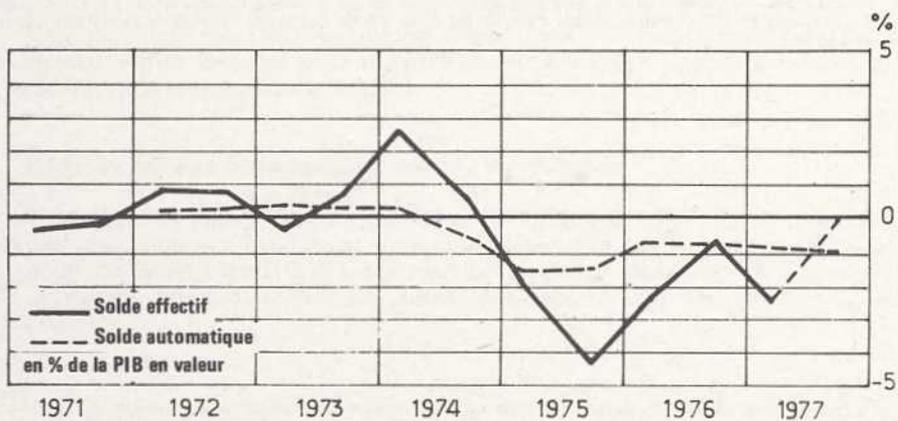
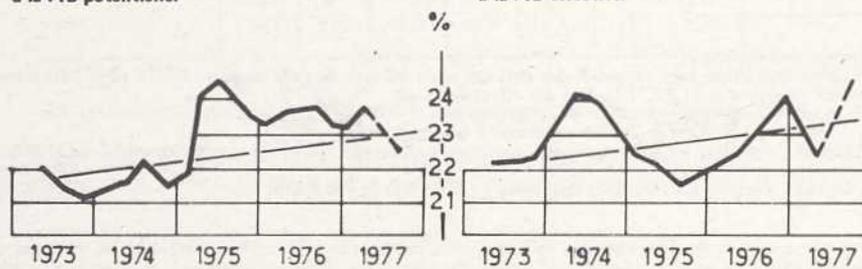


GRAPHIQUE 9 : Budget général

Rapport des dépenses définitives
à la PIB potentielle.

Rapport des recettes définitives
à la PIB effective.



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

1. LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

L'ample rôle contracyclique qu'a joué le budget de l'État à partir de 1973 s'est achevé au second semestre 1976. Après un solde d'exécution dont l'excédent approchait 2 % de la production à la mi-1974 puis le déficit 4 % un an plus tard, la gestion de l'année 1977 ne fait plus apparaître qu'un déficit de l'ordre de 1 % essentiellement lié aux opérations définitives. Ce dernier, compte tenu du sous-emploi des moyens de production en matériel et en personnes actives et donc des pertes de recettes et du surcroît de charges qui en résultent pour l'État, doit être considéré comme pratiquement neutre dans la perspective d'une croissance régulière suivant les tendances de moyen terme.

L'effort de modération des dépenses publiques entrepris dès le début 1976 se concrétise. En part de production potentielle le retour progressif sur la tendance (1) presque acquis en fin d'année correspond à leur stabilisation en volume depuis la fin 1975 ; les dépenses d'équipement ont subi le freinage le plus net et, comme ce ralentissement se retrouve pour les collectivités locales, les investissements des administrations cessent d'entraîner l'activité.

Les recettes, enregistrant en début d'année un recul auquel participe la baisse du taux normal de la TVA, tendent de même à s'ajuster sur leur évolution à moyen terme ; hors TVA il n'y a que peu de changement dans le partage des impôts entre ménages et entreprises (2) par rapport aux deux dernières années. A l'échelon de l'ensemble des administrations publiques on note une stabilisation de la pression fiscale effective au nouveau palier atteint en 1976 et la poursuite régulière du renforcement des cotisations sociales amorcée en 1974.

La neutralité relevée globalement pour 1977 recouvre une impulsion assez sensible au premier semestre suivie d'un comportement budgétaire plus restrictif à partir de l'automne. Outre les allègements fiscaux déjà mentionnés interviennent un profil de recettes qui accentue les rentrées, à mesure que l'année s'avance, dans une proportion plus importante qu'à l'accoutumée (recouvrements d'impôts directs soutenus, poids nouveau de la taxe sur les véhicules et d'une taxe intérieure sur les produits pétroliers en relèvement fréquent, accélération de certains recouvrements) et un ralentissement concomitant des dépenses. L'essentiel du déficit annuel est ainsi réalisé dès le premier semestre, l'exécution du second devant se révéler proche de l'équilibre ; le pacte national pour l'emploi du programme d'action gouvernemental d'avril, le déblocage de deux tranches du Fonds d'Action Conjoncturelle et les autres mesures du plan de septembre viennent atténuer la rigueur de la gestion mais, au moins pour ces dernières, le coût supplémentaire restera très limité pour le budget (80 % de l'allocation de rentrée seront financés par la Caisse Nationale des Allocations Familiales).

2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La politique monétaire s'exerce dans le cadre du dispositif de régulation mis en place fin 1976.

Ce dispositif reposait sur les points suivants :

