

Fi7

tendances de la conjoncture

NOTE DE SYNTHÈSE

REPUBLIQUE FRANÇAISE

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE • INSTITUT NATIONAL DE LA
STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES •

LA SITUATION CONJONCTURELLE

DEBUT AVRIL 1978

Cette note, qui analyse la situation conjoncturelle au lendemain des élections législatives, met à jour la note publiée au mois de janvier 1978 (supplément au n° 12/1977).

INSEE

Les graphiques TENDANCES DE LA CONJONCTURE paraissent chaque mois après mise à jour de 300 séries conjoncturelles. La revue comporte en cours d'année plusieurs suppléments : les notes de synthèse (Situation et perspectives de l'économie française) établies par le Service de la Conjoncture de l'INSEE
ABONNEMENT 1 an, 11 numéros et suppléments : France : 240 F, étranger : 270 F. CCP Paris 9064-64 T
Directeur de la publication : M. Edmond MALINVAUD, Directeur Général de l'INSEE.



LA SITUATION CONJONCTURELLE

début avril 1978

Cette note, qui analyse la situation conjoncturelle au lendemain des élections législatives, met à jour la note publiée au mois de janvier

INTRODUCTION

L'évolution de l'économie française dans la période pré-électorale a été marquée par un attentisme général et s'est inscrite dans le prolongement des tendances décrites dans la Note de conjoncture publiée en janvier ; les perspectives que celle-ci présentait pour l'ensemble du premier semestre n'ont pas lieu d'être remises en cause par l'information accumulée depuis. Les enquêtes de conjoncture effectuées au début du mois de mars dans l'industrie et le commerce montraient cependant déjà une reprise spontanée de la demande, nette pour la demande étrangère, modérée pour la demande intérieure. Le retour des stocks à un niveau jugé normal s'accélérait et les perspectives de production affirmaient la tendance à une légère reprise qui s'esquissait depuis janvier. En même temps, on voyait l'attente d'une accélération générale des mouvements de salaires et de prix à tous les stades.

Les indications recueillies au début du mois d'avril auprès des industriels montrent que ceux-ci, jugeant très favorables les perspectives générales d'activité, perçoivent un redressement de leurs carnets de commandes et envisagent d'augmenter nettement leur production. Ces perspectives dépassent celles auxquelles conduit



une analyse plus sereine du volume prévisible de la demande extérieure et intérieure, et peuvent donc conduire à une accélération temporairement trop vive de la production.

En même temps, les perspectives de hausses de prix à la production restent fortes en raison notamment de la répercussion des chefs de hausse antérieurs et du relèvement attendu des tarifs publics.

Les développements qui suivent constituent donc une actualisation des perspectives décrites il y a trois mois pour le premier semestre et dont les principaux éléments étaient :

- une reprise modérée en Europe conduisant à une croissance du commerce mondial au rythme de 6 % l'an
- une progression de la demande finale à un rythme annuel de 4 à 5 % grâce au progrès de la consommation
- un ralentissement du déstockage en cours depuis la mi-1977.
- en conséquence une croissance de la production temporairement un peu plus rapide que celle de la demande : 3 % du 4ème trimestre 1977 au 2ème trimestre 1978
- une hausse des prix encore rapide en regard des autres pays (environ 0,8 % par mois en moyenne sur le premier semestre) en raison notamment du relèvement substantiel des tarifs publics prévu pour le deuxième trimestre
- la nécessité de suivre attentivement les évolutions des anticipations et des comportements spontanés des particuliers et des entreprises au lendemain des élections.

Le contraste entre la vive croissance des Etats-Unis et la quasi-stagnation des autres pays de l'O.C.D.E. s'estompe avec le ralentissement de l'expansion américaine et la reprise modérée qui s'affirme en Europe et au Japon, où les politiques plus expansionnistes adoptées dans la seconde moitié de 1977 commencent à produire leurs effets.

