

Différentiel de croissance entre les Etats-Unis et l'Europe

Département des diagnostics de l'OFCE *

Les politiques monétaires des pays industrialisés sont devenues restrictives au début des années quatre-vingt, ce qui a été l'une des causes du ralentissement tant de l'activité que de l'inflation mondiale et de la raréfaction des liquidités disponibles pour des financements internationaux. Elles demeureront rigoureuses au cours des prochains trimestres.

Les Etats-Unis continueront à faire largement appel aux capitaux étrangers, malgré un ralentissement ordonné de leur croissance. Cette ponction sur l'épargne mondiale risque de maintenir le taux de change du dollar à haut niveau et de freiner la reprise économique des autres pays.

Depuis le second choc pétrolier la croissance tendancielle européenne est inférieure de 1 % par an à celle des Etats-Unis. Il en est de même pour la France, qui en 1983 était en phase conjoncturelle avec ses partenaires de la CEE et accuse un léger retard en 1984. Celui-ci serait plus sensible en 1985, insuffisant toutefois pour supprimer le déficit extérieur.

En 1985 la politique de rigueur ira en s'atténuant : les allègements fiscaux permettraient aux ménages d'accroître à nouveau leurs dépenses de consommation, qui s'étaient maintenues ces derniers mois au prix d'un recul de l'épargne. Le redressement de l'investissement pourrait se poursuivre grâce à l'amélioration de la situation financière des entreprises et aux financements publics, mais il serait encore limité à la seule modernisation de l'industrie. La montée du chômage sera difficilement contenue à cause du retour à des taux d'activité plus élevés et de la réduction des offres d'emploi.

* Cette chronique a été élaborée au département des diagnostics de l'OFCE dont le directeur est Philippe Sigogne. La partie environnement international a été rédigée par une équipe composée de Sabine Mathieu, Vincent Radisson, Philippe Aroyo, et animée par Monique Fouet, et la partie française par une équipe composée de Michael Cocker, Alain Gubian, Daniel Roy et animée par Françoise Milewski.

L'environnement international

L'environnement international de la France a été marqué depuis le début de l'année par des évolutions généralement bien anticipées — reprise en Europe de l'activité économique marquée par des conflits sociaux, marasme des importations de l'OPEP et de nombreux PVD — et par d'autres qui ont surpris la plupart des observateurs : la croissance américaine a été rapide, et le dollar loin de baisser a repris depuis avril son mouvement de forte appréciation.

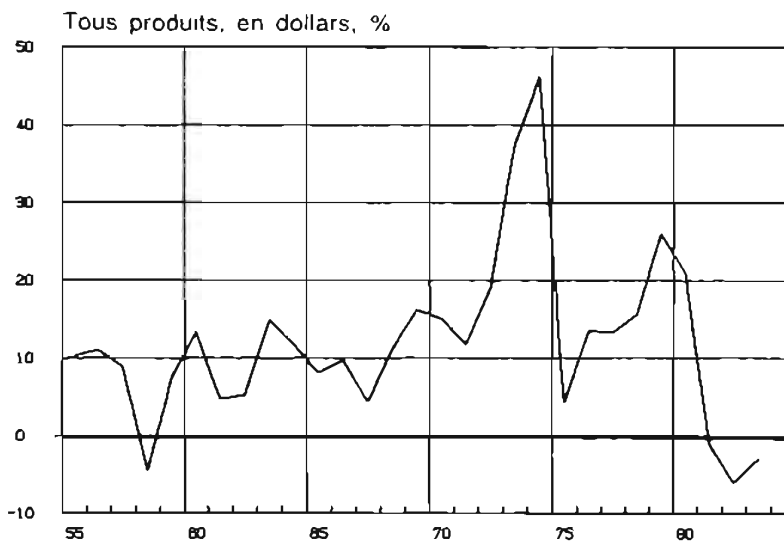
Ces éléments conduisent à ré-examiner les prévisions en mettant l'accent sur les phénomènes d'ordre monétaire et financier. Il n'en découlera pas une complète remise en cause des évolutions antérieurement envisagées, mais elles s'en trouveront néanmoins infléchies.

L'éclairage financier apporté ici ne prétend nullement à l'exhaustivité, et pose des questions plus souvent qu'il n'apporte des réponses.

On suggère tout d'abord un schéma de lecture des évolutions passées, dont les grands traits sont les suivants :

— *Les agrégats mondiaux (PNB et commerce) ont connu une croissance accélérée durant les années soixante-dix, très lente depuis le début des années quatre-vingt.*

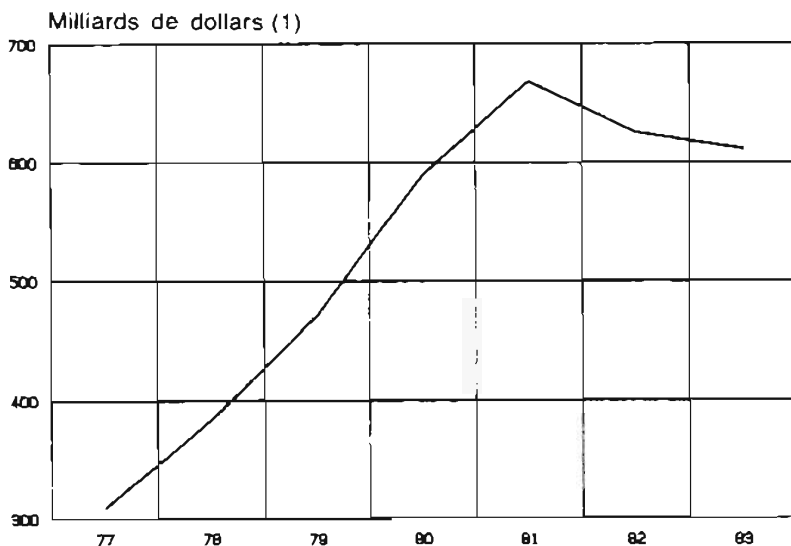
1. Variations annuelles du commerce mondial



Source : Gatt.

En effet, la croissance de l'activité économique mondiale, c'est-à-dire celle des productions intérieures et des échanges mondiaux, a commencé à se ralentir dans les années soixante-dix et est lente durant les premières années quatre-vingt ; mais l'inflation mondiale a compensé ce ralentissement dans un premier temps, une forte accélération caractérisant les années soixante-dix avant qu'une désinflation ne marque les premières années quatre-vingt.

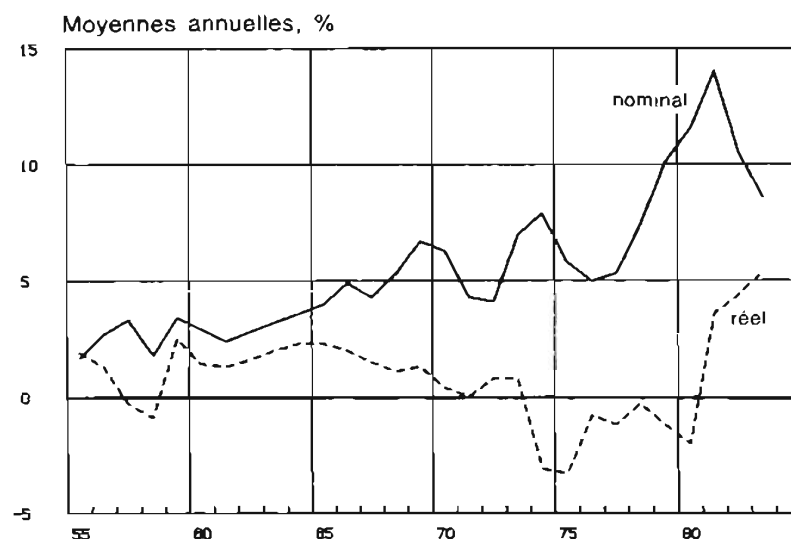
— *Les liquidités disponibles pour financer les activités intérieures et les échanges mondiaux, abondantes durant les années soixante-dix, tendent à se raréfier au cours des années récentes.*



2. Un indicateur des liquidités internationales

Source : BRI.

En effet les politiques monétaires des grands pays industrialisés, neutres durant les années soixante et expansionnistes durant les années soixante-dix, sont devenues restrictives au début des années quatre-vingt.



3. Les taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis

Source : Federal Reserve System, estimations OFCE.

Par ailleurs le déficit de la balance de base américaine qui se creusait depuis la fin de années quarante a laissé place à un excédent en 1981, et à des déficits modérés depuis lors ; la masse des pétrodollars, gonflée par les chocs pétroliers, se contracte depuis trois ans.

— Cette évolution des agrégats est en partie due à celle des liquidités. L'expansion monétaire avait autorisé les croissances nominales, la décélération des liquidités a été l'une des causes de la récession et de la désinflation. En outre, au-delà de ces évolutions globales, le ralentissement de la croissance économique est en partie imputable à la déformation des

(1) Positions en dollars des filiales offshore de banques américaines et des banques non américaines, moins les engagements en dollars des banques situées aux Etats-Unis.

parts relatives des principaux pays dans l'offre et la demande de capitaux : les Etats-Unis, qui étaient exportateurs nets de capitaux au cours des décennies précédentes, drainent depuis quelques années une fraction croissante de l'épargne mondiale.