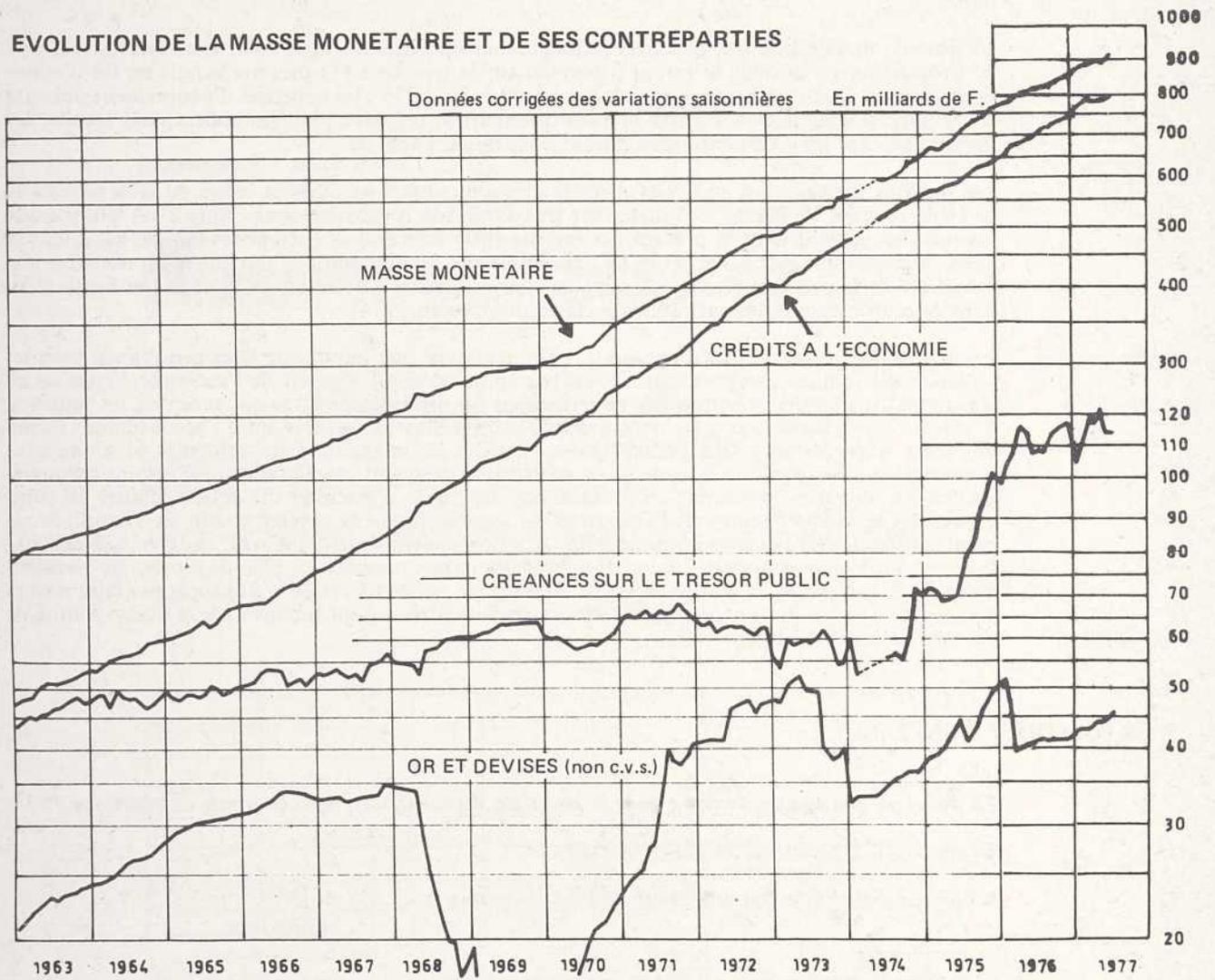
- Progression de la masse monétaire limitée par avance à 12,5 % en 1977.

(1) En hausse sur moyenne période de 1 % environ par période de 4 années.

(2) Depuis 1973 (en moyenne annuelle) le montant des émissions de l'impôt sur le revenu croît à plus de 20 % l'an et le nombre des cotes émises à 6 % (hors prélèvements exceptionnels de fin 1974 et fin 1976).

GRAPHIQUE 10

EVOLUTION DE LA MASSE MONETAIRE ET DE SES CONTREPARTIES



- Progression des crédits limitée par des normes mensuelles correspondant à une croissance de l'ordre de 8 % pour les concours soumis à l'encadrement et de l'ordre de 14 % pour l'ensemble des crédits de caractère bancaire.
- Stabilité de l'endettement monétaire du Trésor.
- Fixation des taux d'intérêt au niveau exigé par l'équilibre du marché des changes.

Les mesures intervenues depuis le début de l'année se sont situées dans ce cadre général.

- Quelques assouplissements, ponctuels et limités, ont été apportés à l'encadrement du crédit. Des procédures de prêts bonifiés et non soumis à réserves en faveur des entreprises réalisant certains types d'investissements ont été créées ou étendues. (Depuis octobre 1976, 12,5 milliards de possibilités de crédits non soumis à réserve ont été ainsi ouvertes). D'autre part, les normes de progression propres aux crédits de mobilisation de créances nées à court terme à l'exportation ont été relevées de deux points à partir de juillet, ce qui permettra la distribution de 500 millions de F environ de crédits supplémentaires non astreints à constitution de réserves.
- La bonne tenue du franc sur le marché des changes a permis une détente progressive des taux d'intérêt : le taux de l'argent au jour le jour sur le marché monétaire, qui se situait aux alentours de 10 % au début de l'année n'était plus que de 8,25 % dans les premiers jours de septembre, soit 2 points seulement au dessus du taux de l'eurodollar, alors que l'écart avait atteint 6,75 points en octobre 1976. Une baisse des taux créditeurs de 1/2 à 1 point selon la durée des placements est intervenue en avril. Le 1er septembre, le taux de base bancaire a été ramené de 9,6 % à 9,3 %.
- Un emprunt d'Etat de 8 milliards de F, émis le 23 mai, a permis au Trésor de réduire son endettement monétaire et a entraîné, en juin, une contraction de la masse monétaire, en données corrigées des variations saisonnières.

Les évolutions observées depuis le début de l'année apparaissent compatibles avec le respect de l'objectif monétaire.

Le taux de croissance de la masse monétaire depuis le début de l'année se situait à 12 % l'an.

Aux sources de la création monétaire, on observe un ralentissement assez sensible de la progression des crédits au deuxième trimestre. Ce ralentissement a surtout concerné les crédits bancaires aux entreprises, dont le taux de croissance reste néanmoins supérieur à celui des crédits bancaires aux ménages. Ces derniers, en effet, progressent depuis novembre dernier à un rythme nettement plus modéré que précédemment (10 % l'an environ contre 25 % l'an de fin février à fin octobre 1976 et 41 % l'an de fin septembre 1975 à fin février 1976). Les créances sur le Trésor public qui, en données désaisonnalisées, s'étaient un peu gonflées, se sont contractées à la suite de l'emprunt d'Etat. Elles étaient ainsi, au début du 2ème semestre, moins élevées qu'à la fin 1976. Quant aux réserves de change, elles s'accroissent légèrement depuis fin mars.

Après le palier marqué en juin, le respect des objectifs fixés fin 1976 pour 1977 n'implique pas d'ici à la fin de l'année de ralentissement, par rapport aux évolutions observées jusqu'à présent.

Les fluctuations du taux de liquidité de l'économie restent de faible amplitude : il paraît avoir un peu baissé au 1er semestre et pourrait remonter légèrement en fin d'année.

