

A - Ménages

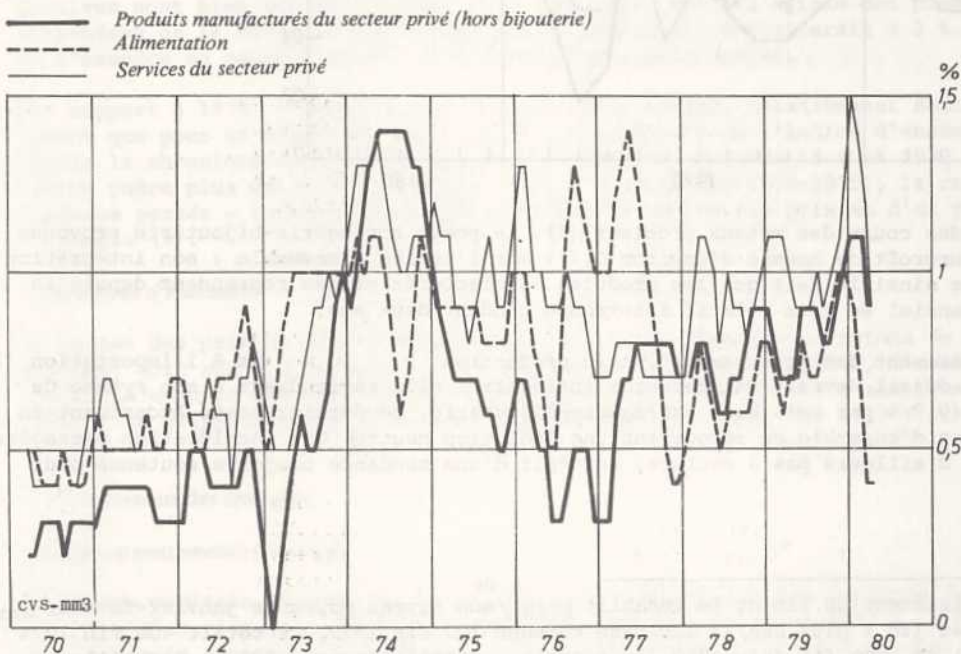
1 - Les prix de détail

Hors tarifs publics et mouvements saisonniers, la hausse des prix de détail s'est accélérée à la rentrée dernière : le rythme mensuel moyen est passé d'un long palier à 0,8 % environ à 1 % fin 1979 et 1,1 % début 1980. Cette accélération reflète avec décalage celle des prix industriels à la production et celle des hausses nominales de salaires ; elle est accentuée par l'effet de la flambée des cours des métaux précieux sur le poste horlogerie-bijouterie ; les prix alimentaires connaissent en sens inverse une exceptionnelle modération.

En tenant compte des hausses des tarifs publics, directement influencés par la hausse des prix de l'énergie, l'inflation semble au total avoir culminé en février comme le retournement des anticipations des différents agents le faisait attendre, le rythme de l'inflation paraît depuis se tasser quelque peu.

INDICE MENSUEL DES PRIX DE DÉTAIL

Évolution des principales composantes



Alimentation

A l'exception d'une brève période fin 1977, la modération actuelle des prix alimentaires est sans précédent depuis 10 ans. Cette modération accentue le recul, ininterrompu depuis plus de deux ans, du prix relatif de l'alimentation qui retrouve ainsi son niveau de 1970 ; le mouvement est favorisé par l'abondance générale des récoltes et la fixation tardive des prix communautaires.

Dès juin (l'indice sensible se redresse en mai), le rôle modérateur des prix alimentaires pourrait s'atténuer sensiblement. Les décisions communautaires (hausse de 10 %, y compris les dévaluations du franc vert) interviennent toutefois dans une situation de production toujours très favorable et qui pèsera sur les cours. La stabilité confirmée des produits exotiques importés contribuerait aussi à limiter le glissement alimentaire annuel en-dessous de celui de 1979. Le mouvement des marges commerciales ne viendrait pas contrarier ces orientations modérées.

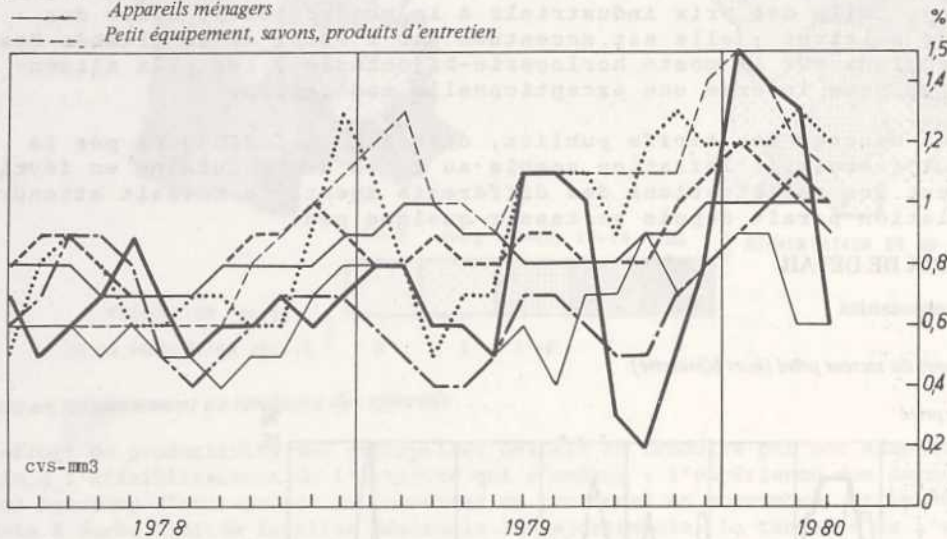
Produits manufacturés du secteur privé

Traduisant la poussée des prix de production, la hausse mensuelle moyenne au détail atteint 1,1% au premier trimestre (hors horlogerie-bijouterie) ; mais le rythme fléchit dès avril ; on observe que l'inflexion est d'origine intérieure, la hausse du prix des importations correspondantes demeurant extrêmement vive (20 % l'an) sauf pour l'équipement ménager.

INDICE MENSUEL DES PRIX DE DÉTAIL

Évolution récente pour quelques produits manufacturés

- Articles de toilette et de soins
- Véhicules
- Habillement et textiles
- - - Meubles et tapis
- Loisirs-culture
- Appareils ménagers
- - - Petit équipement, savons, produits d'entretien



Reflétant la flambée des cours des métaux précieux (1), le poste horlogerie-bijouterie provoque depuis l'automne un surcroît de hausse d'environ 0,7 % sur l'indice d'ensemble : son intégration au regroupement masque ainsi le fait que les produits manufacturés privés reprennent depuis la mi-1979 un recul tendanciel en prix relatif interrompu pendant deux ans.

Traduisant l'infléchissement des prix "amont", à la production et à l'importation (2), la hausse des prix de détail devrait maintenant s'infléchir : elle reviendrait à son rythme du second semestre 1979 (0,9 % par mois hors horlogerie-bijouterie, ce dernier poste accentuant en outre le ralentissement d'ensemble en recouvrant une évolution neutre). Une décélération passagèrement plus nette n'est d'ailleurs pas à exclure, en dépit d'une tendance toujours soutenue pour l'automobile.

de

- (1) Le récent raffermissement du lingot le rétablit près /son niveau moyen de janvier-février après son plancher de mai (16 % plus bas) ; sur base commune 100 fin 1970, il cotait 400 fin 1974 (le pétrole aussi) et 1270 fin juin 1980 (le pétrole, potentiellement, 1070). Par ailleurs, après avoir contribué au déficit commercial pour près de 80 millions par mois de mars à décembre 1979 (110 millions pour toute l'année 1978), le commerce de l'or industriel apparaît excédentaire début 1980 (et extrêmement actif).
- (2) S'il n'apparaît pas encore en Allemagne (où les prix de gros des produits manufacturés gardent un rythme de 9 % l'an, contre 2 % sur 1977-1978), le ralentissement des indices "amont" est patent aux Etats-Unis (0,4 % par mois sur avril-mai pour le prix à la production des produits finis, contre 16 % l'an depuis la mi-1979). La pénétration étrangère, on le rappelle, dépasse un tiers pour les biens de consommation courante.

Services du secteur privé

Les services privés contribuent fortement à l'accélération de l'inflation au début de l'année, ce qui tranche avec leur évolution relativement modérée de 1979.

Ils retrouvent toutefois dès mars leur tendance antérieure (1 % par mois) ; certains postes n'en présentent pas moins de sensibles acquis : la réparation automobile dont le prix relatif, auparavant stable, croît de près de 3 % par an depuis 1978, et la restauration dont le prix en deux ans s'accroît de 8 % de plus que les prix alimentaires. Ces mouvements semblent pour partie s'expliquer par la forte évolution relative du taux de salaire dans ces secteurs.

Loyers-santé

Reflétant d'autant plus aisément les tensions du marché du logement neuf à acheter qu'une libération partielle est intervenue en juillet dernier, les loyers s'accroissent au premier semestre 1980 (7 % contre une tendance semestrielle à 5 % en 1979). Le vif regain depuis l'automne de l'indice du coût de la construction - élément habituel d'indexation - entravera à court terme une décélération que la reconduction des engagements de modération permet d'espérer en fin d'année : le recul en prix relatif qu'elle impliquerait (conformément d'ailleurs à la tendance observée de 1970 à 1976) confirmerait l'absence de "rattrapage" sur le retard pris entre début 1977 et mi-1978.

Pour les services de santé, la sortie du blocage du second semestre 1979 n'occasionnerait de même aucun "rattrapage". Ils progresseraient sur l'année comme l'ensemble des prix.

Tarifs publics

Depuis la forte hausse de janvier (6 %), les tarifs publics n'évoluent guère plus vite que le reste des prix ; ils enregistrent cependant en juillet et août leurs relèvements saisonniers. Les perspectives sont bien sûr incertaines pour l'énergie, qu'il s'agisse des produits pétroliers (avec les hypothèses de la note, le jeu modérateur de la fiscalité limiterait à 3 % la hausse du prix relatif de l'essence en cours d'année) ou des énergies substituables.