On présente ensuite les hypothèses retenues pour les semestres à venir et les conséquences qui y sont attachées.

Un ralentissement graduel et ordonné de la croissance économique pourrait survenir aux Etats-Unis. Cela sous l'hypothèse que la nouvelle administration présente en janvier un budget modérément restrictif, et crédible. Il n'y aurait alors ni regain d'inflation ni durcissement de la politique monétaire. Ce pays devrait néanmoins continuer à importer des capitaux pour combler le besoin de financement des agents privés et publics ; il y parviendrait sans grandes difficultés, car il continuerait à offrir des placements sûrs et rémunérateurs.

Le taux de change du dollar risque alors de ne pas tomber en dessous de 3 DM en 1985. La contrainte ainsi exercée sur la politique monétaire des pays européens aurait pour conséquence un freinage de la croissance en 1985 ; celle-ci serait, au mieux, identique à celle de 1984.

Les pays en voie de développement ne constitueront pas un secteur dynamique de la demande mondiale. Ils seront en effet handicapés par la baisse du prix réel des matières premières et par la charge d'un endettement un peu diluée dans le temps, mais encore très lourde. Seuls les pays d'extrême-orient laisseront leurs importations s'accroître notablement.

Au total, après l'emballlement de l'hiver 1983-1984, les marchés mondiaux de la France progresseront en 1985 comme au second semestre 1984 à un rythme lent, tandis que la contrainte monétaire issue des Etats-Unis et relayée par la RFA continuera à constituer une incitation à la rigueur.

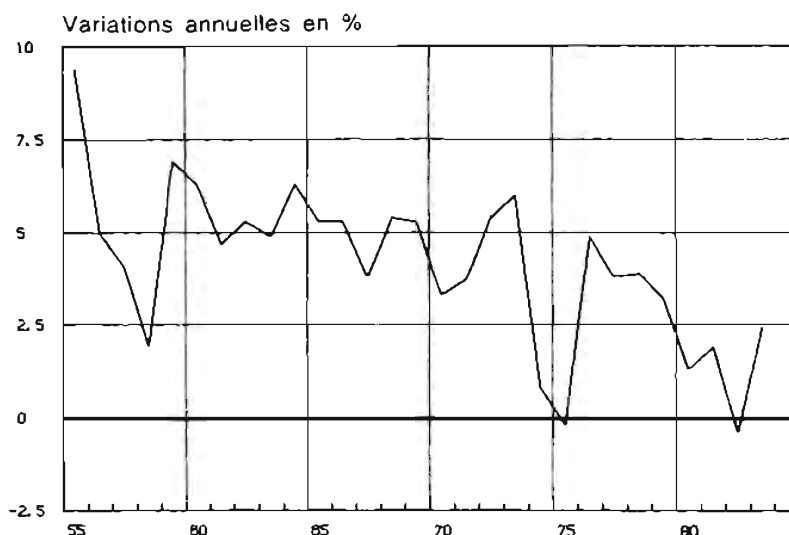
Après l'accélération de la décennie soixante-dix, les premières années quatre-vingt sont marquées par le ralentissement de la croissance, de l'inflation et des financements mondiaux

Les agrégats mondiaux ont connu au cours des premières années quatre-vingt une décélération qui provient à la fois des volumes et des prix

En volume, la décélération du commerce mondial a été plus tardive et plus brutale que celle des PNB.

La progression du PNB de la zone OCDE avait oscillé aux environs de 5 % durant les années soixante. L'infléchissement à la baisse apparu dès la fin de cette décennie a été amplifié par les chocs pétroliers (graphique 4).

Les importations de produits manufacturés de l'OCDE ont continué à s'accroître fortement plus longtemps que les productions intérieures ; ce sont toutefois les importations manufacturières des PVD qui ont constitué durant les années soixante-dix l'élément dynamique du commerce mondial. Les unes et les autres ont eu au cours des années récentes une croissance inférieure à celle des trois décennies précédentes. Le freinage des impor-



4. Le PNB en volume de l'OCDE

Source : OCDE.

tations de pétrole est, depuis le milieu des années soixante-dix, venu se joindre à ce mouvement pour accentuer le ralentissement du commerce mondial (tableau 1).

1. Croissance de l'activité et du commerce mondial en volume

Moyennes annuelles, %

		1954-1959	1959-1964	1964-1969	1969-1974	1974-1979	1979-1984
PNB de l'OCDE		5,4	5,5	5,0	3,8	3,0	1,9
Importations	Manufacturés, OCDE	8,7	10,0	12,5	8,7	4,3	3,5
	Manufacturés, monde	8,1	9,0	9,5	10,5	4,6	3,5
	Tous produits, monde	6,5	9,2	8,4	7,5	4,7	1,6

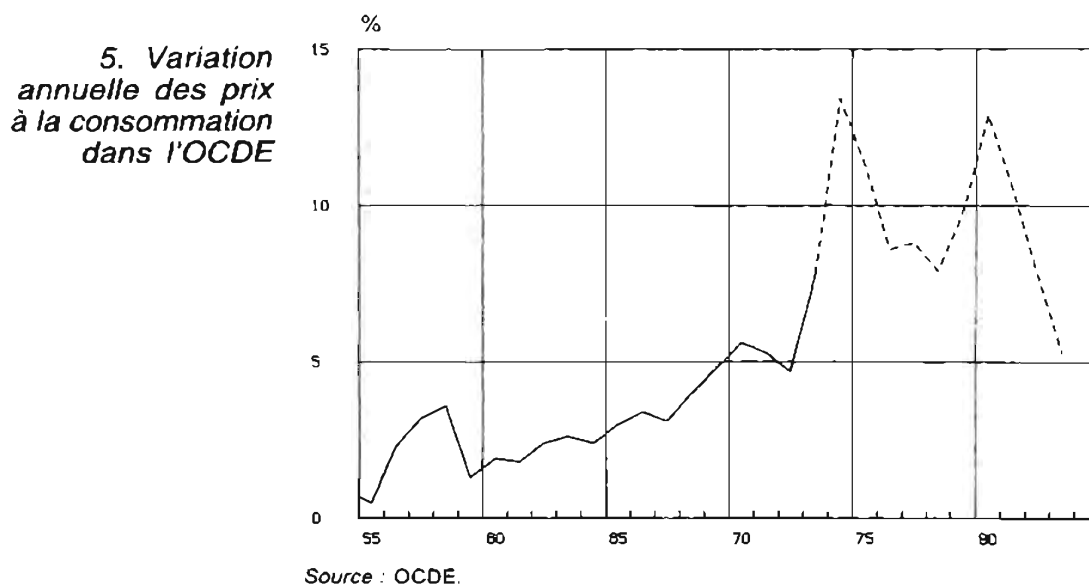
Source : OCDE, GATT, estimations OFCE.

L'accélération de l'inflation durant les années soixante-dix, sa décélération durant les premières années quatre-vingt, sont plus amples pour les prix du commerce mondial que pour les prix à la consommation de l'OCDE.

La hausse des prix à la consommation dans la zone OCDE avait commencé à s'accélérer dès les premières années soixante (graphique 5). La hausse du prix des matières premières et le premier choc pétrolier avaient alimenté cette spirale inflationniste, le second choc pétrolier avait temporairement interrompu le mouvement de ralentissement amorcé en 1975. La hausse moyenne recouvre des évolutions différentes en ampleur et en nature. Comparée à celle de l'année précédant les chocs pétroliers (1972), l'inflation est aujourd'hui inférieure au Japon, en RFA et au Royaume-Uni ; identique aux Etats-Unis ; supérieure en Italie et en France.

Pour le commerce international, le prix des produits manufacturés exprimé en DTS avait enregistré à la charnière des années soixante -

soixante-dix une accélération qui s'est amplifiée en 1974. Après le rebond du second choc pétrolier, la période 1980-1983 est marquée par un net ralentissement (tableau 2).



Le prix de l'ensemble des produits faisant l'objet du commerce mondial a suivi une évolution différente en ampleur, mais non en nature, de celle du prix des produits manufacturés. La baisse du prix du pétrole et l'évolution — moins régulière — du prix des matières premières avaient contribué à la modération du prix de l'ensemble des échanges mondiaux. La hausse de 1971 à 1980 en avait amplifié l'augmentation ; la stabilité puis la baisse au cours des années récentes en ont accentué le ralentissement.

Le choix de la monnaie utilisée pour évaluer les prix mondiaux influence fortement les observations statistiques⁽²⁾ : la dépréciation du dollar durant les années 1976 à 1979, son appréciation depuis 1981, se sont traduites d'abord par une très forte hausse du prix des manufacturés exprimés en dollars, puis par sa baisse (tableau 2).

2. Variations annuelles en pour-cent du prix des produits manufacturés faisant l'objet du commerce mondial selon l'étalon monétaire utilisé

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
En DTS	5,2	8,2	7,1	11,7	10,9	4,1	3,9	0
En dollars	0	9,4	14,9	15,3	11,7	- 5,7	- 2,7	- 3,2
En DM	2,4	0,7	- 0,5	5,0	11,1	17,1	4,6	1,6

Source : GATT, estimations OFCE.