Aux Etats-Unis, l'activité a été affectée en début d'année par les conditions météorologiques défavorables et la grève des charbonnages qui rendent difficile l'appréciation de la situation économique. Alors que se confirme un certain renforcement des tensions inflationnistes le rattrapage de l'activité constaté en mars traduit la poursuite d'une expansion modérée que contribueront à soutenir les mesures de stimulation fiscale prévues pour le deuxième semestre. La croissance du P.N.B. pourrait encore être supérieure à 4 % en 1978 et le déficit commercial resterait du même ordre qu'en 1977 (1).

Le fait le plus important dans la conjoncture occidentale est le redressement de l'activité dans les économies européennes et au Japon après une longue période de stagnation ou de légère décroissance. Celui-ci est le plus net en Allemagne, mais il s'amorce également dans les autres pays : la production industrielle de nos principaux partenaires, après une baisse de 2 % en cours d'année, a presque retrouvé en janvier son niveau du début 1977. En Allemagne, la reprise porte essentiellement sur les biens d'équipement - qui bénéficient des nouvelles règles de l'amortissement dégressif - et sur les biens intermédiaires ; l'afflux de commandes enregistré à la fin de 1977, même s'il est en partie temporaire fait prévoir la poursuite du mouvement.

(1) Depuis le 1er semestre 1975, la demande interne a progressé de 13 % aux Etats-Unis, de 7,5 % en moyenne dans les autres pays de l'O.C.D.E. (d'après des estimations de l'O.C.D.E.). C'est là avec la forte consommation d'énergie, la principale cause du déficit américain, qui ne peut s'atténuer à court terme que si les autres pays ont une croissance plus vive.

Le retournement est très net, et simultané dans tous les pays, dans les enquêtes de conjoncture européennes : sauf aux Pays-Bas, les perspectives de production des industriels s'orientent résolument à la hausse depuis le début de l'année.

En même temps, l'inflation reste faible chez nos principaux partenaires : la hausse des prix y est revenue à un rythme moyen de 6 % l'an au début de 1978, le ralentissement ayant été le plus marqué au Royaume-Uni et en Italie. Toutefois, cette modération de l'inflation ne semble pas devoir se poursuivre en deçà des rythmes actuels ; les dernières enquêtes effectuées dans la C.E.E. montrent un retournement des anticipations inflationnistes au cours des derniers mois , allant de pair avec le redressement des perspectives d'activité.

Le ralentissement de l'inflation et les mesures fiscales adoptées dans plusieurs pays européens exercent un effet favorable sur les revenus disponibles réels des ménages. Ces derniers manifestent un retour de confiance lié à l'amélioration de leurs situations financières (surtout au Royaume-Uni) et à la diminution du chômage(1). L'enquête communautaire réalisée en janvier auprès des ménages montre un recul de la propension à épargner, qui est particulièrement net en Allemagne où l'indicateur est revenu à ses niveaux d'avant 1973. Malgré la relative modération des hausses de salaires prévues pour 1978 dans la plupart des pays, ce redressement de la propension à dépenser pourrait assurer un progrès soutenu de la consommation des ménages au cours du premier semestre.

Ainsi, les conditions paraissent réunies pour que la reprise des économies européennes se poursuive et se généralise au cours des prochains mois : dans plusieurs pays (Allemagne, Royaume-Uni), l'investissement retrouve une tendance plus soutenue que pourrait renforcer l'amélioration du climat général ; surtout, la modération de l'inflation devrait permettre aux pouvoirs publics de renforcer le dispositif mis en place à la fin de 1977 si celui-ci se révélait insuffisant pour soutenir l'activité ; enfin, la réanimation des échanges européens rendra aux pays les plus soumis à la contrainte extérieure une certaine latitude dans la régulation de leur demande

(1) due dans plusieurs pays à des mesures spécifiques.

interne. Sur ce point, il convient cependant de noter que les pays sont très diversement placés pour bénéficier d'une reprise des échanges en raison des écarts dans les situations de compétitivité créés notamment par les mouvements de changes (1). Ainsi, la bonne tenue de la Livre, en même temps qu'elle favorisait les achats à l'étranger, avait entraîné au début de l'année une dégradation des perspectives d'exportations du Royaume-Uni. Toutefois, son récent recul permet vraisemblablement au secteur exportateur de retrouver une compétitivité favorable. En Allemagne, et dans les autres petits pays à monnaie forte, l'appréciation réelle de la monnaie n'affecte pas les exportations dans l'immédiat, mais pèse dès à présent sur la rentabilité des entreprises exportatrices et leurs investissements.