Par rapport à 1979, l'accélération du glissement annuel, relativement faible, ne contribuerait directement que pour un cinquième (1) à celle du glissement de l'indice d'ensemble. Cependant, comme le révèle la chronique des hausses en moyenne annuelle (près de 15 % en 1979 et moitié plus en 1980, contre guère plus de 10 % l'an auparavant, y compris sur 1974-1975), la rupture est brutale sur la tendance passée - conséquence d'une politique de vérité des prix et d'un poids relatif accru de l'énergie (2).

Perspectives d'ensemble

La hausse des prix de détail retrouverait au second semestre un rythme de 12 % l'an, contre 15 % au premier, soit son rythme moyen de l'an dernier. Par rapport à 1979, l'accélération annuelle aurait ainsi été acquise dès mars (hausses respectives de 2,5 % et 4,2 % aux premiers trimestres 1979 et 1980) : le glissement sur douze mois s'écarterait lentement des 13,9 % atteints en avril.

2 - Les revenus des ménages

Salaires et traitements nets réels

La hausse nominale du taux de salaire horaire brut suivait une tendance de 12,5 % l'an depuis l'été 1976. Il s'accroît à près de 16 % sur les douze mois de la mi-1979 à la mi-1980. Cette accélération n'a pas remis en cause la tendance à l'infléchissement du pouvoir d'achat correspondant : gains trimestriels de 0,3 % en 1979, quasi-stabilisation début 1980 (3).

Ce freinage, favorisé par la saisonnalité des débuts d'année, doit toutefois beaucoup au jeu de l'indexation en période d'accélération du rythme des prix : dans l'état actuel du marché du travail, la tendance de moyen terme reste sans doute de l'ordre de 2 % l'an, même si l'environnement incline à la modération (recommandations gouvernementales (4), poursuite de la refonte des classifications, négociations sur la durée du travail).

(1) Pour une moitié si l'on considère l'ensemble "tarifs publics, loyers, santé".

(2) La hausse des seuls produits énergétiques (40 % en trois semestres) est encore légèrement inférieure à celle enregistrée de mi-1973 à fin 1974.

(3) Le déflateur utilisé est le prix de détail en début de mois (estimé par moyenne d'indices mensuels successifs).

(4) Voire politique de fixation du SMIC : à s'en tenir aux glissements, et en dépit d'une majoration -faible - début juillet (1,5 % + 1 %), le SMIC continue entre mi-1979 et mi-1980 d'évoluer très légèrement moins vite que le taux de salaire horaire (juillet 1979/juillet 1976 : SMIC + 41,6 % ; TSH + 42,6 %).

Le rythme de prix plus modéré devrait contribuer au retour à une évolution plus soutenue du pouvoir d'achat à partir du printemps (supérieur à 1 % au second trimestre, à 2 % pour l'année entière).

Cette réorientation favorable n'apparaîtra pas dans la chronique des moyennes annuelles ; la divergence entre profils et moyennes est fréquente dans les périodes d'évolutions contrastées et son apparence paradoxale s'illustre ici parfaitement : c'est aux effectifs (qui pourtant se retournent à la baisse ce printemps en liaison avec l'infléchissement de l'activité) que le pouvoir d'achat de la masse salariale brute (1) devra de connaître en 1980 une progression presque équivalente en moyenne annuelle à celle de 1979.

Pour la masse salariale nette, l'écart entre les profils 1979 et 1980 se creuse bien sûr après prise en compte de la pression parafiscale, stable en 1980 au déplaçonnement du dernier point d'assurance-maladie près.

Les traitements publics présentent une évolution semblable ; le premier semestre confirme la décélération de 1979 ; l'indexation prévue au contrat salarial 1980 et l'inertie relative des effectifs-administratifs en période de ralentissement de l'activité joueront ensuite favorablement.

Évolution* du pouvoir d'achat de l'indice des traitements nets de la Fonction Publique (2)

1975	1976	1977	1978	1979	1980
3,7 %	2,5 %	1,5 %	0,9 %	- 0,2 %	- 1,1 %

* D'un premier semestre à l'autre.

Le pouvoir d'achat de la masse salariale nette totale se redresse ainsi à partir du printemps, dépassant son niveau de fin 1978 pour s'établir à un rythme de 2 % l'an.

Prestations sociales

Le pouvoir d'achat des transferts sociaux est affecté, comme celui des salaires, par l'accélération des prix. Il ne se redresserait que faiblement en l'absence de nouvelles majorations de rentée. Ainsi se poursuivrait le freinage de 1979, où leur pouvoir d'achat a crû deux fois moins vite (4,5 % contre 8,5 %) qu'en 1978.

Seule reste vive la progression des prestations-chômage, au-delà des perturbations comptables liées à la réforme de l'indemnisation ; la nouvelle importance structurelle du poste (il double en cinq ans en proportion du revenu disponible : plus de 2 % en 1980) compense l'inflexion récente de sa croissance (14 % l'an en pouvoir d'achat, contre 20 % sur 1976-1978, en masse).

En revanche, les autres prestations ne progressent globalement plus guère en valeur réelle, à l'exception des prestations familiales, objet ces deux dernières années d'un effort particulier des pouvoirs publics : les mesures nouvelles de 1980 compensent la réduction tendancielle des effectifs bénéficiaires.

Ce sont donc les retraites et la santé qui expliquent l'évolution d'ensemble (à elles deux, elles représentent près des trois quarts des revenus sociaux). Pour les retraites l'inflexion s'explique par le jeu des mécanismes d'indexation ; elle était prévisible et déjà perceptible ; pour la santé il est beaucoup trop tôt pour juger de la permanence de l'inflexion constatée depuis l'été dernier.

Revenu disponible

En dépit d'un pouvoir d'achat des entrepreneurs individuels encore médiocre (la détérioration risquant désormais d'affecter les non-agriculteurs), le revenu disponible se réorienterait plus favorablement au second semestre : il n'en décélèrera pas moins pour la seconde année consécutive en moyenne annuelle. Le solde des intérêts et dividendes et la pression fiscale jouent en 1980 un rôle neutre, bien différent du soutien que l'un comme l'autre avaient apporté en 1974.

(1) Estimée à partir du taux de salaire horaire : d'après la dernière enquête "gains" disponible (octobre 1979, bien que l'enquête soit désormais trimestrielle), cet indicateur conduirait à surestimer légèrement l'évolution des revenus depuis octobre 1977 : sur cette période, le "gain horaire" des ouvriers (qui prend en compte heures supplémentaires et primes) croît en effet moins vite que le "taux horaire", biais qu'un léger recul relatif des ouvriers vis-à-vis des autres catégories de personnel (employés notamment) ne compense pas tout à fait.

(2) Non comparable au taux de salaire horaire car net des cotisations sociales.

3 - Placements financiers et endettement des ménages

Poursuivant son inflexion, le rythme de progression des liquidités détenues par les ménages est inférieur à 10 % l'an début 1980. Stables au second semestre 1979, les encaisses réelles des ménages (liquidités déflatées par l'indice des prix à la consommation) se contractent ainsi d'un peu plus de 1 %.

Liquidités détenues par les ménages

	Encours en déc. 1979 en milliards de francs	Glissement annuel %		
		1978	1979	1er trimestre 1980
Ensemble des liquidités	1 491,-	+ 14,7	+ 13,8	+ 9,6
dont dépôts à vue	309,5	+ 15	+ 14,2	+ 9,1
dont placements liquides	1 044,4	+ 15,6	+ 14,8	+ 9

source : Conseil National du Crédit

Au sein des placements liquides, les avoirs rémunérés à taux fixe poursuivent une croissance très ralentie ; notamment l'accroissement des avoirs en Caisses d'Epargne (11 % l'an depuis octobre, contre 18 % l'an début 1979) s'est à peine renforcé en avril, suite au relèvement d'un point du taux d'intérêt.

Délaissant les placements liquides, les ménages marquent une nette préférence pour les acquisitions de titres sur le marché financier, répondant ainsi largement à la très vive progression des émissions obligataires - (autant d'émissions nettes d'actions et d'obligations au premier semestre que pour l'année 1979 entière : 62 milliards). Il est vrai que l'écart s'est creusé entre les taux à l'émission des emprunts obligataires (supérieurs à 12,5 % avant mars, à 14,5 % ensuite) et les taux des placements à court terme, contribuant à faire jouer au marché financier un rôle beaucoup plus actif qu'il y a six ans.

Le mouvement de repli du taux de liquidité des ménages, défini par le rapport entre les liquidités détenues et le revenu disponible, s'accroît ainsi au début d'année ; mais les ménages réduisent relativement moins la part de leur revenu affectée à l'ensemble des actifs financiers (liquidités, portefeuilles de valeurs mobilières, primes d'assurance vie). Au reste la propension à s'endetter des ménages (1) ayant diminué, le recul du taux d'épargne financière est moindre qu'au quatrième trimestre.

Crédits aux particuliers

	Encours en déc. 1979 chiffres bruts (mds)	Glissement en terme annuel en %				
		1979 I	1979 II	1979 III	1979 IV	1980 I (p)
Crédits à la consommation	55,8	28,-	36,-	43,-	21,-	5,-
Crédits à l'habitat	449,3	23,-	20,-	27,-	21,-	nd
dont crédits bancaires	(281,6)	(26,-)	(19,-)	(25,-)	(26,-)	(25,-)
Total	505,1	24,-	22,-	29,-	21,-	nd
dont crédits bancaires	(335,-)	(27,-)	(22,-)	(28,-)	(25,-)	(22,-)

Source : publications du Conseil National du Crédit.