TAUX DE LIQUIDITÉS DE L'ÉCONOMIE

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

76 – I	76 – II	76 – III	76 – IV	77 – I	77 – II	77 – III	77 – IV
2,21	2,20	2,20	2,19	2,17 *	2,17 *	2,17 *	entre 2,17 ** et 2,19

* Évaluations

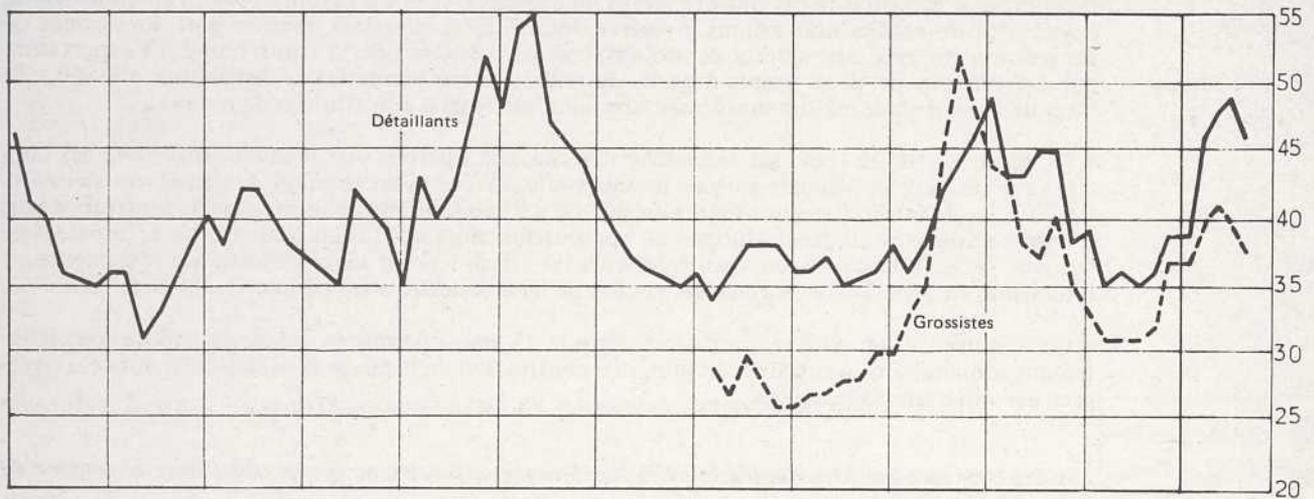
** Prévisions

L'accroissement assez sensible de l'activité au 1er trimestre, puis au second la progression des prix plus rapide et le ralentissement de la création monétaire ont entraîné une légère baisse du taux de liquidité au premier semestre. De fait, les difficultés de trésorerie des entreprises, notamment commerciales, ont eu tendance à s'aggraver au cours de cette période.

GRAPHIQUE 11

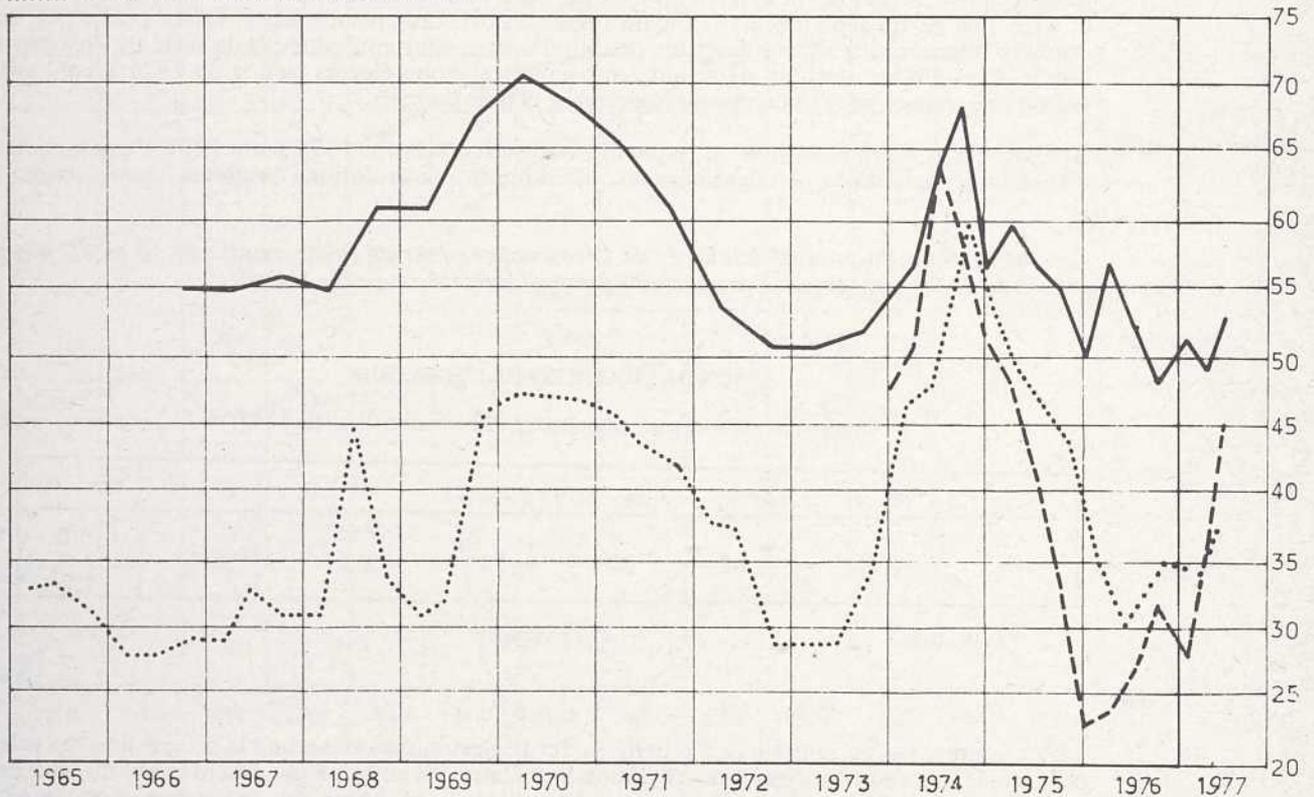
LA SITUATION DE TRÉSORERIE
(Pourcentage d'entreprises éprouvant des difficultés)

COMMERCE



INDUSTRIE - BATIMENT - TRAVAUX PUBLICS

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



Au 2ème semestre, la faible progression de l'activité imputable pour une large part à l'assainissement des stocks et une hausse modérée des prix n'impliqueraient pas, compte tenu de la progression autorisée pour la monnaie, de baisse du taux de liquidité et seraient même compatibles avec un léger redressement en fin d'année. Ainsi, la contrainte exercée par la politique monétaire ne devrait pas s'accroître et pourrait même s'atténuer quelque peu d'ici décembre.

3. LA SITUATION FINANCIERE DES ENTREPRISES

Les prix industriels à la production s'accroissent au même rythme de 7 % l'an depuis le début du printemps.