(1) Par rapport à la situation du printemps 1977 (antérieure aux bouleversements) les parités ont varié de la manière suivante (au 15 avril 1978 et par rapport à l'ensemble des monnaies) :

£	- 11 %	Livre	- 4 %
DM	+ 3,5 %	Lire	- 7 %
Yen	+ 12 %	Franc français	- 3,5 %
Franc suisse	+ 18 %		

L'évolution de la France s'inscrit dans ce contexte de reprise modérée : la demande finale y a retrouvé depuis la mi 1977 un rythme de croissance de l'ordre de 4 % l'an grâce à la bonne tenue de la demande étrangère et à la reprise de la consommation. Mais la situation française présente quelques particularités :

- un mouvement de stocks sans doute plus ample qu'à l'étranger, qui a fait obstacle à la reprise de l'activité jusqu'au début de 1978
- des évolutions nominales encore plus rapides que la moyenne des partenaires, malgré la pause passagère de la hausse des prix au cours de l'hiver
- l'incertitude de la période préélectorale, vraisemblablement responsable du climat d'attentisme observé aussi bien dans les entreprises en matière d'investissement que chez les ménages : ces derniers ont semblé manifester au début de l'année une forte propension à épargner qui tranche sur les comportements des consommateurs dans les autres pays européens. Dans les entreprises, le retournement du climat au lendemain des élections semble exagérément expansionniste.

LA DEMANDE MONDIALE ET LE COMMERCE EXTERIEUR DE LA FRANCE

Après le point bas du troisième trimestre 1977, la demande d'importation des pays développés a repris sa progression en fin d'année.

Base 100 en 1970	1976				1977				1978
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I (prévision)
Volume d'importations des principaux partenaires de la France ...	136	139	140	146	150	147	144	147	150

L'analyse des exportations de la France au début de 1978 fait apparaître une reprise des ventes vers la C.E.E., portant sur les produits agro-alimentaires et, à partir de février, sur les produits industriels, alors que dans le même temps, les exportations de biens d'équipement vers les pays pétroliers et le quart monde, qui avaient été très élevées au deuxième semestre 1977, marquent un certain recul. Le premier mouvement étant prépondérant, les exportations totales ont progressé au cours du premier trimestre. Compte tenu de l'évolution des importations - reprise en mars après un palier de six mois - le taux de couverture, dont le redressement avait été continu pendant plus d'un an, oscille depuis septembre 1977 autour de 99. Ainsi nos échanges extérieurs sont pratiquement rééquilibrés depuis la dernière rentrée. Du premier trimestre 1977 au premier trimestre 1978, les ventes à l'étranger ont augmenté d'environ 13 %, les achats de 6 % seulement.

Après la pause qui a suivi la poussée de ventes de biens d'équipement du deuxième semestre 1977, les exportations de produits industriels ont retrouvé une tendance ascendante avec la réanimation de nos principaux marchés. Celle-ci devrait se maintenir : les carnets-étranger des industriels se sont nettement regarnis depuis la fin de 1977, et leurs prix restent très compétitifs à la suite des mouvements récents des monnaies européennes, qui semblent avoir plus que compensé la dérive des prix français par rapport à ceux de la concurrence. D'autre part, les exportations de produits agro-alimentaires n'atteindront leur plein régime qu'au deuxième trimestre.

Au cours des derniers mois, l'évolution des importations a été parallèle à celle de l'offre intérieure. Leur progression qui semble avoir repris en mars, devrait se poursuivre, sans dépasser toutefois celle prévisible pour nos exportations.