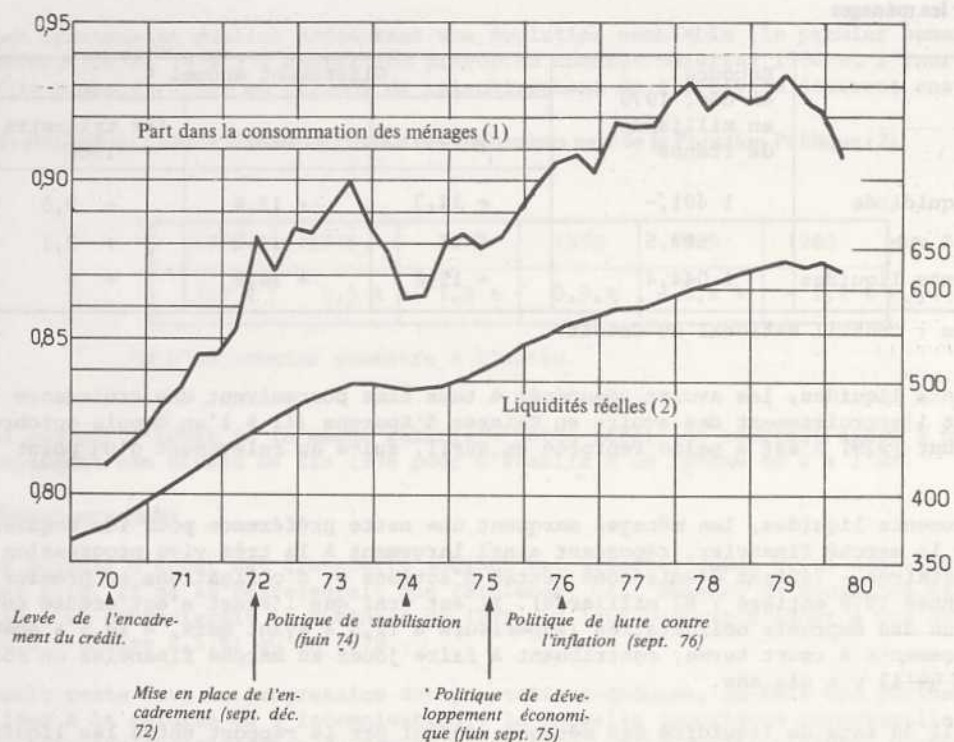
Le net freinage de l'encours de crédits à la consommation dû à d'importants remboursements reflète mal l'évolution des prêts nouveaux : ceux-ci, bien qu'un peu infléchis, demeurent à un haut niveau, mais la hausse des taux devrait désormais les restreindre.

(1) Rapport entre l'accroissement de leurs encours de crédit et leur revenu disponible.

Les crédits bancaires à l'habitat ne décélèrent guère début 1980 : toutefois, les aménagements apportés à l'encadrement du crédit (en particulier le réencadrement des prêts complémentaires d'épargne-logement) en limiteront désormais l'expansion, tout comme le relèvement des taux d'intérêt (un point pour les prêts conventionnés, un demi-point pour les prêts aidés).

Ainsi le taux d'endettement des ménages se réduira-t-il d'ici la fin de l'année : dans ces conditions, l'attrait des valeurs mobilières, comme la reconstitution d'encaisses qui accompagne traditionnellement l'arrêt de l'accélération de l'inflation, favoriseront un assez vif redressement du taux d'épargne.

LIQUIDITÉS DÉTENUES PAR LES MÉNAGES

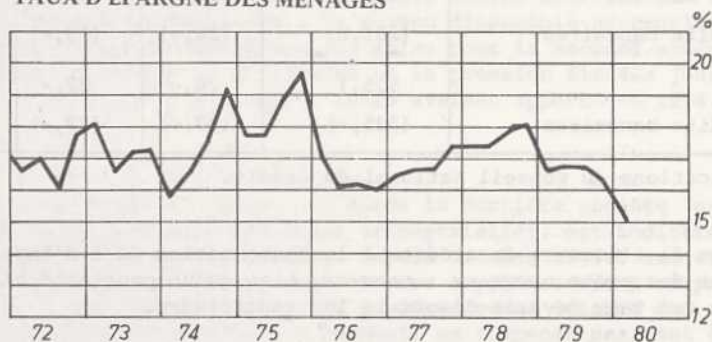


(1) rapport entre les liquidités détenues par les ménages (en moyenne trimestrielle) et leur consommation finale marchande.
 (2) liquidités déflatées par l'indice de prix à la consommation. (en Mds de F 1970)

4 - Le comportement des ménages

Un an après son recul du début 1979, le taux d'épargne des ménages s'est de nouveau fortement abaissé au premier trimestre 1980 : le niveau atteint (15 %) est de loin le plus bas de ces dix dernières années (1)

TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES



Source : comptes trimestriels

(1) Il était tombé en-dessous de 13 % à la mi-1969.

Avec le reflux de l'inflation, les achats d'anticipation se sont taris dès mars ; la volonté de reconstituer le pouvoir d'achat des liquidités, comme un accès plus cher et plus difficile au crédit (1), contribuent au redressement du taux d'épargne dès le printemps. Les premières indications disponibles sur la consommation de la fin du premier semestre vont dans ce sens (immatriculations, enquête de juillet auprès des commerçants).

A horizon de fin d'année, l'hypothèse de cette note est toutefois que ce redressement du taux d'épargne demeurera limité : il ne retrouverait qu'à peine son niveau de 1979, et l'amplitude du regain apparaîtrait par exemple moindre qu'en fin 1974, bien que le freinage de la FBCF logement (2) ne soit pas prévu aussi net qu'à l'époque. Une telle perspective qui s'accorde du reste avec la grande réserve manifestée par les ménages quant à l'opportunité d'épargner (3) se justifie par la faiblesse du revenu disponible et son évolution structurelle (médiocrité du pouvoir d'achat des entrepreneurs individuels, ménages dont la propension à épargner est la plus forte ; poids relatif des revenus sociaux encore croissant).

Il est probable que la hausse tendancielle du rapport liquidités/consommation se verra de nouveau freinée, comme après le premier choc de 1974. Un dernier élément annonce une évolution moins contrastée qu'il y a six ans : la faiblesse même des revenus salariaux et sociaux courants fait que, rapportées à ceux-ci, les liquidités demeurent à leur niveau des quatre dernières années, et ne reconduisent nullement la dégradation intervenue sur le printemps-été 1974.

- (1) L'encours des crédits de financement de la consommation des particuliers (dont l'accroissement courant 1979 a représenté un supplément de ressources de 0,7 % du revenu disponible) s'est déjà sans doute stabilisé.
- (2) Rappelons que celle-ci est considérée comme faisant partie de l'épargne des ménages, définie comme la différence entre leur revenu et leur consommation.
- (3) Leur désir de consommation (en cas d'amélioration notable de leurs ressources) reste en outre supérieur à celui de la mi-1974. Toutefois, en accord d'ailleurs avec la meilleure orientation du revenu prévu § 3, la "capacité à épargner" prévisionnelle s'améliore par rapport à l'enquête de janvier. A l'intérieur des placements, la faveur de l'épargne logement se tasse, celle des valeurs mobilières (10 % des ménages garderaient une grosse somme sous cette forme, contre 5 % en 1977) et de l'or (9 % alors que la proportion n'avait pas dépassé 6,5 % en 1974) se confirme.

Note sur l'incidence des hausses du pétrole sur les prix intérieurs

Diverses approches permettent de cerner l'incidence d'un choc pétrolier sur le niveau des prix

- La contribution directe du poste "combustibles-énergie" sur l'indice des prix de détail est de 2 % sur l'ensemble des deux années 1979 et 1980 (la part des taxes dans le prix de détail des produits pétroliers a par ailleurs peu varié). Un tel calcul, qui rapproche les variations de l'indice effectif de celles d'un indice "hors énergie" sous-estime l'impact des hausses du pétrole : les hausses de prix à la production (les consommations intermédiaires énergétiques représentent par exemple 4,6 % du montant de la production industrielle en 1979) diffusent progressivement au détail, l'indexation salariale de fait alimente en retour les prix.

- Le tableau entrées-sorties de la Comptabilité nationale reproduit les interdépendances du système productif et permet d'évaluer à un niveau fin les transmissions automatiques d'un chef de hausse exogène (modèle "AVATAR"). Pour donner un exemple, le doublement du prix du fuel lourd affecte à lui seul pour 5 % les prix à la production de nombreuses industries intermédiaires (matériaux de construction-verre, chimie, papier-carton), sous l'hypothèse d'un maintien des taux de marge.

Mais une telle approche ne renseigne pas sur les délais nécessaires à la diffusion complète du choc ; plus généralement elle n'ambitionne pas de reproduire la totalité des mécanismes susceptibles d'affecter l'évolution des prix.

- C'est précisément le rôle d'un modèle macroéconomique conjoncturel que de permettre, à un niveau agrégé, le suivi temporel comme la prise en compte des interactions entre prix et volume, des modifications de l'environnement international, des comportements des agents. Sous certaines hypothèses très schématiques (1), METRIC chiffre ainsi à environ 3,3 % l'impact de la hausse du pétrole (plus exactement du supplément de hausse par rapport à une situation de maintien des termes de l'échange des pays pétroliers, et non par rapport à une situation de stabilité du prix du pétrole) sur le glissement des prix de détail de fin 1978 à fin 1980. Une étude complète des chocs exogènes prendrait toutefois d'autres phénomènes en compte (taux de change, matières premières, or, ...).

(1) Cf. "Les conséquences d'un pétrole plus cher" (Economie et Statistique, Octobre 1979).

B - Entreprises

1 - Les prix et la concurrence étrangère dans l'industrie

une décélération modérée des prix...