Au total croissance des volumes et hausses des prix se sont conjuguées pour faire des années soixante-dix la période où les masses à financer se sont accrues le plus rapidement (tableau 3).

(2) La conversion n'est toutefois pas simplement d'ordre technique ; les chiffres présentés ici minimisent sans doute le rôle du dollar, car son poids dans les DTS est inférieur à la part que représente cette monnaie dans les monnaies de facturation du commerce mondial.

3. Les valeurs : taux de croissance annuels moyens en DTS

%

	1954-1959	1959-1964	1964-1969	1969-1974	1974-1979	1979-1984
PNB de l'OCDE	7,7	7,7	8,6	9,5	11,7	6,8
Commerce mondial	6,5	8,8	9,6	21,2	12,5	7,6

Source : OCDE, GATT, estimations OFCE.

Les financements requis par les déséquilibres extérieurs ne s'atténuent guère

La croissance des agrégats mondiaux s'est accompagnée de déficits extérieurs apparus ou amplifiés depuis le premier choc pétrolier dans de nombreux PVD et pays industrialisés. Les uns et les autres conduisent à une augmentation des financements internationaux.

La composition du commerce mondial a après 1980 recommencé à se modifier selon des tendances comparables à celles des années cinquante et soixante, après l'inversion des années 1973-1980 imputable aux chocs pétroliers. Ces tendances consistent en une augmentation concernant à la fois le commerce entre pays industrialisés et le commerce de produits manufacturés.

L'évolution des termes de l'échange⁽³⁾ des pays industrialisés a connu une datation comparable. L'amélioration enregistrée jusqu'en 1972 a repris depuis 1980, après la forte dégradation imputable à la hausse des matières premières en 1972-1973 puis aux chocs pétroliers. L'ampleur de ces variations a été inégale selon les pays industrialisés. Les PVD importateurs nets de pétrole enregistrent sur toute la période, au-delà de quelques phases de répit, une dégradation de leurs termes de l'échange (tableau 4).

4. Les termes de l'échange

Indices base 1955 = 100

	1972	1981	1983
RFA	138,4	107,5	113,3
Royaume-Uni	123,5	107,7	105,5
France	112,6	101,0	100,9
Etats-Unis	110,0	80,7	87,6
Italie	105,4	70,4	77,0
Japon	112,8	59,9	62,0
Total pays industrialisés	115,8	90,7	94,4
PVD importateurs de pétrole	88,3	73,8	68,3

Source : FMI.

(3) Les termes de l'échange expriment le rapport des prix à l'exportation sur les prix à l'importation.

Si l'on observe les balances courantes, deux cas doivent être distingués :

— entre les trois grandes zones (OCDE, OPEP, PVD), la situation actuelle est à nouveau comparable à celle des décennies cinquante et soixante. Du début des années cinquante au premier choc pétrolier, le solde de la balance courante de la zone OCDE était excédentaire ; celui des pays de l'Est était équilibré, et un déficit caractérisait les PVD (ensemble incluant l'OPEP). En 1974 le solde courant de l'OPEP est devenu fortement excédentaire, tandis qu'un déficit apparaissait pour l'OCDE et que celui des PVD hors OPEP se creusait. Les trois zones se sont ensuite rapprochées de l'équilibre des paiements courants, jusqu'à ce que le second choc pétrolier produise en 1979 et surtout en 1980 un fort excédent de l'OPEP compensé par un déficit des deux autres zones. Depuis 1981 l'OCDE enregistre à nouveau un excédent ; l'OPEP est légèrement déficitaire et le solde des autres PVD, quoiqu'en nette amélioration, reste très négatif⁽⁴⁾ ;

— à l'intérieur de la zone OCDE en revanche la situation n'est pas comparable à celle des décennies cinquante et soixante. A l'époque les Etats-Unis étaient constamment excédentaires et les fluctuations revêtaient une ampleur bien moindre. Depuis le premier choc pétrolier, et de manière amplifiée au cours des années récentes, des phénomènes de ciseaux se dessinent à l'intérieur de la zone : les pays tentent de combler leurs déficits aux dépens des autres pays, et certains y parviennent un temps, puis la situation s'inverse brutalement. Ainsi l'évolution des Etats-Unis est presque le reflet en sens opposé de celle du groupe « RFA + Japon ».

Les liquidités disponibles pour les financements internationaux, abondantes du premier choc à l'année 1980, tendent à se raréfier depuis lors

Les Etats-Unis ont été une source majeure de liquidités.

La balance de base de ce pays avait été excédentaire durant les années d'immédiat après-guerre, ce qui avait fait croire à une « pénurie structurelle de dollars ». C'est pourquoi le déficit de la balance de base apparu à la fin des années quarante avait été bien accepté pendant toute la décennie cinquante. Mais sa poursuite a suscité une perte de confiance grandissante dans le dollar (annexe I), appelant des mesures qui sont devenues plus radicales à partir de 1971 ; c'est à cette date que la balance commerciale (fob-fob) était devenue déficitaire pour la première fois depuis 1887.

Le déficit de la balance de base a continué à se creuser tout au long des années soixante-dix, car les sorties nettes de capitaux à long terme s'accroissaient tandis que la balance courante se détériorait. Un renversement de tendance s'est produit en 1981 : les mouvements de capitaux à long terme se sont inversés au point de se solder par une entrée nette. Cela a provoqué cette année-là l'apparition d'un excédent de la balance de base et en a réduit le déficit au cours des années suivantes (tableau 5). Ce retournement est principalement imputable à celui des investissements directs (annexe II).

(4) Telle est du moins la situation que retracent les chiffres corrigés. Les chiffres officiels font apparaître une incohérence statistique au niveau mondial, l'amélioration de l'OCDE n'allant pas jusqu'à l'excédent de sorte que toutes les zones sont déficitaires. Pour les principes et les résultats de la correction, cf. « Les avenir inégalement sombres des PVD », Monique Fouet, revue de l'OFCE n° 7, avril 1984.

5. Les soldes de la balance des paiements des Etats-Unis
Moyennes annuelles

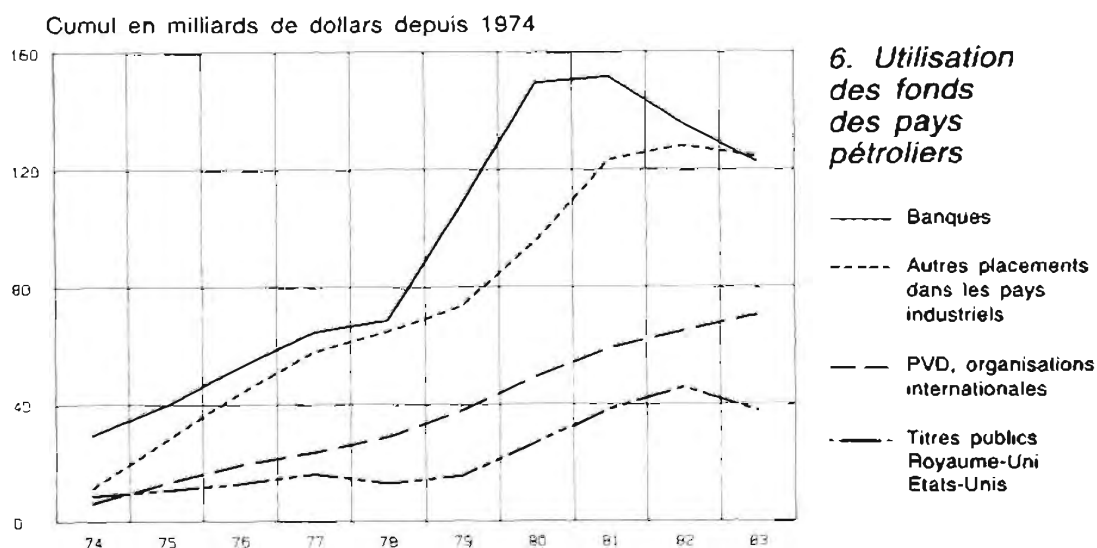
Milliards de dollars

	1945-1960	1961-1965	1966-1970	1971-1975	1976-1980	1980-1983
Solde commercial (1)	+ 4,3	+ 5,4	+ 2,3	- 8,7	- 25,5	- 41,8
Solde des invisibles (2)	- 2,7	- 0,6	- 0,5	+ 12,7	+ 20,2	+ 25,8
Solde courant (3 = 1 + 2)	+ 1,6	+ 4,8	+ 1,8	+ 4,0	- 5,3	- 16,0
Solde des capitaux à long terme (4)	- 2,5	- 5,5	- 5,5	- 9,3	- 10,3	+ 11,3
Solde de la balance de base (5 = 3 + 4)	- 0,9	- 0,7	- 3,7	- 5,3	- 15,6	- 4,7

Sources : OCDE, Department of Commerce, FMI.

Une source secondaire de capitaux disponibles pour le financement international a été constituée durant les années soixante-dix par les pétrodollars. Ici encore un renversement de tendance est apparu au début des années quatre-vingt.

Le solde agrégé de la balance courante de la zone OPEP recouvre des situations disparates (5). Les pétrodollars correspondent à peu près au solde courant des cinq pays qui étaient fortement excédentaires jusqu'en 1981. Ces excédents ont été en majeure partie placés sur le marché mondial des capitaux à l'époque des excédents et en ont été retirés depuis lors (graphique 6).