Jusqu'en février, l'indice de la production industrielle a marqué d'amples fluctuations autour d'un niveau de l'ordre de 125. Il est vraisemblable que le premier trimestre a enregistré un certain progrès, mais celui-ci est resté modeste si l'on en juge par les réponses des industriels aux enquêtes de conjoncture : l'activité est inférieure de 2 à 3 % à son niveau du premier trimestre 1977 dans les secteurs de biens intermédiaires et de biens de consommation. L'activité des entreprises produisant des biens d'équipement a régressé depuis le début de l'hiver jusqu'en février, notamment dans les secteurs fournisseurs de l'industrie (machines, équipement général).

La demande reçue par l'industrie est restée faible en début d'année même si elle s'est un peu renforcée dès le début de mars ; à la fin de l'hiver, elle n'avait pas permis d'allègement substantiel des stocks sauf dans le secteur des biens intermédiaires où leur résorption a été obtenue au prix d'une forte baisse de production en fin d'année. Cependant, l'arrêt de la dégradation de l'activité et l'évidence d'une reprise de la demande finale, même si celle-ci commence seulement à être répercutée à l'industrie, entraînent une amélioration progressive du climat général et un net redressement des perspectives personnelles d'activité qui tranche avec l'atonie des indicateurs de l'évolution passée. Cette amélioration des anticipations, qui s'accroît en mars et encore plus en avril, est la plus marquée dans le secteur des biens de consommation et dans celui des biens intermédiaires où toute augmentation de la demande nécessitera un relèvement de l'activité compte tenu du niveau désormais jugé "normal" des stocks de produits fabriqués.

LES EFFECTIFS ET LE MARCHE DU TRAVAIL

Les effectifs salariés ont diminué de 0,9 % du début à la fin de 1977, la réduction étant très importante dans l'industrie (2,3 % comme en 1975 soit 120 000 emplois) où elle s'est accélérée en fin d'année. Cette tendance s'est poursuivie, et peut-être accentuée au cours du premier trimestre 1978 si l'on en juge par les réponses

à l'enquête quadrimestrielle et par la chute des offres d'emploi (et des placements de l'Agence) depuis le début de l'année.

Compte tenu d'une baisse annuelle de la durée du travail un peu inférieure à 1 %, les gains de productivité se sont poursuivis, malgré la stagnation de l'activité, à un rythme proche de 3 % l'an jusqu'au début de 1978. L'accroissement de la production devrait porter ce rythme au-delà de 6 % au cours du semestre.

L'évolution de l'emploi montre que l'exonération des charges sociales pour l'embauche de jeunes ne semble guère avoir infléchi la tendance des effectifs (sauf peut-être dans l'artisanat et le commerce) et que le recul du chômage enregistré à la fin de 1977 tient principalement à l'accueil de stagiaires par les entreprises.

La montée du chômage a repris depuis le début de l'année (+ 70 000 en trois mois) une fois épuisés les effets du pacte pour l'emploi ; elle devrait se poursuivre au deuxième trimestre quand arriveront à terme les stages pratiques en entreprise ; si la majorité des stagiaires semblent devoir être conservés dans les entreprises qui les ont accueillis, leur embauche limitera l'appel au marché du travail.

Les prévisions d'effectifs des entreprises industrielles exprimées en mars correspondaient à un sensible ralentissement de la baisse de ceux-ci.

LA DEMANDE DES MENAGES

Les informations les plus récentes confirment la reprise de la consommation des ménages. Celle-ci augmente à un rythme de l'ordre de 3 à 4 % l'an depuis le milieu de 1977 ; elle bénéficie des gains de pouvoir d'achat créés à la fin de 1977 par la modération des prix (+ 1,1 % pour le taux de salaire réel au dernier trimestre) et prolongés au début de 1978 par la majoration des revenus sociaux (+ 1,5 % pour le pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux au premier trimestre 1978). Encore cette progression des revenus

semble-t-elle bénéficier davantage à l'épargne qu'à la consommation si l'on en juge par l'enquête réalisée en janvier auprès des consommateurs : ceux-ci font état d'une amélioration de leur situation financière, mais ils montrent une certaine réticence à consommer dans le court terme. L'intérêt manifesté pour l'épargne peut s'expliquer par la meilleure rémunération réelle des placements qu'entraîne le ralentissement de la hausse des prix ; mais il semble surtout que la prudence relative dans le comportement de dépenses doive être mise au compte de l'incertitude qui a précédé la consultation électorale. Une fois celle-ci levée, les ménages pourraient faire preuve d'une propension à consommer plus forte, que semblaient annoncer leurs intentions d'achats d'automobiles et de biens durables à échéance de six mois, exprimées au début de l'année.