Evolution des prix à la production des produits industriels

- hors taxes, rythme mensuel -

(Résultats des enquêtes de conjoncture - corrigés du biais habituellement constaté)

	1978			1979				1980		
	mars à juin	juin à oct	oct à janv.79	janv à mars	mars à juin	juin à oct	oct à janv.80	janv à mars	mars juin	juin à oct. (prév.)
Biens d'investisse- ment	0,4	0,7	0,3	0,7	0,6	0,8	0,7	1,2	0,9	0,9
Biens intermédiaires d'investissement ...	1,3	0,8	0,5	1,2	1,1	0,9	0,8	1,9	1,1	1,1
Biens intermédiaires purs, y compris énergie	0,6	0,3	0,5	1,2	1,4	1,3	1,1	2,0	1,1	0,8
Biens intermédiaires de consommation	0,8	0,7	0,7	1,2	1,2	0,8	1,1	1,8	1	0,7
Biens de consomma- tion	0,5	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,0	2,0	0,9	1
Industries agricoles et alimentaires	0,9	1,0	0,7	0,9	0,9	1,2	0,5	0,9	1,1	1,3
ENSEMBLE	0,6	0,7	0,6	0,9	1,0	1,1	0,9	1,6	1	1

Après une accélération généralisée en début d'année, les prix à la production dans l'industrie ont retrouvé au printemps leur rythme de 1979 (12 % l'an), et devraient le conserver d'ici l'automne.

Ce reflux peut être partiellement saisonnier ne marque pas pour autant un retour à la tendance antérieure: 8 % en 1978. Cependant, dans un environnement plutôt favorable (bons résultats, concurrence extérieure contenue, encadrement du crédit peu ressenti), il était naturel que les prix reflètent l'inflexion des approvisionnements extérieurs. Or la hausse de début d'année des matières premières industrielles a fait place à une baisse de même ampleur - leur cours est même désormais légèrement inférieur au palier du printemps 1979 ; quant aux matières énergétiques (1), elles ont enregistré le recul du prix de l'électricité (usages industriels) en mars, et le repli du fuel lourd sur le printemps.

La décélération en cours des prix manufacturés de nos concurrents étrangers incitera les entrepreneurs à adapter leurs marges ; cependant la situation des cours mondiaux devrait s'avérer plus équilibrée qu'il y a six ans : l'accélération du coût salarial unitaire en période de recul de l'activité jouerait alors un rôle prépondérant, et la tendance des prix ne descendrait pas au-dessous de 10 % l'an avant la fin de l'année. L'hypothèse faite par ailleurs d'un effet restrictif de l'encadrement relativement faible jouerait un sens modérateur, de telles contraintes étant susceptibles d'avoir un impact inflationniste à court terme en provoquant des hausses de prix compensatrices.

(1) Leurs prix de gros ont gagné 42 % depuis leur accélération du printemps 1979 (contre 55 %, avec un profil bien plus brutal, entre les automnes 1973 et 1974). L'écart de progression entre les deux périodes est en partie compensé par une importance entre temps légèrement accrue des consommations énergétiques au sein de la production en valeur.

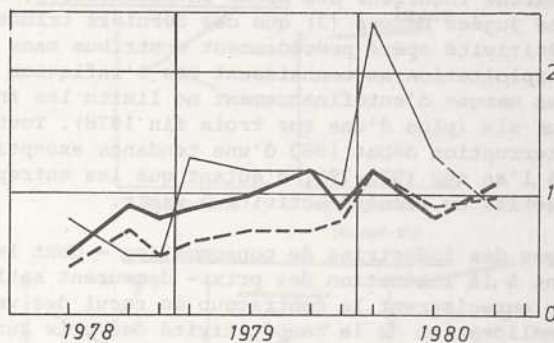
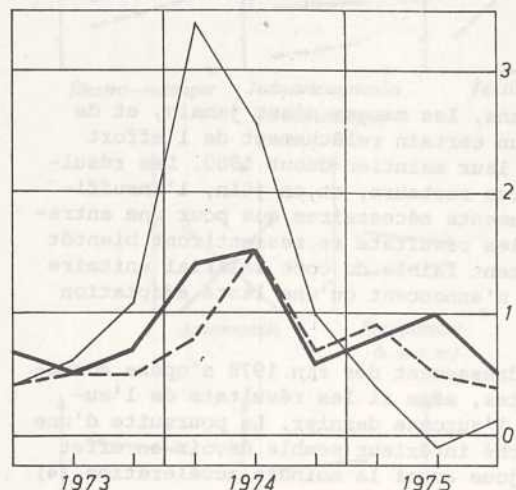
LES PRIX A LA PRODUCTION

% hausse mensuelle moyenne

— Biens de consommation

- - - Biens d'équipement

— Biens intermédiaires



N.B. Le graphique ne reproduit pas la même nomenclature que le tableau.

Le regroupement des rythmes sectoriels amorce le retour à la hiérarchie observée sur longue période.

Les biens intermédiaires retrouvent après une flambée leur rythme de 1979 (15-16 % l'an), sous lequel ils devraient nettement descendre pendant l'été. Les hausses effectives du printemps ne sont qu'à peine inférieures aux prévisions de mars : les entrepreneurs ont correctement anticipé le repli des cours mondiaux ; une sous-estimation prévisionnelle était toutefois régulièrement constatée depuis mi-1979, et le renversement paraît significatif.

Le secteur chimie impose (1) la décélération d'ensemble (les récents résultats d'exploitation n'y sont pas moins favorables, à l'inverse du secteur pétrole) : les prix pourraient y retrouver prochainement leur tendance d'avant 1979, ce qui n'est pas encore prévu dans les matériaux de construction et le papier-carton - secteurs où les goulots, pour peu de temps sans doute, demeurent forts. Dans les industries des métaux, qui ne connaissent d'ailleurs pas l'infléchissement d'activité du reste du regroupement, la modération nominale contraste toujours avec les violents relèvements enregistrés au premier semestre 1974.

La capacité de fixation de prix semble varier selon les sous-secteurs des biens de consommation : ainsi, face à un même alourdissement de leurs stocks de produits finis, le textile (cuir mis à part bien sûr, où les prix de gros retrouvent leurs niveaux de fin 1978 après un recul de 30 % depuis l'été dernier) accentue son rôle modérateur - le parallèle est d'ailleurs étonnant avec la production des métaux examinée ci-dessus - cependant que l'équipement ménager ne paraît pas s'orienter vers un ralentissement de tendance (2).

(1) Avec les industries diverses (sensibles au cours des métaux précieux), si du moins la nomenclature les intègre en "industries intermédiaires".

(2) Tendence certes modérée ; il est vrai qu'il s'agit en outre du seul secteur où les goulots augmentent régulièrement depuis un an (à partir d'un niveau très faible toutefois).

Dans l'automobile, la reconduction du scénario d'il y a six ans (relèvements de tarifs intervenant avec décalage, dans la phase de récession) semble probable du fait des ambitieux projets d'investissement du secteur, et en dépit d'une concurrence étrangère jugée bien supérieure à celle de l'époque. L'absence de décélération dans ce secteur comme dans celui des industries agricoles et alimentaires explique que la prévision des prix de détail ne prenne en compte qu'une lente diffusion du freinage intervenu sur les biens intermédiaires.

Le prix des biens d'équipement respecte depuis le début de l'année un rythme soutenu (plus de 12 % l'an, contre 8 % au premier semestre 1979), identique à celui des biens de consommation.

Cette accélération compense en quelque sorte la lenteur apparente de la diffusion intersectorielle courant 1979 (1) ; elle est générale (l'informatique, qui avait interrompu le recul de ses prix dès le printemps 1979, ne les relève cependant pas) ; les disparités des situations sectorielles n'en disparaît pas pour autant (2).

qui jusqu'ici maintient les marges bénéficiaires à un niveau satisfaisant

Sur le marché intérieur des biens intermédiaires, en huit ans, les marges n'ont jamais, et de loin, été jugées ^{aussi} bonnes (3) que ces derniers trimestres ; un certain relâchement de l'effort de compétitivité opéré précédemment contribue sans doute à leur maintien début 1980. Les résultats d'exploitation ne connaissent pas l'inflexion des autres secteurs, et, en juin, l'insuffisance des marges d'autofinancement ne limite les investissements nécessaires que pour une entreprise sur six (plus d'une sur trois fin 1978). Toutefois, les résultats se ressentiront bientôt de l'interruption début 1980 d'une tendance exceptionnellement faible du coût salarial unitaire (3 à 4 % l'an sur 1978-79), d'autant que les entrepreneurs n'annoncent qu'une lente adaptation des effectifs au recul d'activité à venir.

Les marges des industries de consommation - dont le vif redressement dès fin 1978 s'opéra concomitamment à la libération des prix - demeurent satisfaisantes, même si les résultats de l'automobile enregistrent le contrecoup du recul des ventes de l'automne dernier. La poursuite d'une nette amélioration de la compétitivité des prix sur le marché intérieur semble devoir en effet beaucoup au comportement propre des importateurs (même si joue aussi la moindre accélération (4) de l'inflation en France qu'à l'étranger).

La tenue de la demande, et un comportement de marge original des exportateurs étrangers (il provoque une pause dans la dérive structurelle des termes de l'échange du secteur) contribuent à détendre la concurrence début 1980 sur le marché intérieur des biens d'équipement : dans ce contexte, la hausse soutenue de la productivité (6 % l'an, par delà les fluctuations) et le retour à une évolution salariale normale (contre une évolution plus vive qu'ailleurs de la mi-1977 au printemps 1979) participent à l'amélioration des marges bénéficiaires (5). Celles-ci restent toutefois moins satisfaisantes qu'ailleurs, mais pour ce secteur l'autofinancement insuffisant fait structurellement faiblement obstacle à la réalisation des investissements nécessaires.