Les cours des matières premières ont reculé à partir de la mi-mars 1977 jusqu'à la fin du mois de juin : au cours de cette période la baisse a été générale, tant sur les denrées alimentaires où la spéculation avait entraîné des niveaux difficilement tenables, que sur les produits industriels où le tassement de la demande s'est manifesté tout au long du printemps. Depuis deux mois on assiste à une remontée des cours des denrées, liée à diverses actions de limitation de l'offre de la part des principaux producteurs, et à une stabilisation des cours des matières premières industrielles ; ces derniers exprimés en francs, sont en retrait de 10 % environ sur leur niveau des derniers mois de 1976 et de près de 20 % sur leur maximum de mars. Le repli aura surtout affecté les métaux (- 20 % sur un an) et dans une moindre mesure, les textiles cependant que le caoutchouc manifeste une certaine fermeté depuis juillet ; enfin les oléagineux (principalement le soja) marquent une forte baisse depuis mai, en liaison avec l'épuisement des effets de la sécheresse de 1976 qui avait conduit à gonfler provisoirement la demande d'aliments complémentaires pour les animaux.

L'indice des prix des produits industriels semi-transformés confirme sur le plan intérieur cette tendance à la modération et baisse en juin et juillet (- 0,9 % en deux mois), ramenant la hausse depuis un an entre 2,5 % et 3 %. Les prix de gros agricoles présentent une évolution à peine plus rapide : + 3 % à + 4 % de juillet 1976 à juillet 1977 contre + 20 % l'année d'avant.

Les réponses des industriels aux enquêtes de conjoncture de juin à septembre permettent de compléter ces informations ; en ce qui concerne les produits de base et demi-produits seuls suivis dans les indicateurs déjà cités le ralentissement a été le plus net de mars à juin (rythme annuel de 4 % à 5 % l'an) et laisserait place à une hausse un peu plus rapide (5 % à 6 %) à la rentrée, particulièrement pour les produits métallurgiques ; en revanche les matériaux de construction et les produits destinés à la fabrication de biens de consommation (textile, papier...) connaîtraient une nouvelle décélération. Pour les produits finis les hausses (+ 7 % l'an tant pour les biens d'équipement que pour les biens de consommation) resteraient dans la tendance du premier semestre. Enfin, devant le plafonnement des cours des produits agricoles importés, les industries agro-alimentaires prévoient un rythme de hausse réduit de moitié (de 20 % au printemps, celui-ci reviendrait à 10 % au second semestre).

Evolution des prix à la production des produits industriels (hors taxes)

— résultats des enquêtes de conjoncture — corrigés du biais habituellement constaté

TAUX MENSUEL DÉCLARÉ pour la période s'étendant de	1975		1976			1977	
	juin à novembre	nov.1975 à mars 1976	mars à juin	juin à novembre	nov.1976 à mars 1977	mars à juin	juin à novembre (prévision)
Biens d'investissement	0,6	0,8	0,7	0,7	0,5	0,4	0,6
Biens intermédiaires d'investissement	0,5	0,5	0,7	0,7	0,1	0,4	0,5
Biens intermédiaires purs y compris énergie	- 0,2	0,7	1,3	0,8	0,4	0,3	0,7
Biens intermédiaires de consommation	- 0,2	0,8	0,9	1,0	0,6	0,5	0,3
Biens de consommation (1)	0,5	0,8	0,4	0,7	0,7	0,5	0,6
Industries agricoles et alimentaires ..	0,9	0,8	2,0	0,9	1,3	1,6	0,8
ENSEMBLE	0,3	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	0,6

(1) hors industries agricoles et alimentaires.

Les résultats d'exploitation des entreprises industrielles ont progressé au premier semestre...

Après un léger fléchissement au second semestre 1976, les résultats d'exploitation ont fortement progressé dans l'industrie au premier trimestre 1977 du fait de la poussée de la demande et du ralentissement simultané des hausses de salaires. Le recul de l'activité au printemps a entraîné un nouveau repli des résultats mais ceux-ci se situent en définitive en accroissement assez net par rapport à l'an passé (de l'ordre de 5 % pour l'ensemble du premier semestre) l'amélioration ainsi chiffrée apparaissant sans doute un peu supérieure à l'impression tirée des réponses qualitatives des chefs d'entreprise lors de l'enquête « Trésorerie » de mai dernier. Cette amélioration se manifeste toutefois à un niveau de résultats jugé encore peu satisfaisant (comparativement aux bonnes performances réalisées jusqu'en 1973) et recouvrant des situations très diverses : profits jugés moyens voire satisfaisants dans l'automobile et la plupart des secteurs de biens d'équipement, profits très insuffisants dans le textile et la majorité des industries de biens intermédiaires.

.... et devraient se maintenir au second semestre

Si l'on fait abstraction du balancement apparu entre le premier et le deuxième trimestre, l'évolution des coûts unitaires de main d'oeuvre dans l'industrie s'est révélée conforme aux prévisions : la tendance suivie est une hausse de 7 % l'an du 4^{ème} trimestre 1976 au 2^{ème} trimestre 1977 résultant d'une augmentation du salaire horaire au rythme de 11 % à 12 % l'an et d'une avance de la productivité estimée entre 3 % et 4 % l'an ; cette tendance devrait se maintenir inchangée jusqu'à la fin de l'année et rester donc parallèle à celle attendue pour les prix à la production. Dans ces conditions la faible croissance de l'activité envisagée au dernier trimestre 1977 permettrait de retrouver en fin d'année les conditions moyennes d'exploitation du premier semestre, malgré un fléchissement probable dans le secteur des biens de consommation (automobile notamment).

Les trésoreries se sont tendues dans les secteurs tournés vers la consommation et dans les travaux publics.

De nombreux secteurs d'activité ont connu au premier semestre un resserrement de leur trésorerie qui se manifeste dans la baisse des liquidités des entreprises exprimées en termes réels. Le principal facteur en a été une accumulation involontaire de stocks à la suite d'anticipation de demande trop optimistes dans les premiers mois de l'année. La demande de crédits en hausse sensible s'est alors heurtée aux limites fixées à la création monétaire et les difficultés d'obtention de crédits bancaires, stabilisées à un niveau moyen pour l'industrie, se sont nettement accrues pour les entreprises commerciales.

Les difficultés de trésorerie ont été les plus marquées dans les secteurs tournés vers la consommation, en raison de la baisse des ventes au printemps : elles ont été jugées plus élevées qu'à la fin de 1974 dans le commerce de détail, se sont également fortement accrues chez les grossistes en biens de consommation non alimentaires et sont réapparues chez les industriels du secteur qui bénéficiaient jusque là d'une situation aisée. Les industries de biens d'équipement et de biens intermédiaires n'ont enregistré que peu de changements dans leurs situations respectives : bonne pour les premières, contraignante pour les secondes. Les trésoreries restent moyennement tendues dans le bâtiment et se sont resserrées dans les Travaux publics.

Une légère détente pourrait intervenir d'ici la fin de l'année.