Variation trimestrielle (en %) en termes réels	1977				1978 (prévisions)	
	I	II	III	IV	I	II
Revenus salariaux et sociaux	1,4	- 0,7	1,2	1,1	1,5	0,7
Consommation totale . dont	0,1	- 0,2	1,6	0,8	0,6	0,9
Produits industriels	0,2	- 1,6	3,0	0,0	- 0,4	1,7
dont : Biens durables	- 2,0	- 2,7	1,6	- 1,7	- 2,5	+ 3,7

Toujours est-il que malgré une légère rétention des dépenses, la consommation a continué de progresser au premier trimestre pour la plupart des postes (et particulièrement les produits énergétiques) ; les biens durables font exception en raison du fléchissement des immatriculations d'automobiles depuis le début d'année en raison du cycle propre au marché de l'automobile : les achats de voitures neuves sont à présent inférieurs de 8 % (en volume) au niveau de la fin 1976.

Pour l'ensemble des produits manufacturés le redressement des ventes a permis aux commerçants de résorber les stocks élevés avec lesquels ils avaient abordé l'année. Aussi le mouvement enregistré au stade du détail ne s'est-il encore que peu répercuté à l'industrie : ainsi les ventes des commerçants en gros sont restées faibles en janvier-février. Les réponses obtenues en mars font attendre une nette reprise des achats des commerçants à leurs fournisseurs.

Les résultats d'exploitation des entreprises industrielles ont fléchi au second semestre 1977 avec le recul de l'activité ; en définitive, ils n'ont que peu progressé de 1976 à 1977 malgré un début d'année satisfaisant. Leur dégradation dans la seconde moitié de l'année mais aussi l'hésitation à engager des dépenses importantes avant l'échéance électorale ont pesé sur l'investissement au cours de l'hiver ; les quelques informations disponibles sur ce point mettent en évidence la faiblesse des ventes et des commandes : livraisons des grossistes, demande reçue par les producteurs de biens d'équipement.

Les projets des industriels correspondaient en mars, comme déjà en novembre dernier à une progression de l'investissement de l'ordre de 3 % en 1978. Une telle augmentation suppose une reprise des commandes, qui devrait se manifester dès le deuxième trimestre avec l'engagement des projets différés, mais dont il est difficile de prévoir l'ampleur (1). Pour l'ensemble des entreprises, l'investissement productif pourrait croître en 1978 de 3,5 à 4 % en termes réels, grâce à l'effort toujours soutenu des entreprises nationales et une certaine reprise dans l'industrie et l'énergie.

Alors que les trésoreries commerciales retrouvaient en début d'année une certaine aisance, la médiocrité des profits s'est accompagné d'un resserrement des trésoreries industrielles qui ne semble pas avoir beaucoup limité les achats de demi-produits, déjà serrés au plus juste, dans la mesure où un certain relèvement des perspectives de débouchés s'est fait jour au début de l'année, allant de pair avec l'amélioration du climat général.

La reprise progressive de l'activité est dès à présent un élément important du redressement des conditions d'exploitation des entreprises. Le coût salarial par unité produite, qui augmentait à plus de 10 % l'an au quatrième trimestre 1977 (+ 12 % pour le taux de salaire, 1 % pour la productivité), devrait revenir sur l'ensemble du semestre à un rythme annuel de 5 à 6 % inférieur à celui des

(1) On n'aura que peu de précisions sur ce point avant l'enquête sur les investissements du mois de juin ; si les premiers résultats de l'enquête sur les investissements effectuée début mars 1978 montrent le maintien des budgets d'investissement pour 1978 qui avaient été fournis en novembre 1977, les producteurs de biens d'équipement observent cependant une reprise des commandes en avril.

prix à la production (6 à 7 % de novembre à mars, 10 % prévu par les industriels pour le deuxième trimestre 1978). La stabilité des cours des matières premières industrielles depuis l'été dernier et la possibilité d'un relèvement des marges à l'exportation dans les pays dont les monnaies se sont appréciées sont deux autres facteurs favorables à l'amélioration des résultats.