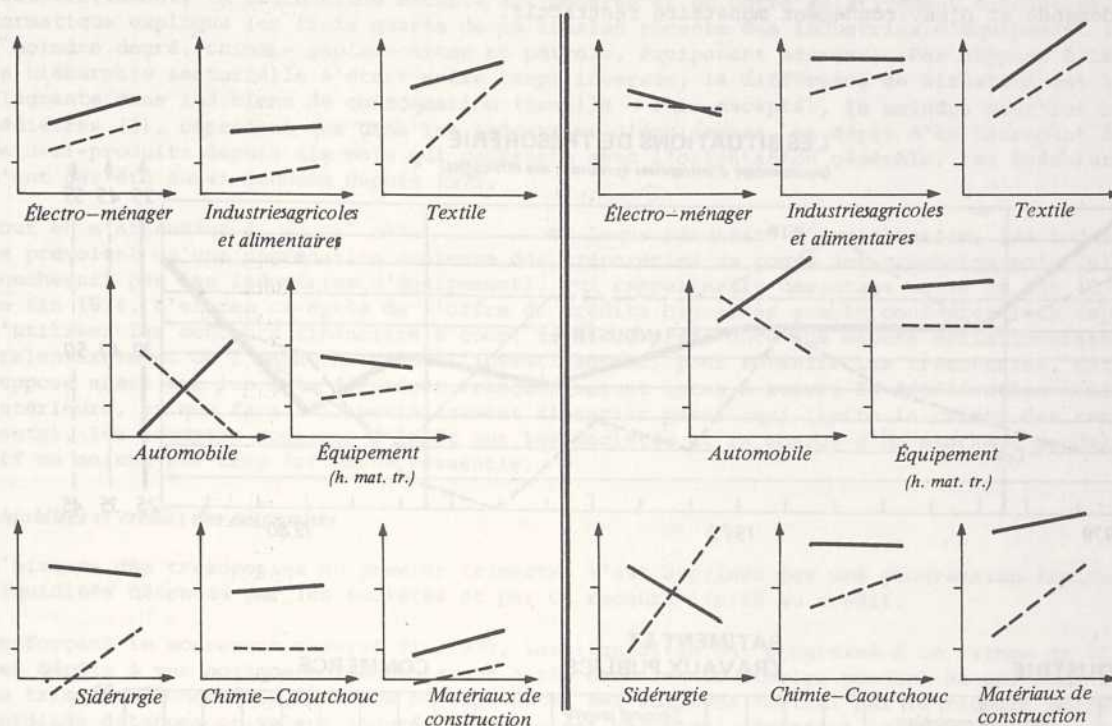
- (1) Le matériel de transport expliquait seul la légère accélération du regroupement courant 1979 ; ce secteur, dont la situation conjoncturelle semble d'ailleurs favorable, reproduit début 1980 les fluctuations de prix des autres biens d'équipement.
- (2) Ainsi le matériel électrique et électronique ne connaît-il pas début 1980 la tenue de la construction mécanique (dont le redressement des effectifs interrompt un recul continu depuis 1974, à une brève pause près début 1976).
- (3) Une comparaison entre valeur moyenne à l'importation et prix intérieurs à la production doit prendre en compte la peu fréquente évolution relative suivante : au-delà de leurs fluctuations, les matières premières importées sont stables depuis le printemps 1979, cependant que les matières nationales s'élèvent régulièrement à plus de 10 %.
- (4) Du moins dans un premier temps : calculée entre les deux derniers semestres connus, l'accélération des prix de détail est identique en France et à l'étranger (2,3 % en rythme annuel).
- (5) Le matériel électronique (où de fortes prévisions de prix en début d'année ne se sont pas réalisées) et l'informatique font exception (dans ces deux secteurs les résultats étaient auparavant il est vrai très favorables).

Évolution :

— Entre mai 1979 et mai 1980
 - - - - - Entre décembre 1973 et décembre 1974

MARCHÉ INTÉRIEUR FRANÇAIS

MARCHÉ ÉTRANGER



* Plus la concurrence est forte, plus l'indicateur est élevé.
 SOURCE : enquête semestrielle sur la concurrence étrangère

Le lent renforcement de la concurrence étrangère sur les marchés extérieurs ne semble pas redevable à un comportement de prix des exportateurs français.

C'est comme à l'ordinaire sur les marchés extérieurs que les évolutions sectorielles apparaissent les plus typées ; dans l'ensemble toutefois, la "profitabilité" relative des exportations (1) reste stable.

A l'inverse de leur comportement sur le marché intérieur (qui se révèle ainsi compensatrice), les industries intermédiaires effectuent un réel effort de compression de leurs prix à l'exportation ; elles retrouvent d'ailleurs ce faisant une caractéristique tendancielle abandonnée en 1979. La concurrence étrangère n'en demeure pas moins jugée aussi stable qu'à l'intérieur.

L'évolution est opposée dans les industries de consommation, où la progression relative des prix à l'exportation par rapport aux prix intérieurs contribue début 1980 à un léger recul de la compétitivité à l'étranger en même temps qu'à une amélioration des marges. L'apparente contradiction avec le net recul des termes de l'échange en biens de consommation courante depuis six mois (2) tient notamment au comportement de marge de certains importateurs en période de fluctuation des taux de change.

La compétitivité des industries d'équipement se dégrade à l'exportation : l'écart avec le prix des concurrents s'y accroît de 1 % en un an, quand sur la même période l'évolution est exactement opposée pour le reste de l'industrie. Comme dans le cas présent les prix à l'exportation ont simplement répercuté l'accélération intérieure, le maintien d'une assez bonne compétitivité à l'intérieur semble conforter l'hypothèse déjà rencontrée d'un récent comportement spécifique des exportateurs étrangers sur le marché français.

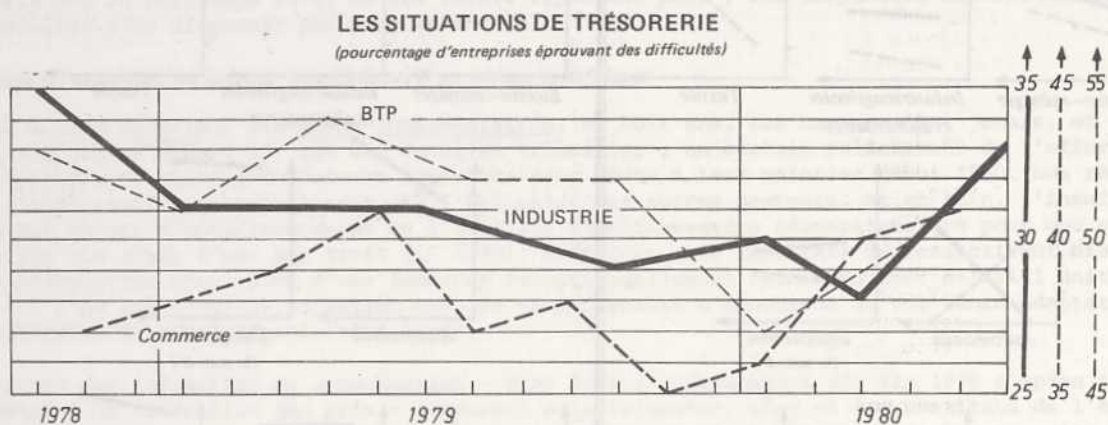
(1) Estimée par le rapport entre prix à l'exportation et prix intérieurs.

(2) Ils se redressent dans l'équipement ménager après un an et demi de stabilité.

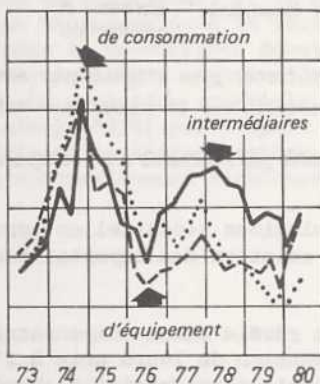
2 - La situation financière des entreprises

Résultats et trésoreries

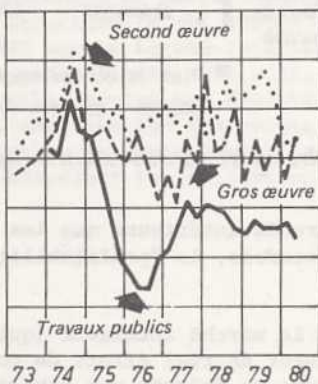
En dépit d'un tassement en début d'année, l'excédent brut d'exploitation de l'ensemble des sociétés et entrepreneurs individuels conserve un niveau satisfaisant (il s'était accru de 12 % entre les deux semestres de 1979). Aussi le resserrement simultané des trésoreries à partir de leurs points hauts du premier trimestre demeure-t-il limité : la résistance des entreprises se trouve ainsi renforcée par rapport à des situations passées analogues d'infléchissement de la demande et d'environnement monétaire restrictif.



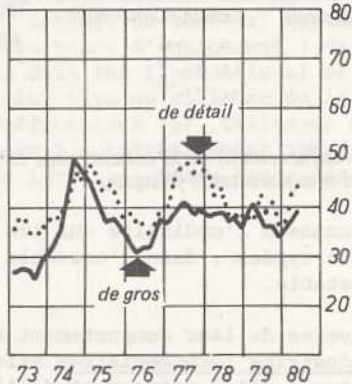
INDUSTRIE



BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS



COMMERCE



Cas des agriculteurs mis à part (ils avaient d'ailleurs connu en 1974 une sensible dégradation de leur situation financière), seul le commerce ne présente pas - par comparaison à la situation de mi-1974 - une situation financière particulièrement favorable. En net relèvement depuis le printemps, la difficulté d'obtention de crédits bancaires n'atteint pourtant pas encore les niveaux de l'époque : mais les stocks sont jugés lourds. Cette situation, si elle n'affecte guère les perspectives d'investissement des commerçants, est de nature à accélérer la transmission vers l'amont d'éventuels nouveaux replis de la demande.

La bonne tenue de l'activité comme l'évolution relativement favorable des délais de paiement publics protègent jusqu'ici le BTP de l'impact des hausses de coût (cf. III-4).

Dans l'industrie, où les délais de paiement de la clientèle restent également peu tendus, les demandes d'extension d'autorisations à court terme se sont accrues, ce qui peut paraître d'autant plus significatif que le taux réel du découvert retrouve son niveau de 1978 (3 %) après avoir (cas il est vrai exceptionnel) été négatif début 1979. Toutefois ces demandes de financement sont principalement motivées, même si le stockage commence à peser, par de nouvelles dépenses d'investissement et de développement de l'activité (1).