Ainsi qu'il a été dit plus haut le taux de liquidité de l'économie devrait se maintenir ou s'accroître légèrement par rapport au niveau atteint en milieu d'année. Dans l'industrie les trésoreries subiraient peu de changement dans la mesure où les résultats d'exploitation resteraient proches de ceux du premier semestre ; dans le commerce la situation est en passe de s'améliorer avec le déstockage amené par la reprise de la consommation. Dans l'ensemble les situations financières des entreprises continueront d'entraîner un comportement prudent de la part des entrepreneurs sans toutefois que celui-ci conduise à un freinage volontaire de l'activité et de l'emploi.

4. LA SITUATION FINANCIERE DES MENAGES

Après avoir légèrement baissé au printemps le pouvoir d'achat de la masse des salaires retrouvera au dernier trimestre son niveau du début de l'année.

L'enquête trimestrielle du ministère du Travail sur les conditions d'activité de la main d'oeuvre a fait apparaître au 2^{ème} trimestre 1977 un accroissement du taux de salaire horaire de + 3,3 % soit + 5,7 % au cours des six premiers mois de l'année. Les hausses sont peu différenciées selon

l'activité économique : en particulier celles enregistrées dans l'industrie (+ 3,3 % au 2^{ème} trimestre) excèdent de très peu les 3 % d'augmentation recommandés pour cette période par les instances du patronat (1). Les relèvements un peu plus importants constatés pour l'hygiène et le commerce de détail (3,5 % et 3,6 %) peuvent s'expliquer par la forte proportion de salaires au voisinage du SMIC, lequel a fait l'objet de deux relèvements successifs (+ 2,2 % en juin et + 2,6 % début juillet) ; ainsi l'étagement des hausses selon la qualification ouvrière va de 3 % à 4 % en descendant la hiérarchie (de 5 % à 6,6 % sur le semestre). Par comparaison à l'évolution des prix à la consommation (2) le pouvoir d'achat du taux de salaire par tête s'est stabilisé sur le semestre après s'être élevé en 1976 suivant une tendance proche de 5 % l'an. La rupture amenée par le programme de lutte contre l'inflation est donc très nette quand on sait que la progression annuelle était restée très proche de 4 % l'an depuis le début des années 1970.

Après la fermeture de l'éventail hiérarchique constatée en 1976, fermeture qui se trouvait facilitée par la reprise de l'activité, la conjoncture moins favorable de 1977 ferait plutôt attendre, mis à part les effets des relèvements du SMIC déjà mentionnés et les efforts spécifiques en faveur des travailleurs manuels, un certain parallélisme des évolutions des différentes catégories de personnel (ouvriers, employés, techniciens, cadres). La tendance des gains (par personne) des salaires des secteurs non agricoles serait donc actuellement très proche de 10 % l'an.

Les recommandations faites pour le 3^{ème} trimestre visent à porter à 7 % l'augmentation des salaires depuis le début de l'année : c'est donc sur une base d'accroissement trimestriel équivalent à 2,5 % du salaire du début d'année (3) que se sont engagées les négociations. La hausse des prix au cours de la période équivalente est, selon la période de référence (4), comprise entre 2,1 % et 2,3 % ; il n'y a donc pas lieu d'attendre beaucoup de changement par rapport à la tendance du taux de salaire horaire relevée depuis le début de l'année (un peu plus de 11 % l'an) ce qui, en raison du ralentissement des prix attendu au deuxième semestre permettrait de dégager au cours de cette période un gain de pouvoir d'achat du taux de salaire par tête de l'ordre de 1 %.

Les prestations familiales dont l'accroissement de 10 % au 1^{er} juillet était déjà programmé se trouvent temporairement relevées par le gonflement de l'allocation spéciale de rentrée de 300 F/enfant, applicable à environ 5 millions d'entre eux ; de plus la moitié de la hausse annuelle envisagée pour 1978 sera attribuée dès janvier : les troisième et quatrième trimestres 1977 et le premier trimestre 1978 seront donc respectivement en accroissement de 13 % à 14 %, 4 % à 5 % et près de 7 %.

La masse des revenus salariaux et sociaux s'accroîtra en définitive d'environ 12 % du 4^{ème} trimestre 1976 au 4^{ème} trimestre 1977. Au total c'est une élévation du pouvoir d'achat un peu inférieure à 3 % acquise pour la majeure partie dès le début de l'année, qui en sera résultée au courant de 1977.

Les prix à la consommation augmentent moins rapidement depuis le printemps mais restent entraînés par de vives hausses des produits alimentaires

Le rythme mensuel de hausse des prix à la consommation avait atteint 1 % en moyenne de février à mai : cette évolution tenait à de fortes hausses de prix alimentaires (+ 1,5 % par mois), à l'application au détail des relèvements de prix industriels à la production décidés à partir de février à la sortie du gel des prix (+ 0,8 % par mois pour les produits manufacturés du secteur privé), au regroupement sur avril de l'essentiel des hausses de tarifs publics et au calendrier des renouvellements de conventions dans les services privés (+ 1,0 % par mois). Sur les trois derniers mois connus (juin à août) l'augmentation des prix s'est ralentie à 0,8 % par mois et atteint tous les secteurs de la consommation.

Le rythme mensuel des prix alimentaires reste encore très élevé (+ 1,2 %) bien qu'en retrait sur les mois précédents : les principales causes demeurent le relèvement des prix des produits à base de denrées importées (café, cacao, corps gras) et des fruits et légumes ; cependant les prix à l'importation de ces matières premières n'augmentent plus ou baissent (depuis trois à cinq mois suivant les produits), les cours des pommes de terre ont rapidement baissé au printemps et retrouvent le bas niveau de 1975 et, plus généralement, les prix agricoles à la production nationale ont peu varié depuis un an. En revanche, si les prix des légumes ne se ressentent plus des conséquences du gel tardif de cette année il n'en est pas de même pour les fruits arrivant à maturité cet été ; par ailleurs les cours des viandes se tendent depuis le début de l'année, (baisse de la production bovine

(1) La circulaire «Chotard» date du 10 juin : la forte proportion de relèvements effectués ce même mois ne fait pas attendre de rattrapage ultérieur à prendre en compte dans l'indice des salaires du troisième trimestre ; elle explique également le faible taux (+ 1,8 %) déclaré par les industriels début juin à l'enquête quadrimestrielle.

(2) De décembre-janvier à juin-juillet.

(3) Soit 7 % - 1,5 % au premier trimestre - 3,0 % au deuxième trimestre = 2,5 %.

(4) 3 derniers mois connus, soit mai à août, ou hausse au cours du 3^{ème} trimestre, soit juin - juillet à septembre - octobre.

en réaction aux abattages élevés de l'été 1976 puis maintien à l'herbage avec la perspective d'abondantes récoltes céréalières et fourragères qui risque de retarder la décharge saisonnière de l'automne) et les prix de la boucherie au détail s'accroissent à l'été.