Source : Bank of England.

(5) Cinq pays étaient fortement et fondamentalement excédentaires jusqu'en 1981, pour un montant cumulé depuis 1974 de 150 milliards en Arabie Saoudite, 75 au Koweït, 30 dans l'ensemble Qatar-Emirats Arabes Unis et 20 en Libye. En revanche l'Algérie et l'Equateur étaient déficitaires, tandis que les autres pays oscillaient autour de l'équilibre. Depuis 1982 l'Arabie et la Libye ont rejoint le groupe des pays déficitaires.

Le seul flux demeuré jusqu'à présent positif est constitué par les prêts directs aux PVD et contributions aux organisations internationales. Le stock de placements en titres publics des Etats-Unis ⁽⁶⁾, malgré la diminution enregistrée au cours de l'année 1983 atteignait encore à la fin de cette année 35 milliards (contre 3 milliards en titres publics britanniques). Les investissements privés à moyen et long terme dans les pays industrialisés ont marqué un léger repli en 1983 (investissements directs, investissements de portefeuille, placements immobiliers et « divers », d'identification statistique malaisée).

Le flux le plus important est celui des dépôts à court terme auprès des banques des pays industrialisés, qui en opèrent la transformation pour effectuer des prêts à moyen et long terme, notamment aux PVD. L'inversion récente de ce flux ne concerne pas toutes ses composantes avec la même ampleur (tableau 6).

6. Dépôts à court terme des pays pétroliers auprès des banques des pays industrialisés

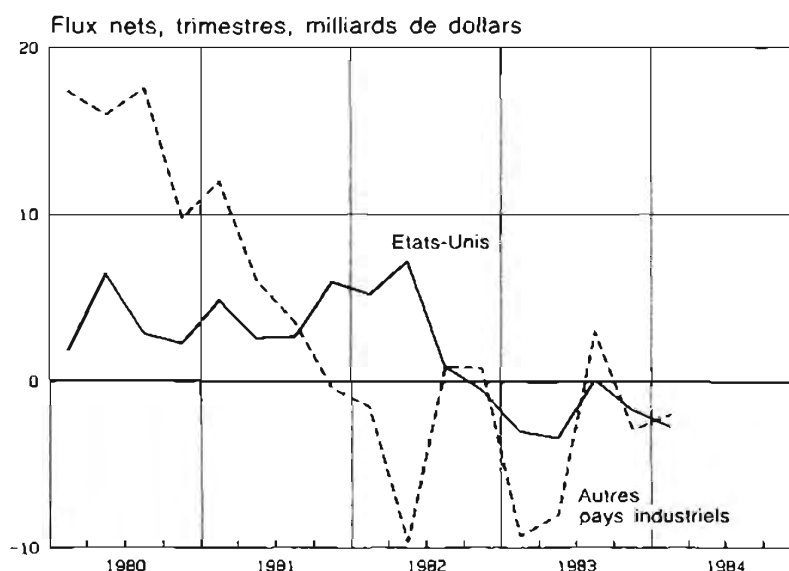
Milliards de dollars. Flux nets

	Cumul 1974-1981	1982	1983
Eurobanques à Londres	65,7	- 9,2	- 5,5
Autres banques hors des USA	77,0	- 11,5	- 7,4
Sous-total : banques hors USA	142,7	- 20,7	- 12,9
Banques des Etats-Unis	9,2	+ 4,7	+ 0,8

Source : Bank of England.

Au cours de la période récente (graphique 4) l'évolution combinée de ces dépôts bancaires et des autres placements s'est faite au détriment des pays industrialisés autres que les Etats-Unis. Le retrait des pétrodollars a beaucoup plus affecté les premiers que les seconds.

7. Utilisation des fonds des pays pétroliers



Source : Bank of England.

(6) Cet investissement était demeuré modéré jusqu'en 1977. En 1978 le gel des avoirs iraniens avait incité les autres pays pétroliers à procéder à un désengagement momentané. Les excédents du second choc pétrolier ont donné lieu de 1980 à 1982 à de forts achats de titres américains.

Depuis 1982, les prêts bancaires internationaux se contractent, tandis que l'émission d'obligations internationales se développe

Les flux bruts de capitaux empruntés sur les marchés internationaux, cumulés de 1972 à 1983, atteignent 1 150 milliards de dollars (tableau 7). Les pays de l'OCDE en constituent près des deux tiers, avec une forte concentration par pays (Etats-Unis et Canada en font le tiers). Les PVD (OPEP inclus) constituent 28 % du total des capitaux (prêts et obligations) et 40 % de ceux obtenus sous forme de prêts. Les pays de l'Est sont passés à une position de fournisseurs nets en 1982 et 1983, du fait de l'amélioration de leur balance des paiements et de l'avantage procuré par la structure de leur dette (la plus grande partie en est libellée en monnaies autres que le dollar).

Ces flux bruts cumulés ne retracent pas des stocks d'endettement, et ne permettent pas d'en apprécier l'ampleur relative. D'une part ils donnent lieu à des remboursements qui ne se font pas au même rythme selon les pays emprunteurs ; d'autre part la fonction de recyclage assurée par les pays industrialisés fait qu'ils ont utilisé certains de ces capitaux empruntés à consentir eux-mêmes des prêts.

7. Les capitaux empruntés sur les marchés internationaux⁽¹⁾. Cumul des flux 1972-1983

Milliards de dollars

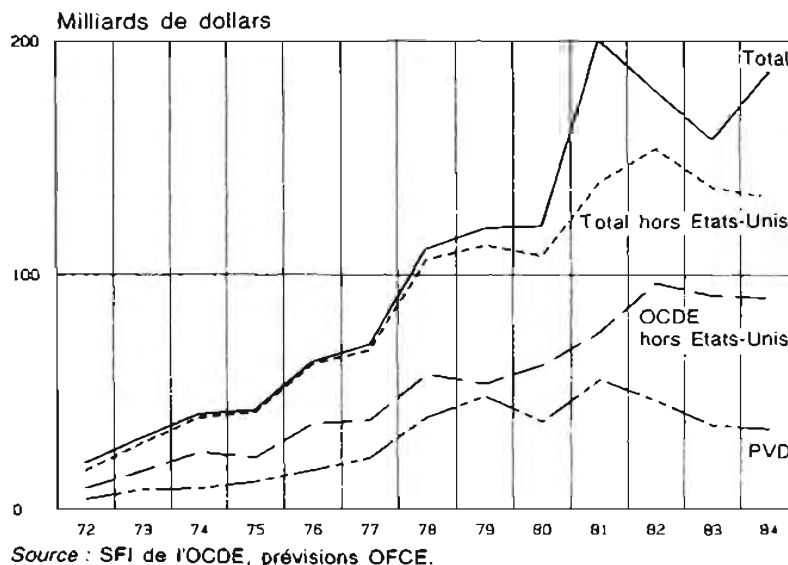
	Prêts			Emission d'obligations			Total
	Internationaux	Autres	Total	Internationales	Autres	Total	
Etats-Unis	49	48	97	38	8	46	143
Canada	32	2	34	26	38	64	98
France	21	8	29	23	9	32	61
Japon	2	2	4	24	21	45	49
Royaume-Uni	30	2	32	11	3	14	46
Autres OCDE	162	12	174	90	65	155	329
Sous-total : OCDE	296	73	369	212	144	356	726
PVD, OPEP inclus	289	2	291	20	11	31	323
Pays de l'est	23	1	24	1	0	1	25
Autres	8	28	36	10	37	47	84
Total	618	105	723	242	192	434	1 157

Source : Statistiques Financières Internationales, OCDE.

(1) Les prêts internationaux sont les prêts bancaires à moyen et long terme (c'est-à-dire à plus d'un an) accordés par des banques commerciales, totalement ou en partie sur des ressources en euro-monnaies. Les autres prêts sont les prêts bancaires classiques à l'étranger à moyen et long terme accordés en monnaie nationale. Les obligations internationales, ou « euro-obligations », sont placées simultanément sur le marché d'au moins deux pays, habituellement par des syndicats d'institutions financières de plusieurs pays, et libellés dans une monnaie qui n'est pas nécessairement celle d'un de ces deux pays. Les autres obligations sont les obligations étrangères classiques, c'est-à-dire émises par un emprunteur non résident sur le marché d'un seul pays et libellées dans la monnaie de ce pays.

Le flux total s'était contracté en 1981 et 1982. La forte croissance au premier semestre 1984, malgré la modération vraisemblable au second, portera le montant annuel à un niveau nettement supérieur à celui de 1983. Mais cette augmentation globale est due aux seuls Etats-Unis ; les autres pays de l'OCDE auront enregistré une quasi-stabilité, et les PVD une légère diminution.

8. Flux de capitaux empruntés sur les marchés internationaux



Les Etats-Unis ont emprunté 43 milliards au premier semestre 1984, essentiellement sous forme de prêts, contre 21 pour l'ensemble de l'année 1983 et 25 pour 1982. En effet, comme en 1981, des sociétés américaines ont levé des montants considérables à l'occasion d'opérations ou de tentatives de fusion (7).