En fait les marges bénéficiaires de l'industrie se sont consolidées début 1980 (cf. § 1), les trésoreries y restent très aisées, et ni les unes ni les autres n'ont d'effet sur les décisions d'investissement (2).

Sectoriellement, la dégradation récente est modérée et en outre relativement concentrée (l'informatique explique les trois quarts de la tension récente des industries d'équipement ; ailleurs à moindre degré, chimie - papier-carton et pétrole, équipement ménager). Par rapport à la mi-1974 la hiérarchie sectorielle s'étant entre temps inversée, la différence de situation est la plus flagrante dans les biens de consommation (textile - cuir excepté), la moindre pour les biens intermédiaires (3), cependant que dans les industries d'équipement, en dépit d'un tassement des stocks de demi-produits depuis six mois qui contraste avec l'orientation générale, les trésoreries n'ont pas été aussi tendues depuis 1975.

Tout en s'attendant à un net recul de leurs résultats d'exploitation, les industriels (4) ne prévoient qu'une dégradation contenue des trésoreries au cours des prochains mois (elle toucherait peu les industries d'équipement), qui rappellerait davantage celle de fin 1977 que de fin 1974. L'examen ci-après de l'offre de crédits bancaires semble conforter leur espoir d'utiliser les concours financiers à court terme de préférence aux moyens déflationnistes usuels (ralentissement de l'embauche et de l'investissement) pour rétablir les trésoreries. Cet espoir suppose aussi que les taux d'intérêt français seront aptes à suivre la décélération nominale intérieure, et que face à l'assainissement financier passé (qui limite la charge des remboursements), les acomptes soutenus d'impôt sur les sociétés et la charge d'un stockage soudain excessif ne soient pas trop fortement ressentis.

Liquidités et crédits des entreprises

L'aisance des trésoreries au premier trimestre s'est exprimée par une progression rapide des liquidités détenues par les sociétés et par un recours limité au crédit.

Renforçant le mouvement observé fin 1979, les liquidités ont progressé à un rythme de 20 % l'an. Les dépôts à vue notamment s'accroissent après être restés stables pendant un an. Pour le deuxième trimestre consécutif, le taux de liquidités des sociétés (défini par le rapport entre liquidités détenues et valeur ajoutée brute) s'est redressé, dépassant le niveau établi avant la brutale poussée d'activité de l'été dernier. Le développement des concours aux entreprises, déjà peu soutenu en 1979, s'est légèrement ralenti (5 à 6 % l'an au premier trimestre). Toujours en début d'année 1980, les entreprises ont, par ailleurs, peu participé au mouvement de reprise des émissions d'emprunts obligataires, et elles n'ont pas davantage accentué leur endettement à l'étranger. Leur taux d'endettement (5) est aussi resté faible.

(1) Il peut paraître significatif d'une adaptation recouvrée des prix aux coûts que contrairement à 1978 les "charges d'exploitation" ne s'accroissent plus en tant que facteur de dégradation des trésoreries.

(2) Les ambitieux projets du secteur automobile y font toutefois juger la capacité d'autofinancement insuffisante. Mais il est significatif des orientations actuelles - d'autant qu'il en va de même dans le hors-industriel - que les industriels envisagent bien moins que ces dernières années (ou qu'à la mi-1974, où ils prévoyaient comme aujourd'hui une dégradation prochaine de leurs résultats) la réduction des commandes d'investissement comme moyen de rétablir une trésorerie dégradée : aussi se reconduirait, dans un environnement contraire, la relative déconnexion entre situation financière et investissement observée début 1979. Les commandes d'investissement ne semblent pas moins devoir s'infléchir au second semestre.

(3) En dépit de la poursuite de l'amélioration de la situation financière de la sidérurgie. Ce secteur ne connaît pas le regain de faillites de l'industrie depuis mi-1979, et présente une évolution originale de la concurrence étrangère ; les aides de l'Etat lui permettent par ailleurs d'être un des très rares secteurs à conserver des perspectives d'investissement soutenues pour 1981.

(4) Les grandes entreprises sont parmi les plus pessimistes ; leur avantage structurel en matière de taux de crédit s'est d'ailleurs réduit depuis fin 1979 (en raison notamment d'une situation relativement moins défavorable des plus petites entreprises).

(5) Taux d'endettement défini par le rapport :

$$\frac{\text{Variation des crédits} + \text{emprunts obligataires} + \text{emprunts à l'étranger}}{\text{Valeur ajoutée brute (sociétés et entreprises individuelles)}}$$

Sociétés et entrepreneurs individuels

Crédits bancaires et non bancaires

	Encours en déc. 1979 chiffres bruts (mds)	Glissements en terme annuel en %				
		1979 I	1979 II	1979 III	1979 IV	1980 I (p)
Crédits de trésorerie	277,1	5	12,	-	2,-	8,-
Crédits à l'exportation	70,9	1	23,-	19,-	- 6,-	-11
Crédits à l'investissement	361,3	5	9	12	17	nd
dont crédits bancaires	(228,5)	(2,-)	(5,-)	(12,-)	(15,-)	(4,-)
Crédits à l'habitat (2)	195,8	10	6	8	5	nd
dont crédits bancaires	(6,-)					
Autres crédits	58,4	9,-	- 3,-	13,-	28,-	8,-
TOTAL	963,5	6,-	9,-	8,-	9,-	nd
dont crédits bancaires	(639,3)	(4,-)	(6,-)	(10,-)	(7,-)	(5,-)
Pour mémoire : total des crédits à l'exportation (3)	154,5	15,-	22,-	21,-	2,-	3,-
y.c. crédits à l'exportation aux non résidents	1047,1	7,-	10,-	3,-	9,-	nd
dont crédits bancaires	(722,9)	(6,-)	(8,-)	(12,-)	(7,-)	(6,-)

(1) Crédits accordés aux résidents (crédits fournisseurs)

(2) Crédits aux sociétés HLM principalement

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

Source : publication du Conseil National du Crédit.

La modération des crédits à l'investissement intervenue en début d'année après un semestre de croissance rapide semble traduire, compte tenu de l'accroissement de l'investissement en valeur, un maintien du taux d'autofinancement au haut niveau atteint en 1979. La progression (à 8 % l'an) de crédits de trésorerie stationnaires au second semestre de 1979 reflète pour une part le gonflement de la contrevaletur en francs des avances en devises (le dollar s'apprécie de 10 % au premier trimestre) ; elle révèle aussi la nouvelle contrainte liée à l'alourdissement des stocks.

Une reprise de la demande de crédit d'ampleur limitée pourrait être satisfaite dans le cadre du dispositif d'encadrement du crédit actuellement en vigueur.

Depuis le début de l'année les banques ont en effet dans l'ensemble satisfait à la réglementation sans forte tension et la contrainte semble même quelque peu s'atténuer (la prime de désencadrement ne s'est pas maintenue à son fort niveau de la fin mars). Deux facteurs y contribuent : d'une part la hausse des fonds des banques (déductible des crédits encadrés), liée à la mise en réserve des bénéfices de l'exercice 1979 et aux substantielles émissions d'obligations des institutions financières depuis le début de l'année ; d'autre part, la faible demande de crédit émanant des entreprises qui a laissé place à un développement toujours vif des crédits au logement (1).

Du côté de la demande de crédit, on suppose ici que le recours aux crédits d'investissement s'accroîtrait peu. En revanche la moindre constitution de stocks à partir du haut niveau atteint au printemps n'empêcherait pas une reprise des crédits de trésorerie, les entreprises ne disposant plus d'une aisance financière suffisante.

- (1) Depuis le début de l'année, certains crédits "exonérés" de réserves (crédits en devises accordés aux résidents comme aux non résidents) ou partiellement soumis à l'encadrement (crédits au logement) se sont vivement développés.

Ces perspectives supposent donc que les crédits se redistribuent en faveur des entreprises - les aménagements récents apportés à l'encadrement vont dans ce sens. Cette condition remplie, l'encadrement du crédit n'exercerait pas d'effet restrictif supplémentaire sur l'activité. Ainsi serait limité le rôle "procyclique" parfois présenté dans le passé par la politique monétaire.

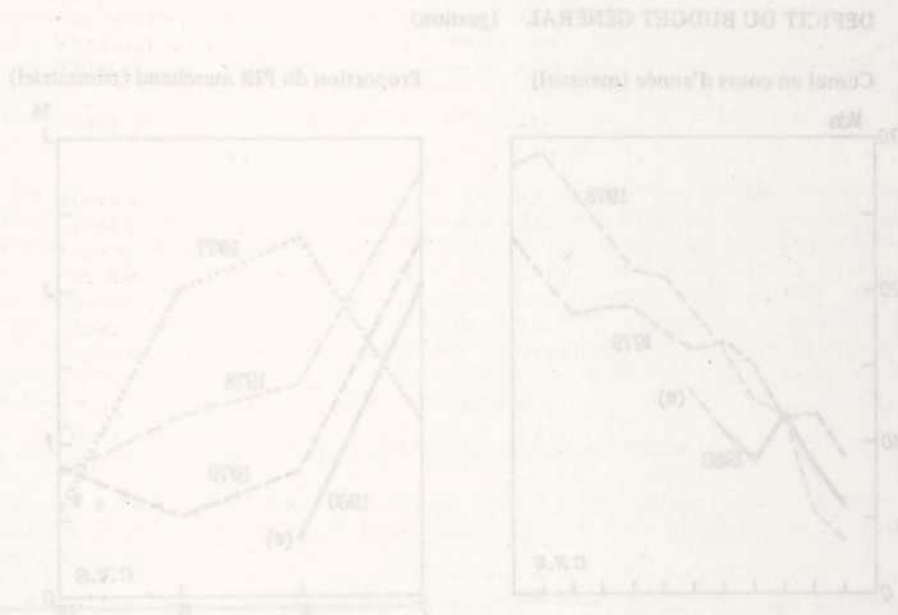
Les taux d'intérêt

Taux d'intérêt suivant leur nature	1978		1979		1980
	mai	déc.	mai	déc.	mai
Taux de base bancaire	9,3	8,8	8,8	11,5	13
Escompte commercial (1)	10,7	10,2	10,2	12,7	14,3
Découverts (1)	11,4	11,0	10,9	13,3	14,9
Crédits d'équipement à moyen terme mobilisables (1)	10,8	10,4	10,2	11,8	13,3
Taux moyens à l'émission (emprunts obligataires des sociétés privées) ..	11,2	10,2	9,8	12,4	14,2

(1) Source : enquête sur la situation de trésorerie dans l'industrie

Le taux de l'argent à court terme sur le marché monétaire s'est stabilisé. La bonne tenue du franc a permis aux autorités monétaires de ne pas suivre le relèvement des taux allemands pratiqué début mai, le différentiel se trouvant ainsi ramené de 4,4 % en mars à environ 2,8 % en mai.