La hausse des prix des produits manufacturés du secteur privé est revenue progressivement au cours des quatre derniers mois à 0,7 % puis 0,6 % par mois par suite d'un ralentissement en partie saisonnier dans l'habillement (respectivement 1 % par mois en mai-juin et 0,5 % en juillet-août) qui bénéficie également du tassement des cours des matières premières textiles. Ailleurs le rythme mensuel reste proche de 0,6 %. Depuis le début de l'année les hausses au détail apparaissent ainsi un peu plus rapides (de l'ordre de 1 % l'an) que celles déclarées à la production (après correction des biais habituels) : elles traduisent un gonflement des marges commerciales, habituel en période de modération des prix à la production, et sans doute amplifié cette fois par le retard dans la répercussion de certaines hausses auquel avait conduit le gel des prix.

Enfin la hausse des prix des services est proche de 0,7 % par mois soit un peu moins que celle de l'ensemble des prix ; outre un ralentissement dans le relèvement des barèmes pratiqués pour les services privés, en partie saisonnier mais également facilité par la montée moins rapide des salaires nominaux, il faut noter la faible augmentation de tarifs publics (qui touche uniquement les transports urbains) et des loyers (+ 1,5 % en juillet) limités par le plafond annuel de + 6,5 %.

Un nouveau ralentissement des prix devrait s'affirmer progressivement en fin d'année

Le retard constaté dans la décélération des prix de détail par rapport aux prévisions du printemps a plusieurs origines déjà mentionnées plus haut et que l'on peut résumer ici : une hausse des coûts d'approvisionnement en denrées agricoles importées entretenue par un comportement d'offre restrictif de la part des pays producteurs, les séquelles de la sécheresse dans la production de viande, les conséquences des gelées de printemps sur l'approvisionnement en fruits d'été ; si toutes ces causes de montée des prix doivent à présent s'atténuer, voire disparaître dans les prochains mois, des traces en subsistent à travers l'indexation implicite des salaires aux prix qui prolonge une tendance encore trop vive, quoique en retrait sur les années précédentes, des coûts de main-d'œuvre. Bien que les relèvements de prix agricoles communautaires retenus pour la campagne 1977-1978 fassent preuve d'une nette modération, le risque subsiste qu'un comportement trop rigide de fixation des marges commerciales en valeur relative maintienne à des niveaux excessivement élevés les prix au détail qui se sont le plus élevés cette année. Les mêmes tendances à l'amortissement de la désinflation se sont manifestées mais avec moins de force pour les produits manufacturés et le processus de régularisation semble suffisamment avancé pour permettre d'attendre une évolution parallèle des prix au détail et des prix à la production (de l'ordre de 0,6 % par mois) dans les derniers mois de l'année. Enfin les prix des services privés devraient poursuivre leur ralentissement vers 0,6 %-0,7 % par mois jusqu'au printemps 1978 avec le maintien de la progression des gains salariaux aux alentours de 10 % l'an. Le retour à un rythme mensuel de l'ensemble des prix de 0,6 % par mois se confirmerait donc à la fin de l'année.

La situation financière des ménages s'est stabilisée depuis le premier trimestre 1977

La situation financière des ménages découle avant tout de la distribution des revenus mais aussi du niveau des actifs monétaires et des prix ; elle est aussi fonction de la somme des crédits consentis directement aux particuliers et aux entrepreneurs individuels. Même si, en tendance, la quantité de monnaie est largement déterminée par l'évolution de l'activité résultant des comportements de demande privés et publics et par l'enchaînement des prix et des revenus, toute action de politique monétaire visant à restreindre ou à étendre le taux de liquidité de l'économie module à l'évidence les montants des moyens de paiement et de l'épargne détenus par les ménages. Le jugement que portent ceux-ci sur leur degré d'aisance financière (1) apparaît ainsi en étroite corrélation avec les liquidités qui leur sont imputées, exprimées en termes réels ou, mieux, rapportées à un revenu permanent tel qu'il ressort des anticipations individuelles : ce jugement se révèle influencé favorablement par l'élévation du pouvoir d'achat, le ralentissement des prix et l'accroissement de l'embauche.

Les avoirs liquides et à court terme des ménages s'étaient accrus assez rapidement à l'hiver dernier (plus de 4 % de fin novembre à fin mars en termes réels) manifestant sur un an une progression de 7 %, sensiblement plus forte que celle du pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux. Le comportement des particuliers en matière de consommation et d'achats de logement est resté prudent au deuxième trimestre 1977 puisque, malgré le ralentissement de la croissance des revenus et la ponction exercée par l'emprunt d'Etat, les liquidités des ménages se maintiennent en termes réels jusqu'à fin juillet ; cependant le taux de formation de l'épargne liquide et à court terme (2),

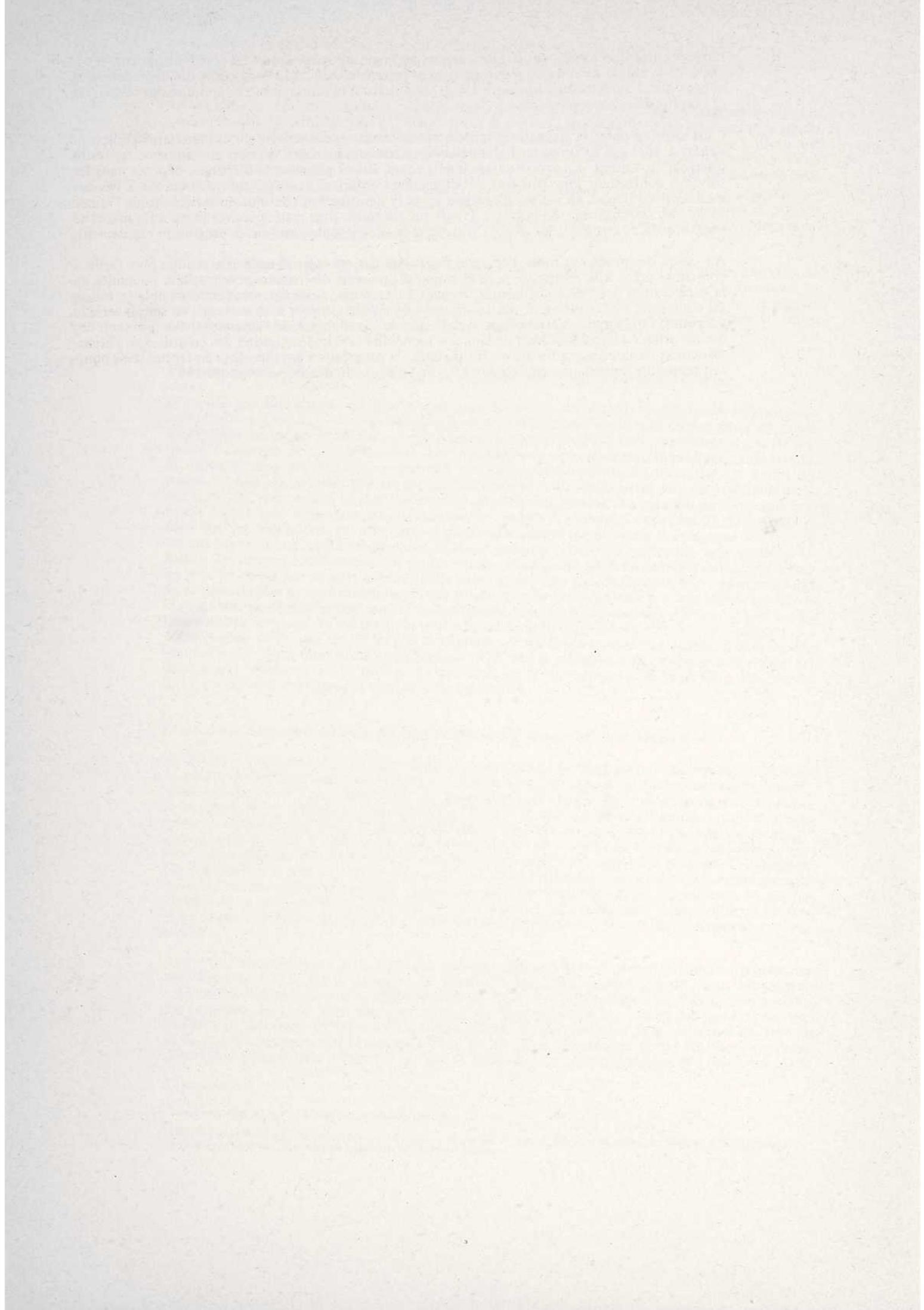
(1) Voir enquêtes sur les intentions d'achat des particuliers.