L'importance relative des instruments financiers dans l'ensemble du monde hors Etats-Unis (graphique 9) a connu plusieurs changements. Le déclin des prêts bancaires, amorcé en 1982, se poursuit en 1984. Les émissions d'obligations étrangères continuent à osciller autour de 25 milliards par an. Celles d'euro-obligations sont depuis 1981 en croissance rapide, ce qui leur fait presque rejoindre en 1984 le niveau des prêts. Sur ce marché les banques ont un rôle accru dans l'émission et l'acquisition d'obligations, et les titres à taux flottants font preuve de dynamisme.

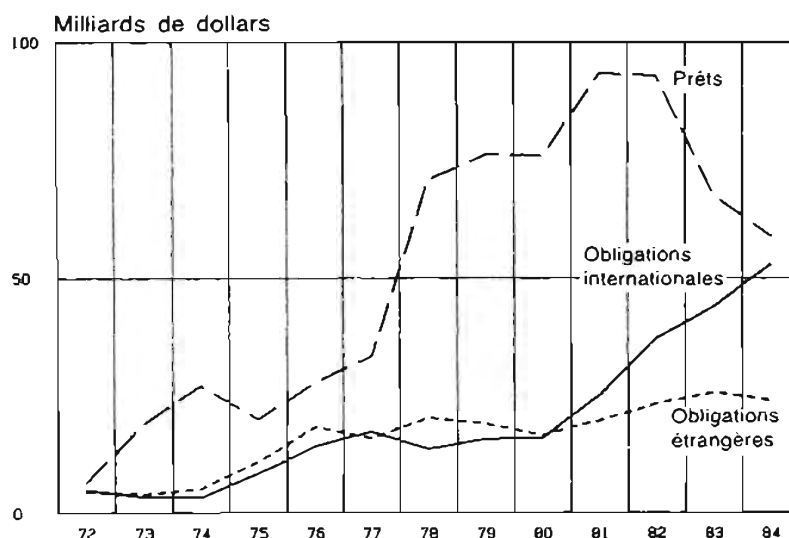
Le rôle des Etats-Unis dans l'activité bancaire internationale s'est à nouveau modifié en 1983. Les banques situées aux Etats-Unis sont redevenues d'importants utilisateurs nets (tableau 8), ce phénomène s'amplifiant dans la seconde moitié de l'année et se poursuivant en 1984.

Cela tient à ce que les banques américaines sont réticentes à consentir des prêts aux PVD, tandis que la demande de crédit interne des Etats-Unis s'accroît fortement. La croissance des avoirs extérieurs de ces banques s'est notablement ralentie après l'explosion momentanée due à l'ouverture des IBF (8). Le solde apparaissant dans le tableau 8 recouvre en effet de

(7) Ainsi en mars 1984, ARCO, la septième compagnie pétrolière américaine, empruntait en une seule opération 12 milliards pour s'opposer à une prise de contrôle par la Gulf Oil.

(8) Le Federal Reserve Board a autorisé les banques à mettre en place des « International Banking Facilities » qui ne sont pas soumises à certaines règles s'appliquant aux banques américaines. Il s'agissait initialement des plafonnements de taux d'intérêt servis sur les dépôts, qui sont depuis lors estompés pour les banques américaines elles-mêmes ; il s'agit surtout à présent de l'obligation de placer sous forme de réserves non rémunérées auprès du Fed une fraction des dépôts. En outre, plusieurs Etats dont celui de New York ont exempté les IBF d'impôts locaux.

forts mouvements dans les avoirs des IBF (0 milliard en 1980, 63 en 1981, 144 en 1982, 172 en 1983) et dans les engagements des IBF (pour ces mêmes années, 0, 48, 125 et 157 milliards).



9. Les capitaux empruntés sur les marchés internationaux par le monde hormis par les Etats-Unis

Source : SFI de l'OCDE, prévisions OFCE.

8. Avoirs moins engagements des banques situées dans les pays déclarants

Flux. Milliards de dollars

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
IBF	0	0	0	15,1	4,1	- 3,4
Autres Etats-Unis	15,4	- 23,5	31,1	22,3	34,6	- 14,5
Total Etats-Unis	15,4	- 23,5	31,1	37,4	38,7	- 17,9
Succursales offshore de banques américaines	- 0,4	- 0,2	- 0,8	- 1,6	- 2,3	+ 1,4
Europe	+ 6,2	- 20,7	- 2,1	+ 7,9	+ 1,8	- 2,1
Japon	+ 1,6	+ 0,2	- 10,6	- 1,1	+ 7,2	+ 11,1
Canada	- 1,9	- 4,6	- 0,8	- 15,3	+ 4,4	- 0,4
Total	+ 21,0	- 48,8	- 1,1	+ 27,1	+ 49,8	- 8,1

Source : BRI.

La croissance des avoirs extérieurs des banques situées dans les pays européens, déjà fortement ralentie en 1982, a continué depuis lors à fléchir ; le Japon est le seul où la croissance des avoirs extérieurs ait été plus rapide en 1983 qu'en 1982.

Les politiques monétaires, neutres pendant les années soixante puis expansionnistes durant les années soixante-dix, ont joué un rôle important dans ces évolutions...

Durant les années soixante, les autorités des pays industrialisés avaient recours à la politique monétaire, conjointement à la politique budgétaire,

pour combattre l'instabilité cyclique interne et les déséquilibres externes. Les instruments étaient divers, mais relevaient généralement d'une logique de contrôle par les taux d'intérêt.

La plus ou moins forte instabilité des mouvements de capitaux a parfois imposé d'arbitrer entre le maintien des objectifs monétaires internes et la nécessité de défendre la monnaie. Le différentiel vis-à-vis des taux d'intérêt américains a parfois constitué un déterminant important des mouvements de capitaux, de sorte que la politique monétaire américaine a exercé une influence directrice sur les politiques monétaires intérieures.

Les dernières années soixante et les premières années soixante-dix ont été caractérisées par un accroissement rapide des masses monétaires intérieures et des liquidités internationales, certains pays appliquant délibérément des politiques expansionnistes tandis que le déficit de la balance de base américaine se creusait. Immédiatement après le premier choc pétrolier, les politiques monétaires ont été légèrement plus restrictives. Mais dès la fin de 1974 et en 1975, pour apporter un soutien à la demande, elles sont, comme les politiques budgétaires, devenues expansionnistes. Les Etats-Unis laissaient leurs taux d'intérêt réels devenir négatifs, ce qui autorisait les autres pays à pratiquer des politiques de relance.

Le constat que les politiques économiques n'avaient pu éviter ni la récession ni la hausse des prix a eu pour effet de relancer la polémique entre monétaristes et keynésiens et de replacer au centre du débat la fonction instrumentale que peut remplir le stock de monnaie et son contrôle. Les monétaristes critiquaient à ce titre l'efficacité de la régulation monétaire par la gestion des conditions du crédit, lui reprochant de produire des résultats douteux à court terme et de générer des effets pervers à moyen terme. On peut toutefois remarquer que l'expérience ne confirmait ni n'infirmait la capacité d'une politique des taux d'intérêt à combattre l'inflation : la politique pratiquée durant les années 1975-1980 n'avait pas pour objectif premier la lutte contre l'inflation et les taux d'intérêt étaient délibérément maintenus à des niveaux bas.

Quoiqu'il en soit, à partir du milieu de la décennie, les principaux pays industriels ont commencé à afficher des objectifs quantitatifs de croissance de la masse monétaire. Dans la réalité l'application a été plus ou moins souple et plus ou moins différenciée en fonction des caractéristiques techniques et institutionnelles de chaque pays. Après la période 1976-1977, où les politiques économiques avaient tenté, avec plus ou moins de succès, de limiter le financement monétaire des déficits publics (du moins pour les pays déficitaires, les autres laissant apprécier leur taux de change), les autorités ont considéré qu'en période de faible croissance un stimulant était nécessaire en sorte que les influences restrictives des pays déficitaires soient compensées par les influences expansionnistes des pays excédentaires. Tel était l'esprit de la relance concertée de 1978.

Par ailleurs l'un des objectifs du passage des taux de change fixes aux taux de change flottants était de déconnecter la politique monétaire interne de l'influence des mouvements de capitaux. Or en pratique il s'est révélé difficile de concilier les objectifs monétaires internes et la régulation du taux de change, qui paraissait malgré tout nécessaire. Les taux de change, nominaux et réels, ont connu d'amples fluctuations, qui ont hypothéqué les objectifs intermédiaires et compromis la réalisation des politiques menées,

d'autant qu'elles modifiaient les rapports de compétitivité. La réponse des autorités monétaires a souvent été pragmatique : ainsi la RFA a-t-elle abaissé ses taux d'intérêt en 1977-1978, malgré la croissance rapide de la masse monétaire, pour combattre la surévaluation du DM qui freinait la reprise.

... elles sont restrictives depuis le début des années quatre-vingt

Le second choc pétrolier s'est accompagné d'une nouvelle poussée d'inflation qui a été l'un des déterminants du changement d'orientation de la politique monétaire aux Etats-Unis d'abord, dans les autres pays industrialisés ensuite (le Royaume-Uni avait précédé de quelques mois les Etats-Unis dans cette voie).