Un repli des taux appliqués aux entreprises, après leur hausse de 1,6 point en moyenne observée entre les enquêtes de décembre et mai est désormais vraisemblable (le taux des emprunts obligataires est d'ailleurs orienté à la baisse depuis mai) : il ne serait toutefois ni rapide ni ample, en raison du rythme d'inflation intérieur.



C - Administrations

La relative faiblesse du besoin de financement courant (de l'ordre de 1 % du PIB marchand) comme de la dette publique accroît les marges de manoeuvre de la politique publique, qui apparaissent dans ce domaine bien plus ouvertes que dans la plupart des pays étrangers.

Sécurité sociale

La phénomène marquant est l'infléchissement du pouvoir d'achat des prestations classiques ; son amplitude dépendra du freinage des dépenses maladie observé depuis fin 1979. Par ailleurs, la Sécurité Sociale disposera de quelques ressources nouvelles (un peu plus de 2,5 milliards de F. en année pleine, n'affectant pas les employeurs) ; mais l'infléchissement du rythme d'activité au second semestre 1979 rétablit, au-delà des améliorations de court terme induites par les fluctuations nominales, la divergence tendancielle entre ressources et dépenses : après plus d'un an de suréquilibre, les dépenses redeviendraient inférieures aux recettes en fin d'année.

Collectivités locales

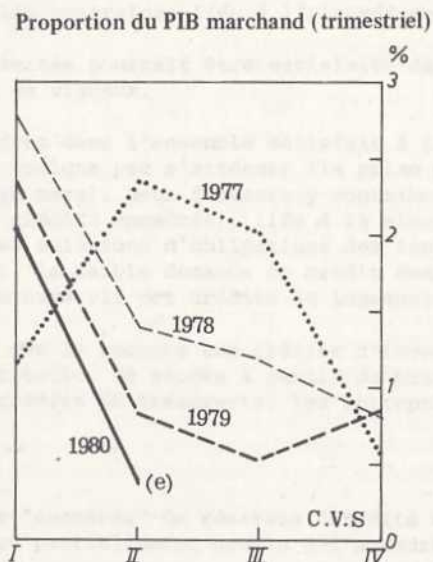
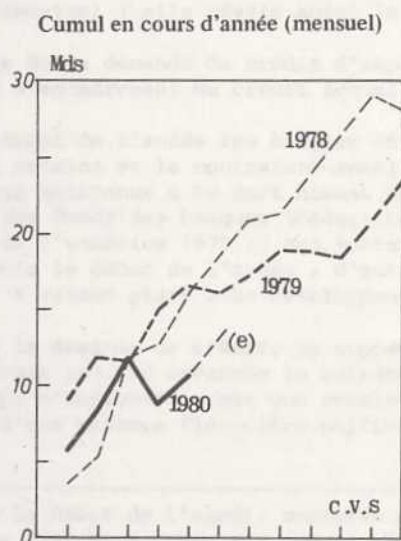
Le besoin de financement des collectivités locales en termes réels interrompt son repli des années précédentes ; il ne retrouve pas pour autant la tendance à la dégradation de la période 1973-1976, en raison notamment d'un meilleur contrôle, calqué sur celui de l'Etat, des dépenses de personnel. Des rentrées soutenues au titre de la taxe professionnelle et une indexation favorable de la dotation globale de fonctionnement sur les recettes de TVA contrebalancent le freinage relatif des émissions des autres impôts locaux et l'alourdissement de la charge d'intérêts, en partie induit par le redressement récent de l'investissement local.

Ainsi, au-delà des fluctuations de demande conjoncturelles dues notamment au BTP, les collectivités locales semblent désormais atteindre à un certain équilibre.

Etat

Une réorientation du solde budgétaire se dessinait déjà courant 1979 (la gestion annuelle du budget général n'a présenté qu'un déficit de 1,1 % du P.I.B. marchand, contre 1,5 % chacune des trois années précédentes) ; interrompue début 1980 par une forte période complémentaire, elle se confirme ce printemps.

DÉFICIT DU BUDGET GÉNÉRAL (gestion)



L'effort de limitation des dépenses se poursuit. Cette limitation présente un caractère structurel (charges de personnel, économies diverses) qui pourrait bientôt trouver ses limites, les dépenses militaires demeurant par ailleurs prioritaires ; elle est aussi conjoncturelle, une modulation des dépenses - d'équipement notamment - cherchant à assurer une marge d'action contracyclique au second semestre.

Il s'y ajoute surtout une vive progression des recettes fiscales. Une forte liquidation d'impôt sur les sociétés, bien qu'affectée par l'aide fiscale à l'investissement instituée l'an dernier, succède aux importants recouvrements de TVA (1) gonflés en début d'année par l'inflation ; elle révèle pour les sociétés non financières une augmentation du bénéfice fiscal supérieure à celle (18 %) constatée pour 1978. Quant aux institutions de crédit, elles verseront dans l'année moitié plus qu'en 1979, en conséquence notamment des hausses de taux d'intérêt.

En l'absence de relèvement des taux de pression fiscale, ce redressement du solde reste cependant fragile : la maîtrise des transferts pourrait notamment redevenir plus difficile.

Au-delà de la pause du déficit courant, la poursuite d'une politique soutenue d'emprunts publics (20,5 milliards au premier semestre, pesant peu semble-t-il sur un marché financier fort actif) contribue à stabiliser l'endettement monétaire du Trésor, en dépit d'une absence d'émissions nettes de bons du Trésor sur formules. La contrepartie Trésor se situe ainsi fin avril (après correction pour démonétisation des pièces d'argent) légèrement en dessous de ses maximums du printemps 1979, atteints sur une tendance de 17 % l'an (2) : aussi le système bancaire nourrit-il une même quantité d'effets publics (48 milliards contre 46, à fin mai) qu'un an auparavant.

(1) Rappelons que l'impact direct d'un choc pétrolier sur l'équilibre budgétaire s'exerce par des canaux variés : sans évoquer des mesures spécifiques (tel le prélèvement exceptionnel d'un demi-milliard sur les entreprises de production pétrolière), l'accroissement des recouvrements de TVA (proportionnels aux prix de détail) compense ainsi partiellement - et anticipe - la charge induite par l'indexation de fait des dépenses de personnel à ces prix.

(2) Toutes choses égales par ailleurs - donc sans tenir ^{compte} entre autres de l'interdépendance des contreparties -, une telle rupture infléchit la masse monétaire de 2,7 %.

Le retournement de l'activité est en cours dans les économies occidentales. Depuis le printemps 1979, qui marque le début de la deuxième vague de hausses pétrolières, l'enchaînement - sinon l'ampleur - des évolutions a été très semblable à ce qui avait été observé en 1973-1974 : le renchérissement du prix du pétrole brut s'est traduit rapidement par une accélération générale des prix et la dégradation des balances courantes des pays de l'OCDE. En revanche, l'activité n'a pas été immédiatement affectée par le ralentissement des revenus dû à la ponction pétrolière. Dans un premier temps, elle s'est même trouvée renforcée : les anticipations inflationnistes ont incité les agents intérieurs à accroître leurs achats bien au-delà de la progression de leurs revenus, en réduisant leur taux d'épargne. La chronologie des événements met bien en évidence l'influence des anticipations de prix sur la demande : des poussées d'achats ont suivi de très près l'annonce des plus fortes hausses pétrolières, au milieu et à la fin de 1979. Depuis le début de l'année, les hausses intervenues sur le prix du brut sont bien moindres qu'au cours des six mois précédents, et un relèvement important est peu probable dans le court terme ; d'autre part, les cours des matières premières ont beaucoup baissé. Ainsi, les hausses de prix intérieures et les craintes inflationnistes paraissent maintenant fléchir après avoir culminé en début d'année. A la fin de l'hiver, les comportements d'achats qui avaient soutenu la demande s'inversent, d'autant que les politiques monétaires sont devenues très restrictives dans plusieurs pays. S'ouvre alors une nouvelle phase, celle de l'ajustement des demandes internes, et de l'activité, à des revenus amputés depuis un an par le prélèvement pétrolier. Le décalage entre le début de dégradation des termes de l'échange (qui atteint environ 10 % pour une hausse du prix du brut de 155 %) et le retournement de l'activité est un peu plus long - un an - qu'en 1974 : le fait que la hausse se soit opérée en deux vagues séparées par un intervalle de six mois a prolongé les anticipations inflationnistes et retardé le retournement.

L'ajustement de l'activité est très spectaculaire aux Etats-Unis, où l'ampleur de la baisse, qui résulte de l'effondrement des achats de biens durables, est à la mesure de la fuite en avant antérieure. En Europe et au Japon, où les déséquilibres sont moins marqués, l'ajustement paraît beaucoup plus progressif, mais les signes de ralentissement se multiplient depuis trois mois. Un trait commun à tous les pays est la dégradation des revenus réels des ménages - et souvent leur baisse - depuis un an et plus particulièrement au cours des derniers mois. Les ménages ont jusqu'ici supporté l'essentiel du prélèvement pétrolier ; c'est principalement à la baisse de leur taux d'épargne que l'on doit le maintien d'une demande soutenue jusqu'au début de 1980 ; sans être exclusif, leur rôle est également prépondérant dans le repli qui s'amorce. A l'inverse, des bons résultats d'exploitation ont permis aux entreprises d'autofinancer largement leurs achats (stockage et investissements) en 1979 et de les maintenir au cours des derniers mois malgré le retournement de la demande des ménages. Quant à l'impact de la demande autonome des administrations sur l'activité, il apparaît neutre voire légèrement restrictif.