(2) Ensemble des comptes sur livret dans les banques et en caisses d'épargne, des bons de caisse, des bons de la CNCA et bons du Trésor sur formules, des comptes à terme et de l'épargne-logement.

rapport entre l'accroissement net des dépôts au cours du trimestre et les revenus salariaux et sociaux de la même période, se réduit fortement (revenant de 12 à 13 % au cours des deux dernières années à 8 % au deuxième trimestre 1977), traduisant à la fois la baisse temporaire des ressources et l'inertie de la consommation.

C'est ainsi qu'outre la stagnation, sur le premier semestre, des disponibilités monétaires (billets et dépôts à vue) qui accompagne la faiblesse des achats des ménages, on note au deuxième trimestre un recul en volume des avoirs quasi-monétaires et autres placements d'épargne déposés dans les banques contrastant avec leur fort développement antérieur et un niveau toujours assez bas des excédents de dépôts en caisses d'épargne après la désaffection continue qui avait marqué l'année 1976 ; les souscriptions de bons du Trésor sur formules sont restées actives jusqu'à fin mai et se sont modérées ensuite ; les dépôts d'épargne-logement ont continué à progresser rapidement.

Au cours des prochains mois, l'épargne financière des ménages devrait être rendue plus facile à constituer grâce à la reprise de la progression du pouvoir d'achat des revenus, à la poursuite de la décélération des prix à la consommation et à une demande de logement encore faible en raison du coût élevé d'acquisition et des restrictions de crédits propres à ce secteur ; en sens inverse la propension à épargner s'atténuerait avec l'arrêt de la réduction de l'embauche. Compte tenu des limites posées à l'accroissement de la masse monétaire et à la distribution des crédits et de l'alourdissement de la pression fiscale en fin d'année, la progression des liquidités en termes réels pourrait reprendre lentement sans excéder 4 % l'an au cours du deuxième semestre 1977.



La croissance économique qui avait paru reprendre un rythme de croisière en début d'année après les hésitations du deuxième semestre 1976 s'est à nouveau interrompue dans de nombreux pays occidentaux, à l'exception des Etats-Unis qui n'ont connu qu'un simple ralentissement après une vive progression de l'activité ; la production industrielle a baissé au cours du printemps et revient au niveau de la fin 1976 ; le volume du commerce mondial ne marque plus qu'une lente croissance bénéficiant aux exportations des seuls pays à monnaie faible et du Japon.

Plusieurs facteurs ont contribué à freiner ainsi le développement de l'activité des principaux pays occidentaux : tout d'abord les effets cumulatifs des déficits extérieurs qui sont réapparus au cours de la période de reprise de 1976 rappelant que la ponction sur les revenus intérieurs correspondant aux excédents de paiements courants des pays producteurs de pétrole, bien qu'atténuée par rapport à 1974, s'exerce encore vigoureusement ; en deuxième lieu la demande des autres pays en voie de développement, handicapée par l'endettement massif accumulé en 1974 et 1975, a tardé à reprendre malgré l'amélioration des recettes amenée par la remontée des cours des matières premières ; les mauvaises récoltes 1976 enregistrées par les grands producteurs agricoles ont également, par le niveau élevé des cours mondiaux et leur répercussion dans les prix alimentaires au détail, exercé un effet dépressif sur les demandes internes, effet d'autant plus sensible que partout la crainte de l'inflation et souvent les réflexes d'épargne se conjugaient pour limiter la création monétaire. Enfin, sauf aux Etats-Unis où l'impulsion expansionniste du budget était restée importante fin 1976, les Etats ont opté pour une politique d'assainissement rapide des finances publiques. Le synchronisme encore marqué des phases d'optimisme et de pessimisme n'a fait qu'accroître le tassement récent de la demande par le biais des échanges entre pays développés.

C'est à l'amorce d'une nouvelle oscillation du balancier dans le sens de la reprise que nous assistons actuellement : sans doute la ponction pétrolière subsiste, bien qu'elle continue à s'atténuer au rythme du développement des importations des pays de l'OPEP ; elle interdit toute croissance durable suivant le rythme des vingt dernières années. Mais la plupart des éléments dépressifs cités ci-dessus ont d'ores et déjà tendance à s'estomper, voire s'inverser : les pays en voie de développement ont pu reconstituer des réserves en 1976 et début 1977, ce qui fait attendre de leur part une demande plus soutenue à brève échéance, cependant que l'atonie de la conjoncture occidentale, en provoquant une rechute des cours des matières premières, réduit maintenant le coût des approvisionnements ; les cours des produits agricoles ont entamé également un net repli par suite de l'abondance des récoltes 1977 ; enfin plusieurs Etats, soucieux d'éviter une dégradation des rapports sociaux internes, à laquelle conduirait une nouvelle détérioration de l'emploi et des relations économiques internationales, toujours possible en période de contraction des échanges, pratiquent une politique budgétaire plus expansionniste. Sur ce dernier point, toutefois, il faut remarquer que la plupart des mesures de soutien adoptées revêtent un caractère temporaire afin de ne pas hypothéquer l'avenir (déductions fiscales non reconductibles, allocations spéciales, programmes spécifiques d'aide au BTP. . .) ; elles n'auront donc qu'un effet d'impulsion limité dans le temps.