C'est en octobre 1979 que les autorités monétaires américaines décidèrent d'abandonner le contrôle des taux d'intérêt pour se fixer désormais des objectifs concernant la masse monétaire. Au-delà de ce changement d'instruments⁽⁹⁾, l'orientation fondamentale de la politique était révisée : à une politique laxiste par les taux succédait une politique restrictive par les quantités. Les taux d'intérêt, devenus totalement libres de fluctuer, s'élevèrent alors rapidement : le taux des fed funds passa de 11 % à la fin de 1979 à près de 18 % au printemps 1980.

Depuis lors la stratégie restrictive a été maintenue, mais a tactiquement été tempérée par la volonté d'éviter des fractures dans l'économie nationale ou le système financier international. Ainsi un assouplissement fut apporté pendant l'été 1981 face à la dureté de la récession, puis à la mi-1982 face à la crise financière des pays latino-américains.

Le pragmatisme a été d'autant plus grand que les innovations financières développées depuis le début des années quatre-vingt (annexe III) ont introduit des modifications notables dans le comportement des agents économiques.

Cette politique a, entre autres conséquences, fait réapparaître des taux d'intérêt réels positifs, et qui plus est à des niveaux nettement supérieurs à ceux des décennies cinquante et soixante. Les autres pays industrialisés ont été contraints tôt ou tard de relever leurs propres taux d'intérêt, que ceux-ci soient considérés comme instruments ou comme objectifs. Le Japon et surtout la RFA ont dû le faire pour freiner les sorties de capitaux qui allaient de pair avec l'appréciation du dollar. Ces sorties étaient préjudiciables à l'économie allemande, qui se trouvait ainsi privée de sources de financement nécessaires ; le cas du Japon est un peu différent (cf. infra).

L'appréciation du dollar est jugée par l'un et l'autre pays de manière nuancée. D'un côté elle favorise leur compétitivité au détriment des Etats-Unis. Mais de l'autre elle est source potentielle d'inflation : le prix des importations libellées en dollar, au premier chef le pétrole, s'accroît autant que le dollar s'apprécie. Il semble toutefois qu'il faille se garder en la matière de raisonnements trop mécanistes : la politique monétaire américaine a constitué une contrainte et un prétexte à la mise en œuvre de politiques restrictives dans les autres pays, ce qui a eu pour effet dans

(9) Concrètement l'évolution constatée de la masse monétaire par rapport à son objectif donne lieu à la fixation chaque semaine d'un objectif de réserves non empruntées définissant la politique d'open-market du Fed, le Fed contrôlant d'autre part le recours à l'escompte, le respect de l'objectif de réserves non empruntées suffit à contrôler l'ensemble des réserves bancaires. La masse monétaire est censée être proportionnelle à ces réserves.

ces pays aussi de provoquer une désinflation. On constate que les prévisions faites depuis deux ans par les organismes tant nationaux qu'internationaux pour l'inflation allemande se révèlent supérieures à la réalité, bien qu'elles aient été fondées sur des hypothèses de dépréciation du dollar.

Au Japon la politique est devenue restrictive dès le début de l'année 1980 puis a été relâchée en 1981 en raison de la récession. L'abaissement des taux a alors été suivi de la chute du yen. En 1982 la politique de liquidité abondante a été poursuivie. La déconnexion des taux, rendue possible par l'existence de taux réglementés permettait à la fois de limiter le coût du crédit et de manifester la volonté de défendre le yen.

En RFA la politique monétaire n'a pas pleinement atteint ses objectifs restrictifs en 1980, parce que notamment le secteur privé non financier a pu se financer largement par des emprunts à l'étranger. Elle s'est durcie en 1981. En 1982 le rétablissement de l'équilibre extérieur, la poursuite de la désinflation et la volonté d'atténuer la récession ont conduit à une politique de liquidités abondantes qui a permis la diminution des taux. Ceux-ci sont restés stables jusqu'à l'automne 1983, où ils ont dû être un peu relevés face à la rapidité de l'appréciation du dollar.

Les autres pays européens ont été soumis à l'influence de la politique monétaire américaine notamment par l'intermédiaire de la politique monétaire allemande. Freiner les sorties de capitaux et la dépréciation du change les a conduits à durcir leurs politiques, de sorte que les taux d'intérêt réels se sont élevés en 1980 et 1981, puis ont légèrement fléchi, mais en restant à des niveaux nettement supérieurs à ceux des décennies précédentes.

La croissance des Etats-Unis, quoique ralentie, s'accompagnera d'une ponction sur l'épargne mondiale qui risque de freiner la croissance des autres pays au cours des prochains trimestres

La croissance économique américaine se ralentira sans doute de manière ordonnée

Les données disponibles à la fin de l'été 1984 laissent entrevoir un ralentissement de la croissance américaine. Le PNB a, selon une première estimation, progressé au rythme annuel de 3,6 % au troisième trimestre contre 7,5 % au second. La production industrielle a faiblement augmenté en août. Diverses autres indications conduisent à penser que le rythme de croissance de l'activité économique pourrait spontanément et graduellement se ralentir au cours des prochains mois : l'indicateur composite avancé fléchit, les permis de construire et les mises en chantier diminuent, les commandes sont stables, le ratio stock/ventes augmente (en restant toutefois à des niveaux bas).

La hausse des prix à la consommation ne s'accélère pas notablement pour le moment. Elle s'établit au voisinage d'un taux annuel de 4,5 %. Les

résultats des négociations salariales chez General Motors⁽¹⁰⁾ constituent un indicateur supplémentaire permettant d'attendre une poursuite de cette tendance modérée.

Au total les objectifs monétaires pourront sans doute être respectés sans problème d'ici la fin de l'année, les liquidités injectées au printemps pour sauver la Continental Illinois ayant été épongées sans soubresauts.

Parmi les scénarios envisagés il y a quelques mois⁽¹¹⁾, celui du ralentissement ordonné de la croissance semble donc aujourd'hui le plus vraisemblable pour la fin de 1984. La prévision pour 1985 requiert la formulation d'hypothèses à caractère politique. On en retiendra ici deux : le président Reagan sera réélu, et sa nouvelle administration présentera au début de l'année un budget modérément restrictif. Cette restriction consisterait en une inflexion de la progression des dépenses militaires et surtout en une augmentation des impôts. Elle ne serait pas d'une ampleur considérable, mais permettrait, durant la première année pleine de réduire le déficit de 10 à 20 milliards de dollars (partant d'un niveau de 170-180 milliards en 1984).

L'année budgétaire s'ouvrant le 1^{er} octobre, seul le dernier trimestre 1985 serait directement affecté par cette nouvelle orientation de la politique budgétaire. Mais l'effet d'annonce jouerait dès le début de l'année. Les agents économiques privés ajusteraient leur comportement par anticipation. Les ménages semblent dès à présent relever un peu leur taux d'épargne, sans doute sous le double effet de la montée des taux d'intérêt et d'un retour à la normale des achats de biens durables après le rattrapage effectué au cours des semestres récents ; ils continueraient à le faire en 1985, afin de reconstituer leur épargne de précaution. Les entreprises, s'attendant à un tassement de la demande, s'efforceraient de limiter leurs stocks. Cela étant, les autorités monétaires n'estimeraient pas nécessaire de durcir leur position : les objectifs assignés à la masse monétaire se contenteraient d'accompagner le ralentissement prévu de la croissance, et ne chercheraient ni à le précipiter ni à l'accentuer. Cette prévision est faite dans l'hypothèse considérée ici comme la plus probable en matière d'inflation, c'est-à-dire une augmentation des prix à la consommation de l'ordre de 5 %.

L'infléchissement des composantes de la demande interne, plus marqué à la fin de l'année 1985 du fait de l'influence directe du budget, se doublerait d'une évolution médiocre des exportations. En raison de la surévaluation accentuée du dollar (cf. infra), les Etats-Unis continueraient à perdre quelques parts de marché, alors que la croissance de la demande mondiale serait plus lente qu'en 1984.

Le PNB s'accroîtrait néanmoins de 3,2 % en moyenne annuelle du fait d'une moindre progression des importations obtenue au prix d'un protection-

(10) Ces résultats vont doublement dans le sens d'une diminution des coûts salariaux. D'une part les augmentations de salaires ne seront que de 2,25 % en moyenne chaque année pendant trois ans, soit moins que la hausse des prix anticipée. D'autre part des dépenses devraient permettre d'accroître ensuite sensiblement la productivité : primes pour lutter contre l'absentéisme, dépenses de formation continue.

(11) Cf. « Etats-Unis : une croissance hypothéquée », Sabine Mathieu, revue de l'OFCE n° 8, juillet 1984.

nisme grandissant. Le déficit des paiements courants se creuserait encore, mais de manière moins brutale : il pourrait atteindre 120 milliards en 1985 contre 95 en 1984 et 41 en 1983.