En France, le recul de la production industrielle s'amorce à la fin du premier semestre. Les premiers signes annonciateurs en sont apparus dans les enquêtes de conjoncture en tout début d'année avec le recul des perspectives d'activité. L'évolution fut ensuite conforme à celle qui a été décrite pour la moyenne de l'OCDE : regain de demande au moment où s'exacerbaient les craintes inflationnistes, puis amorce du processus d'ajustement, initié par la baisse des achats des ménages. Les enquêtes annoncent maintenant sans ambiguïté la dégradation de l'activité : la détérioration de l'ensemble des indicateurs, et particulièrement du climat général, s'amplifie à la veille des congés. La question n'est plus celle de la date du retournement - il est acquis - mais de son ampleur.

La réponse doit s'appuyer sur l'examen des trois points suivants :

- La croissance de la consommation a excédé de beaucoup celle des revenus depuis le début de 1979 ; quelle en sera maintenant l'inflexion ? On pose ici le problème du comportement d'épargne des ménages.

- Quelle va être l'ampleur des mouvements de stocks ? Elle dépend de leur niveau présent et du délai sous lequel on voudra les ramener à un niveau "normal".

- Dans quelle mesure l'investissement sera-t-il affecté par le recul de l'activité qui s'amorce ?

Nous traiterons successivement ces trois points.

De la fin de 1978 au premier trimestre 1980, la consommation des ménages a continué de croître à un rythme supérieur à 3 % l'an, qui s'est même renforcé au cours de l'automne-hiver dernier alors que la tendance du revenu disponible n'excédait pas 0,5 % l'an. Depuis mars, les achats de produits industriels se situent 4 % en-deçà de leur niveau de début d'année : ainsi s'amorce, avec l'atténuation des anticipations de prix et un accès plus difficile au crédit, une reconstitution de l'épargne des ménages, que des taux attrayants ont porté plus que par le passé vers les emprunts obligataires au cours de ce premier semestre, au dépens des liquidités et notamment des placements à taux fixe. Nous prévoyons que la remontée du taux d'épargne se poursuivra dans la seconde moitié de l'année, mais que la baisse de 2.5 points enregistrée jusqu'au premier trimestre - le niveau le plus bas de la décennie - ne sera compensée que pour environ la moitié. La raison principale de cette différence avec les récessions antérieures est l'inflexion très sensible de la tendance du revenu disponible réel, qui devrait se traduire par une diminution durable du taux d'épargne. D'autres facteurs, et notamment la dégradation du revenu des entrepreneurs individuels, devraient en limiter le redressement à la fin de l'année. Il reste que malgré une croissance un peu plus soutenue du pouvoir d'achat (environ 1,5 % l'an pour le revenu disponible), la consommation devrait connaître au second semestre une évolution médiocre, proche de la stagnation, comportant un recul des achats de produits industriels et particulièrement de biens durables. La baisse de la production de biens de consommation s'est amorcée au printemps. Elle se poursuivra au cours de l'été, les producteurs devant désormais écouler des stocks élevés.

Le stockage a beaucoup contribué à l'accroissement de l'activité depuis le milieu de 1979. Ainsi 2,7 % des ressources en produits industriels (production et importations) ont été consacrés à l'augmentation des stocks au premier trimestre, contre 1,2 % sur la première moitié de 1979. Deux types de stocks sont aujourd'hui trop élevés : les stocks-amont de demi-produits, qui avaient été beaucoup accrus au cours du second semestre 1979, et dont les détenteurs entreprennent maintenant la résorption ; les stocks de biens de consommation dans le commerce et surtout à la production, qui résultent d'un retard d'adaptation du rythme de fabrication à celui de la demande. Comme dans toutes les phases de récession, on commence à assister à deux évolutions inverses : le maintien ou la réduction des stocks dont les entreprises ont la maîtrise, c'est-à-dire des stocks de matières et de ceux du commerce, tandis que s'alourdissent les stocks de produits finis, plus difficiles à gérer en période de variation de la demande. Ainsi s'opère un transfert de stocks de l'aval vers l'amont sans que le ralentissement d'ensemble soit important dans un premier temps. Il ne se produit que lorsque la production a reculé davantage que la demande finale, ce qui n'est pas encore le cas à la mi 1980. On pouvait s'interroger sur la volonté des entreprises de réduire leurs stocks en période d'aisance financière relative. Les enquêtes les plus récentes montrent qu'avec le retournement des perspectives, tous les types de stocks-amont comme aval - sont à présent jugés excessifs. En conséquence les industriels annoncent les deux actions destinées à les résorber : l'ajustement en baisse de leur activité et une forte diminution de leurs achats de biens intermédiaires. Compte tenu des stocks accumulés depuis l'été 1979, on peut estimer à environ 2 ou 3 % l'influence négative des mouvements de stocks sur la demande entre le premier et le quatrième trimestre. Les biens intermédiaires seront bien sûr les plus touchés.

L'investissement des entreprises a connu à la mi 1979 une forte reprise dont les causes ont été analysées dans les notes précédentes. Le mouvement semble avoir atteint son sommet au début de l'année. Depuis lors, les achats d'équipement ne progressent plus mais se maintiennent à un niveau élevé. La dégradation conjoncturelle qui s'amorce ne peut pas rester sans effet sur l'investissement. L'étude du passé révèle un synchronisme presque parfait entre son évolution et celle de l'activité d'ensemble. Dans l'industrie notamment, les stimulants que constituaient une forte utilisation des capacités et la perspective d'une demande soutenue sont en passe de disparaître. Néanmoins, les besoins d'adaptation et de modernisation, conjugués à la capacité d'autofinancement dégagée par les très bons résultats d'exploitation de 1979, devraient éviter un recul prononcé dans le court terme. Les industriels interrogés à la fin du premier semestre restent confiants dans leur possibilité de réaliser tous les investissements nécessaires, signe que, malgré un début de dégradation, leur situation financière ne constitue pas un obstacle à leurs achats. Dans ces conditions, la FBCF productive privée devrait diminuer faiblement au troisième trimestre, puis plus nettement en fin d'année, date à laquelle commencerait à peser le resserrement des trésoreries. L'effort d'équipement des grandes entreprises nationales compenserait en partie ce recul. Ainsi l'investissement productif demeurerait au moins jusqu'à l'automne l'élément le plus actif de la demande intérieure.

Nos exportations de produits manufacturés sont supposées épouser jusqu'en fin d'année le profil faiblement décroissant de la demande internationale, dont les achats de l'OPEP seraient le principal soutien face au recul du commerce entre pays développés.

En définitive, la demande hors stocks de produits industriels diminuerait d'environ 3 % entre le premier et le quatrième trimestre 1980. Sur la même période l'effet négatif des mouvements de stocks sur la demande serait de 2 à 3 %. Le recul de la demande industrielle-d'un ordre de grandeur de 5 à 6 % - affecterait davantage les importations que la production intérieure : en effet, après avoir été exceptionnellement élevée en début d'année, nos achats à l'étranger paraissent faire l'objet d'une correction dès le printemps, et l'on connaît leur sensibilité traditionnelle aux mouvements de stocks. Il reste que la production industrielle connaîtrait une baisse de 4 à 5 %.

Ces perspectives décrivent un ajustement d'activité dont l'ampleur serait nettement moindre qu'en 1974-1975 où la baisse de la production industrielle avait atteint 11 %. Il implique un retournement à la baisse des effectifs salariés conduisant à une accélération de la montée du chômage (hors effet saisonnier des pactes). En accroissant substantiellement l'excédent de nos échanges industriels, principalement par le recul des importations, il ramènera le taux de couverture de notre commerce extérieur vers l'équilibre, jusqu'à un taux que l'on peut estimer autour de 95 en fin d'année.

Le regain de concurrence suscité par le retournement conjoncturel devrait conforter la décélération des hausses de prix amorcée au printemps, même si le retour probable du taux de salaire réel sur une tendance à 2 % l'an constitue désormais un frein à la désinflation. A la production, le rythme des prix industriels avoisinera 10 % l'an en fin d'année, contre 15 % en moyenne au premier semestre. Même en l'absence de diffusion rapide de ce ralentissement au stade du détail, la modération des tarifs publics, des biens de consommation importés et des postes liés aux métaux précieux contrebalanceront désormais l'impact d'éventuelles libérations dans les services et l'accélération des prix alimentaires notamment dû à une fixation tardive des prix communautaires. D'un semestre à l'autre, la tendance des prix de détail reviendrait ainsi de 15 % à 12 % l'an.

+

+ *

Il est inutile de souligner l'ampleur des aléas qui peuvent affecter notre projection. A horizon de six mois la prévision chiffrée est difficile, particulièrement quand elle suppose la réalisation de mouvements de stocks importants toujours aléatoires en raison des incertitudes qui affectent l'observation même de ce poste.

Par ailleurs, la dégradation du climat général que montrent les enquêtes conjoncturelles les plus récentes pourrait renforcer temporairement le recul de la demande. Beaucoup dépend du comportement des ménages : nous avons supposé que devant la détérioration presque sans précédent de leurs situations financières, ils acceptaient une baisse durable de leur épargne, amortissant ainsi l'impact du prélèvement pétrolier sur l'activité. Qu'à l'image des Etats-Unis, la consommation faiblisse plus substantiellement dans les autres pays, les économies occidentales connaîtraient alors une récession forte qui, par le jeu des effets induits, affecterait plus profondément l'investissement et les échanges internationaux. En effet, si le volume des stocks n'est pas susceptible de donner lieu à des ajustements aussi importants qu'il y a six ans, c'est en revanche du côté de la consommation que se situe la source des risques qui pèsent sur l'activité.