Ces tendances plus favorables amènent à prévoir un redémarrage progressif du commerce mondial jusqu'à un rythme qui resterait en tout état de cause inférieur au rythme moyen de longue période d'ici au milieu de l'année 1978 ; même si les actions de relance engagées ici et là sont susceptibles d'entraîner momentanément une croissance plus vive des échanges, il manquera cette fois l'élément moteur qu'avait constitué en 1976 l'arrêt d'un déstockage de grande ampleur. Dans cette perspective la situation de la France apparaît relativement bien assurée : bien qu'handicapé par une clientèle traditionnelle de pays en voie de développement dont les revenus restent médiocres, notre pays devrait bénéficier de sa compétitivité retrouvée pour poursuivre l'accroissement de ses parts de marché dans les pays développés ; cet accroissement fut un moment interrompu par le tassement de l'activité étrangère, mais il devrait se concrétiser à nouveau, comme il est habituel dans une phase de conjoncture plus soutenue. Nos exportations de produits manufacturés pourraient ainsi progresser de 7 % à 8 % en volume de l'été 1977 à l'été 1978, suivant une tendance allant en se renforçant au cours de période.

La demande intérieure va également se remettre à croître après l'ajustement en baisse du printemps, rendu nécessaire par le gonflement des stocks des premiers mois de l'année. Tout d'abord la consommation des ménages se redresse dès maintenant : elle augmente au troisième trimestre de 1,5 % à 2 %, retrouvant ainsi un niveau plus compatible avec la croissance des revenus enregistrée depuis la crise ; elle devrait à nouveau s'élever au quatrième trimestre grâce à deux facteurs de progression du pouvoir d'achat : l'allocation spéciale de rentrée et le ralentissement des prix. C'est donc en définitive une hausse comprise entre 2,5 % et 3 % qui serait enregistrée au cours de l'année 1977, de peu inférieure à ce qui était envisagé il y a 6 mois mais acquise plus tardivement puisque se réalisant toute entière pendant le deuxième semestre.

La transmission à l'industrie de ce courant d'achats plus fourni se heurte à des réticences de la part des commerçants : ceux-ci, voyant se renforcer le volume de leurs ventes au cours de l'été, ont bien constaté également une atténuation de leurs difficultés de trésorerie et jugent leurs stocks moins lourds ; cependant, malgré des perspectives d'activité un peu mieux assurées, leurs intentions de commandes témoignent d'une volonté d'assainissement plus poussé de leur situation financière et restent très faibles. Voyant à leur tour se réduire leurs carnets des producteurs d'habillement-cuir souhaitent, après ceux de biens durables, ralentir leur activité : ceci ne permet d'attendre qu'une faible reprise de la production de biens de consommation en fin d'année après une activité en retrait au cours de l'été.

La demande d'équipement a également connu un fléchissement après un bon début d'année mais celui-ci devrait rester passager : les programmes d'investissement industriel sont maintenant beaucoup moins dépendants du mécanisme de décélération mis en jeu par la crise et le degré actuel d'utilisation des capacités autorise à nouveau une croissance modérée de la formation de capital fixe ; la situation financière des entreprises, étant redevenue, grâce à son redressement, assez semblable à celle des années 1965 à 1967, ne s'y oppose pas non plus. L'activité des industries de biens d'équipement pourrait ainsi conserver une pente de croissance proche de 4 % l'an ; avec les décalages qui le caractérisent, le volume de la production (livrée ou facturée) mesurée par l'indice se maintiendrait au deuxième semestre dans la moyenne du premier semestre.

Enfin la demande de biens intermédiaires s'est affaiblie jusqu'à l'été en raison du freinage de l'activité en aval, ce qui nécessite de réduire la production au troisième trimestre ; les perspectives sont maintenant moins dégradées qu'il y a deux mois : la demande reçue par le secteur devrait en effet suivre de près toute reprise de l'activité en aval, en raison de la portée restée relativement faible des stocks-utilisateurs ; la production pourrait donc se redresser sans toutefois rejoindre avant le début 1978 le niveau élevé du premier semestre 1977.

L'ensemble de la production industrielle, qui semble avoir baissé de 2 % à 3 % à partir du printemps, reprendrait sa croissance à partir du quatrième trimestre, croissance qui la ramènerait d'ici à la mi-1978, avec une phase transitoire un peu plus vive, sur la tendance à 3 % l'an acquise depuis la mi-1976. Les besoins de main-d'œuvre qui en résulteraient, plus aisément satisfaits grâce aux moyens mis en place dans le cadre du pacte national pour l'emploi, permettraient alors de maintenir le chômage à son niveau actuel.

Cette perspective de croissance modérée, valable comme on l'a vu plus haut tant pour la France que pour l'étranger, crée à nouveau les conditions d'un ralentissement progressif des évolutions nominales, conditions qui avaient un moment fait défaut pendant la phase de réajustement brutal de 1976. Les inquiétudes qui ont pu renaître en début d'année quand les prix à la consommation se sont accélérés, d'abord à l'étranger, puis en France avec un décalage lié à la période de gel de prix, s'estompent à présent et le rythme annuel moyen des prix de nos principaux partenaires tend à retomber vers 7 %. C'est vers un rythme à peine supérieur que les prix français doivent revenir en fin d'année ; la décélération souhaitée par le programme de lutte contre l'inflation a été simplement retardée par l'atténuation de la concurrence depuis la baisse du franc de l'an dernier et par des rigidités face aux pénuries agricoles (permanence des habitudes de consommation et fixité des taux des marges commerciales). A ce rythme de hausse des prix les anticipations inflationnistes perdront de leur vigueur et toute nouvelle action visant à enrayer le mouvement de spirale prix-salaires y gagnera en efficacité.

La contrainte exercée par le déficit commercial continue d'imposer la prudence dans la stimulation de la demande interne : le taux de couverture des importations par les exportations qui avait brusquement fléchi à la mi-1976 avec la baisse du franc et les conséquences de la sécheresse, est remonté au printemps jusqu'à 97 %. Cette amélioration rapide ne pouvait être tenue pour durable ; elle était due à la faiblesse de nos achats de produits manufacturés et d'énergie ; le retour à une demande et à une production plus équilibrées devait entraîner une reprise des approvisionnements à l'étranger ; ce mouvement s'est amorcé dès l'été. En sens inverse on peut compter sur la réapparition d'un excédent dans nos échanges agro-alimentaires, sur la reprise de la croissance des exportations et sur une légère amélioration des termes de l'échange, tous éléments qui devraient permettre au taux de couverture de se maintenir en fin d'année au niveau du deuxième trimestre et de se rapprocher de l'équilibre par la suite.