L'appel des Etats-Unis aux capitaux étrangers demeurerait toutefois important

L'activité économique continuant à croître, quoique moins rapidement, la demande de crédit augmentera encore mais à un rythme compatible avec les objectifs de la masse monétaire. Elle pourrait cependant s'avérer, peut-être, un peu trop forte durant les prochains mois, de sorte qu'après le tassement des taux d'intérêt en septembre dû à l'afflux de capitaux spéculatifs une remontée pourrait se produire durant les derniers mois de l'année. Quoique les datations soient malaisées en cette matière, il semble que cet excès de demande de crédit ne se prolongera pas en 1985. Les taux d'intérêt pourraient alors amorcer une décrue dès le début de l'année. Pour fixer un ordre de grandeur, on peut indiquer que les fed funds remonteraient au voisinage de 12 % à la fin de 1984, mais s'établiraient entre 9 et 10 % à la mi-1985 et entre 8 et 9 % à la fin de 1985.

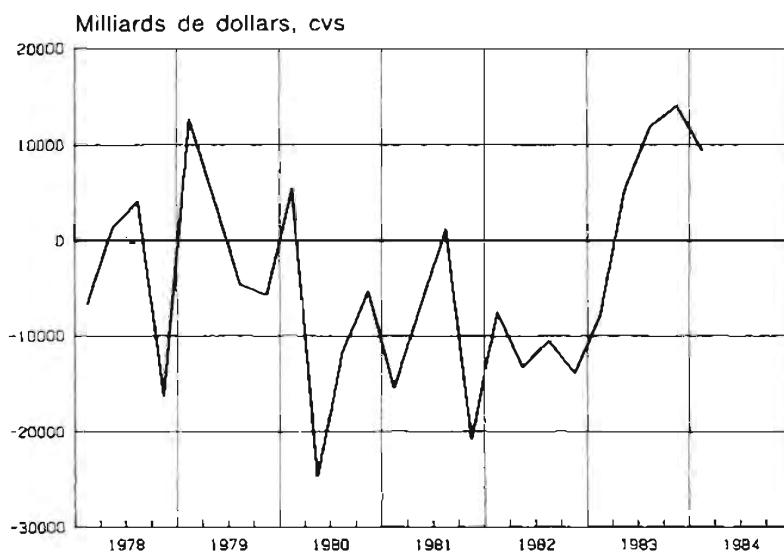
Le crédit hypothécaire pourrait diminuer dès le début de l'année. Le crédit à la consommation verrait sa progression se ralentir durant les premiers trimestres, puis diminuerait. Le déficit budgétaire, que la croissance économique ne parvient guère à réduire en raison de l'importance de la composante structurelle ⁽¹¹⁾, ne commencerait à se contracter qu'au dernier trimestre. L'investissement des entreprises progresserait à un rythme moins rapide qu'en 1984, mais une part moins grande serait couverte par l'auto-financement, l'augmentation du cash-flow étant désormais moindre. Il se peut que la demande de crédit à court terme des entreprises augmente peu car, ayant désormais en partie assaini leur situation financière, elles ne seront sans doute pas contraintes de s'endetter pour assurer leur fonctionnement en période de ralentissement conjoncturel.

Au total la comparaison des capacités et besoins de financement des agents privés et publics laisse attendre ⁽¹¹⁾ que le déficit en épargne nationale continuera à s'accroître jusqu'à la mi-1985 et fléchira ensuite légèrement.

Il est vraisemblable que dans cette phase du cycle, et compte tenu de la politique monétaire envisagée ici, le solde net des entrées de capitaux (autres que les investissements directs) nécessaires au financement des Etats-Unis résultera de flux bruts d'ampleur relativement modérée. En effet les sorties de capitaux seront limitées, car elles semblent déterminées par la conjoncture intérieure et apparaissent en quelque sorte comme un reliquat. Lorsque les capitaux disponibles sont abondants, parce que la politique monétaire est laxiste et/ou parce que la demande de crédit intérieur est faible, les Etats-Unis prêtent beaucoup à l'étranger ; à l'inverse, les sorties se raréfient lorsque l'offre de capitaux se rapproche de la demande intérieure, qui est satisfaite en priorité. Or au cours des prochains trimestres la politique monétaire demeurera légèrement restrictive tandis que la demande interne de capitaux sera forte. De faibles sorties s'ajouteront donc au solde à financer pour déterminer le besoin en entrées brutes de capitaux.

Cette hypothèse se fonde sur l'observation des séries passées. Le solde des mouvements de capitaux à caractère non monétaire, hors investissements directs, avait été légèrement déficitaire jusqu'au milieu des années soixante-dix ; il s'est ensuite fortement détérioré du fait de l'accélération des sorties. Mais ces dernières se sont peu à peu réduites au cours des premières années quatre-vingt, au point qu'un fort excédent est dégagé en 1983. Cette inversion est attribuable à celle des flux bancaires : en 1982, 90 % des sorties et 70 % des entrées de ces capitaux étaient bancaires.

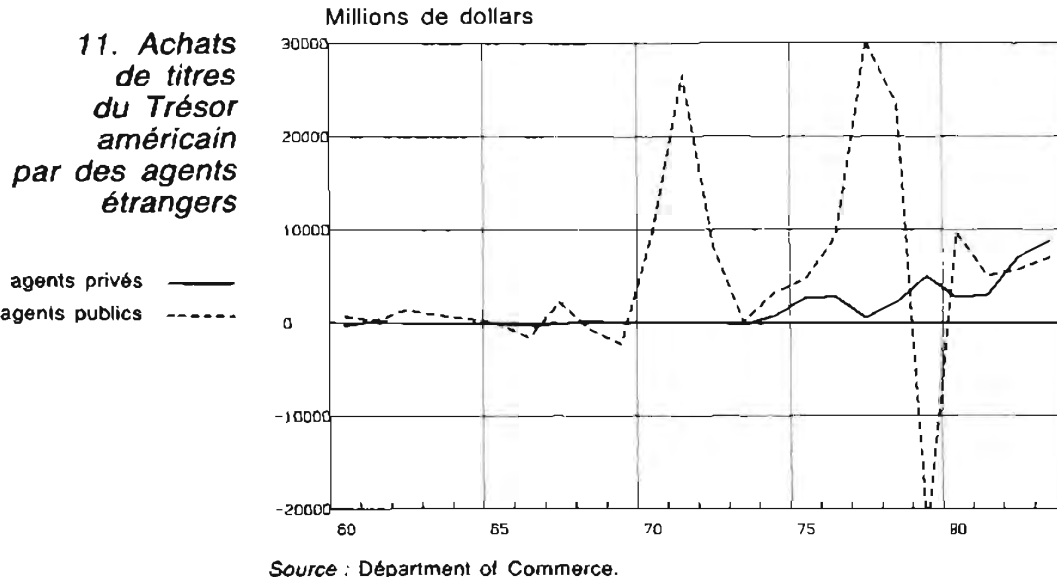
Le solde des opérations du secteur bancaire américain était resté tendanciellement déficitaire depuis le début des années soixante-dix, à travers des flux bruts de grande ampleur qui traduisaient la fonction de recyclage assurée notamment pour les pétrodollars. Puis le montant des prêts accordés par les banques américaines a beaucoup diminué : de 33 milliards au premier trimestre 1982, il n'était plus que de 0,3 milliard au premier trimestre 1984. Ce désengagement a touché toutes les zones. En outre depuis 1983 les banques préfèrent prêter à travers leurs filiales ou directement à des gouvernements plutôt qu'à des banques étrangères comme cela avait été le cas en 1981 et 1982. Au total le solde (graphique 10) est devenu nettement excédentaire au cours des trimestres récents.



10. Le solde des flux bancaires américains dans la balance des paiements

Source : Survey of Current Business.

Les flux non bancaires produisent pour leur part un excédent réduit. En ce qui concerne les sorties, l'achat de titres étrangers, très faible jusqu'en 1974, s'est un peu accru depuis lors ; les crédits accordés à des agents privés, au-delà de fortes fluctuations, sont également d'ampleur limitée. En ce qui concerne les entrées l'achat de titres du Trésor américains était jusqu'à présent plus important par les agents publics que par les agents privés (graphique 11) ; mais ce dernier flux devrait à présent s'accroître rapidement. Les achats d'autres titres américains par le secteur privé extérieur ont repris au début de 1983 ; après un ralentissement au dernier trimestre, ils se sont redressés au premier trimestre 1984 et sont en majorité le fait d'agents européens.



Dans ces conditions, le taux de change du dollar risque de rester élevé...

Les Etats-Unis devront donc continuer à faire appel à l'épargne étrangère, de manière amplifiée dans un premier temps. Si cela se révélait insuffisant, il faudrait que l'activité économique se ralentisse plus fortement, ou qu'elle soit financée par création monétaire interne. La probabilité de ces deux risques n'est pas négligeable. Elle serait plus grande encore si la nouvelle administration refusait d'adopter des mesures budgétaires restrictives.

L'épargne étrangère semble pouvoir être obtenue en quantité adéquate pour des raisons de deux sortes.

En premier lieu l'épargne étrangère devrait pouvoir être mobilisée aux Etats-Unis par des considérations de rentabilité. Les taux d'intérêt resteront plus élevés dans ce pays qu'en RFA malgré un relèvement possible des taux d'intérêt allemands d'ici la fin de l'année, que la Bundesbank pourrait être contrainte d'opérer afin de freiner la hausse du dollar. La baisse des taux américains en 1985 serait sans doute promptement suivie de celle des taux allemands, jugés trop élevés pour des raisons de politique intérieure. Le différentiel se maintiendrait donc.