LES EVOLUTIONS NOMINALES

Le taux de salaire horaire a augmenté de 12,1 % du début à la fin de 1977 (15 % en 1976). C'est un rythme du même ordre - un peu inférieur d'après les réponses des industriels - qui a dû prévaloir au cours du premier trimestre. Pour le deuxième, les perspectives générales formulées au début de mars par les chefs d'entreprise sont vraisemblablement trop fortes dans la mesure où elles étaient en partie fondées sur l'éventualité politique d'une accélération des augmentations nominales de salaires.

Après trois mois de pause, les prix à la consommation ont retrouvé en février un rythme de hausse plus élevé qui devrait se renforcer à la fin du semestre en raison du retour des prix alimentaires à une hausse modérée, de la vague d'augmentations autorisées sur les produits manufacturés et surtout du relèvement substantiel des tarifs publics. Hors tarifs publics, la hausse serait de l'ordre de 0,7 % par mois, ce qui traduit un léger ralentissement par rapport aux deux semestres précédents. Cette prévision implique bien sûr que les anticipations inflationnistes récentes n'entraînent pas d'augmentations au-delà de ce qu'impliquent les évolutions des coûts unitaires de main d'oeuvre et de matières (1).

Compte tenu de la majoration des prestations sociales en début d'année, la progression des revenus salariaux et sociaux serait en valeur réelle de plus de 2 % au premier semestre, dont environ 1 % pour la masse des salaires privés.

(1) les chiffres indiqués au paragraphe précédent montrent qu'un redressement progressif des résultats des entreprises est possible en même temps qu'une décélération continue des prix.

C O N C L U S I O N

Après une longue période d'assainissement, l'activité a retrouvé une tendance ascendante en Europe et au Japon. Si le sens du mouvement n'est pas douteux, son ampleur et sa durée sont plus difficiles à prévoir. La persistance de plusieurs facteurs qui ont limité la croissance depuis 1974 (excédents de capacité, situation financière des entreprises encore fragile, progrès des revenus réels relativement modeste) plaide pour une reprise modérée. Cependant, les conséquences d'un regain de confiance et les effets induits du retournement de l'activité, notamment par le jeu du commerce extérieur intra-européen, pourraient avoir été sous-estimés.

En sens inverse, la crise du dollar, qui conduit à une appréciation réelle trop importante des monnaies fortes, l'hétérogénéité des situations et des politiques économiques des pays européens, entretiennent le risque que l'activité économique reste médiocre dans chacun des pays européens.

La France s'engage également dans la reprise avec un retard imputable au moins en partie à l'attentisme préélectoral. L'activité devrait y connaître jusqu'à l'été une croissance passagèrement forte due à la superposition de deux mouvements : la reprise acquise de la consommation, et le retournement du jeu des stocks à tous les niveaux (commerce, industrie). Si l'augmentation de la production est appelée à se ralentir à l'issue du mouvement des stocks, elle devrait néanmoins trouver au second semestre un certain soutien dans un raffermissement modéré de l'investissement : le passage de l'échéance électorale, ainsi qu'une certaine amélioration des résultats d'exploitation et des perspectives de débouchés en créent les conditions dès le deuxième trimestre.

Les évolutions nominales ne devraient plus se ralentir à l'étranger ; en France, elles pourraient s'accélérer temporairement au deuxième trimestre. Au delà, la persistance d'un écart avec le taux d'inflation moyen de nos principaux partenaires fait peser à terme une menace sur notre compétitivité et donc sur la valeur du franc.

Malgré une croissance momentanément assez vive, la reprise de l'activité ne paraît pas susceptible d'assurer une progression substantielle de l'emploi : le chômage devrait continuer de croître au premier semestre en l'absence de nouvelles mesures spécifiques.