacités. Ceci contribuerait à expliquer que les importations de biens d'équipement croissent déjà à un rythme plus rapide que celui qui résulte normalement de la progression accrue de l'investissement.

---

(1) Pour lesquels, exception faite des entreprises publiques, on ne dispose que de peu d'informations conjoncturelles. Les prévisions faites pour les investissements du secteur privé non industriel sont essentiellement fondées sur une analyse des séries du passé.

(2) On considère ici les industries d'équipement hormis le matériel de transport non automobile (constructions aéronautique, navale et de matériel de chemin de fer).

FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE ET RECOURS AUX FINANCEMENTS EXTERNES DES ENTREPRISES PRIVEES NON - AGRICOLES .

Le graphique ci-joint tente de représenter l'évolution des recours aux financements externes des entreprises privées non agricoles, en proportion de leur formation brute de capital fixe.

Dans les recours aux financements externes sont compris :

- les augmentations de capital des entreprises privées non financières ;
- les émissions d'emprunts obligataires (nets des charges d'amortissement) ;
- les recours aux emprunts à moyen terme mobilisables (accroissement des encours) distribués avec accord de la Caisse Nationale des Marchés de l'Etat aux entreprises privées, accord du Crédit National (crédits d'équipements) et accord du Crédit Foncier de France (crédits d'équipements).
- les recours aux emprunts à moyen et long terme non mobilisables (accroissements d'encours) auprès des banques et établissements financiers, de la Caisse des Dépôts et Consignations (crédits d'équipement), du Crédit National, des Etablissements de Crédit coopératif, des Sociétés de Développement Régional ;
- les recours aux opérations de crédit bail (accroissements d'encours) ;
- les recours aux crédits à court terme de caractère bancaire (accroissements d'encours) distribués aux entreprises industrielles et commerciales par les établissements financiers et les banques (C.N.C.A. exclue).

Une lacune subsiste dans les recours aux financements externes : les crédits "fournisseurs", qui ne sont pas recensés. S'agissant d'une statistique d'ensemble du secteur industriel et commercial, on peut toutefois estimer que ces concours se compensent assez largement entre eux.

Figure également sur le graphique la part de la Formation Brute de Capital Fixe non couverte par les ressources d'autofinancement, donc nécessitant un financement externe. Sans prétendre affecter plus particulièrement telle ou telle ressource externe au financement des investissements, on peut simplement observer que, depuis 1969, les apports du marché financier et des crédits à moyen et long terme dépassent assez sensiblement les besoins de financement suscités par la F.B.C.F., alors qu'auparavant ils étaient à peu près équivalents, voire inférieurs en 1966 et 1967 ; ceci tendrait à confirmer la tendance à un endettement des entreprises croissant et permanent qui prend de plus en plus la forme de lignes de crédit renouvelées et augmentées régulièrement (crédits non mobilisables s'apparentant beaucoup au court terme prolongé, et en tout cas très différents des crédits d'équipement à moyen terme mobilisables étudiés spécifiquement en fonction de tel ou tel projet).