Par ailleurs les autorités monétaires ont récemment pris des mesures accroissant encore la rentabilité des capitaux étrangers placés aux Etats-Unis : suppression de la taxe de 30 % sur les intérêts versés aux investisseurs étrangers, émission de bons du Trésor permettant aux non résidents de garder un anonymat et garantis par des institutions financières intermédiaires.

En second lieu il existe dans certains pays des capitaux prêts à se placer à l'étranger que les Etats-Unis semblent tout désignés pour accueillir. Si l'on admet en général qu'en régime de changes flottants comme en régime de changes fixes un déficit commercial prolongé finit par provoquer

une dépréciation de la monnaie, c'est parce que les exportateurs étrangers demandent tôt ou tard la conversion de leurs créances sur le pays déficitaire en une autre monnaie (la leur, ou une monnaie tierce). Or le cas des Etats-Unis est aujourd'hui différent : la plupart des pays dégagant un excédent commercial envers les Etats-Unis (tableau 9) pourraient être enclins à replacer ces dollars aux Etats-Unis plutôt qu'à les convertir.

9. Le solde commercial des Etats-Unis en 1984.
Ventilation par zones

Milliards de dollars

Japon : - 32	Autres pays d'extrême-orient non OPEP : - 20
Canada : - 20	Amérique latine : - 14 OPEP : - 12 CEE : - 12
Autres PVD : - 4	Autres OCDE : 0 Comecon : + 2

Source : Prévisions OFCE.

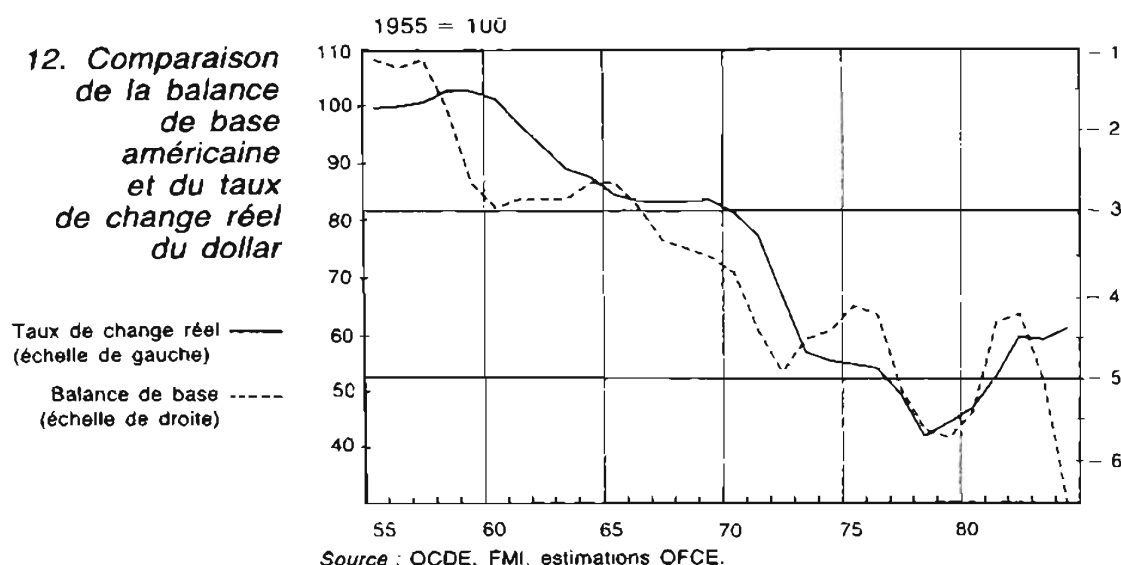
Les pays de la CEE pourraient certes convertir une partie de leurs créances en DM, en livres sterling ou en francs de même que les « autres PVD », essentiellement africains ; les pays d'Extrême-Orient, en yens. En revanche l'excédent dégagé par l'Amérique latine sert à faire face à la charge de la dette, ce qui est du reste sa raison d'être, de sorte que la plus large part est utilisée en dollars. Les pays de l'OPEP, on l'a vu, privilégient les placements aux Etats-Unis. Le Canada est plus naturellement porté à acquérir des dollars que des yens, des livres sterling, des DM ou des francs suisses.

Reste l'excédent du Japon, qui sera sans doute plus élevé encore en 1985 qu'en 1984. Ce pays, qui pourrait engager à terme une réorientation de son appareil productif vers la demande intérieure et ouvrira davantage son marché intérieur aux produits étrangers n'en restera pas moins, dans l'avenir proche, massivement excédentaire dans ses échanges avec le monde. Les excédents dégagés ne peuvent pas dans l'immédiat être réinvestis sur le territoire japonais, faute de débouchés internes et externes en progression suffisamment rapide. La solution est donc d'investir à l'étranger pour substituer plus encore la production sur place à l'exportation de marchandises. Trois zones sont susceptibles d'accueillir ces investissements : l'Extrême-Orient (Chine incluse), l'Europe (mais les opérations récentes, notamment au Royaume-Uni, restent d'ampleur limitée), et les Etats-Unis qui semblent devoir continuer à être, au moins à l'horizon 1985, le principal lieu d'accueil de ces capitaux. Soulignons que l'excédent japonais commence à représenter un déséquilibre mondial presque aussi important que l'excédent de l'OPEP l'avait été dans les années soixante-dix. Son « recyclage » pourra sans doute s'effectuer avec moins de craintes, mais, par sa nature, il semble appelé à durer plus longtemps. Par ailleurs l'internationalisation du yen sera un processus lent (annexe IV).

On pourrait certes penser que les considérations relatives à la balance de base constituent, à l'inverse des éléments précités, des raisons d'attendre une dépréciation du dollar. En effet, bien qu'une partie de l'épargne étrangère qui se place aux Etats-Unis le fasse sous forme d'investissements à long terme, la balance de base restera déficitaire en raison de l'ampleur

du déficit courant. Or une certaine relation semble exister entre le solde de la balance de base et le taux de change ⁽¹²⁾ (graphique 12).

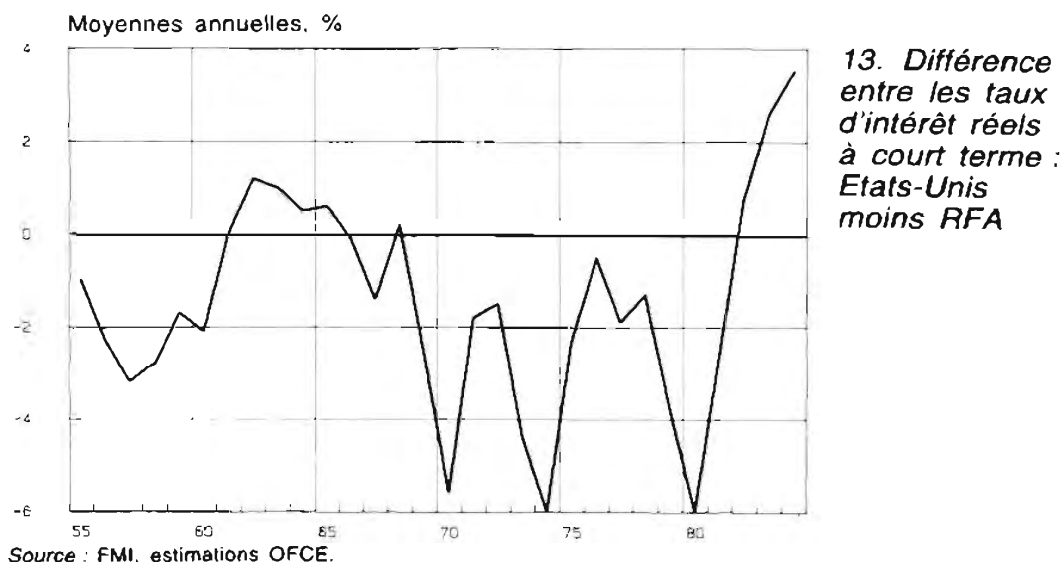
La détérioration relative de la balance de base semble dans le passé s'être traduite par une dépréciation du taux de change. Cela s'explique par le fait qu'elle résultait d'une exportation de capitaux vers les pays étrangers (principalement européens), ce qui accroissait et modernisait le capital productif de ces derniers et en faisait donc des concurrents plus performants. Jusqu'en 1973, c'est-à-dire durant la période de taux de change fixes, l'ajustement se faisait avec un décalage de plusieurs années et se réalisait surtout par des mouvements de prix relatifs. De 1973 à 1982, il était plus rapide et passait aussi par des mouvements de change.



L'année 1984 semble à cet égard très éloignée de la tendance, et la prise en compte de ce seul élément conduirait à attendre un repli imminent du dollar. Mais plusieurs considérations incitent à la prudence. En premier lieu, le déficit de la balance de base résultait durant les années soixante et soixante-dix de la coexistence d'un excédent des paiements courants et d'un déficit en capitaux à long terme. Aujourd'hui il résulte d'un déficit courant et d'un excédent en capitaux à long terme, de sorte que la logique précitée de renforcement du potentiel productif joue à présent en faveur des Etats-Unis.

En second lieu les différents éléments susceptibles d'influencer le taux de change (soldes extérieurs, inflations, taux d'intérêt) ne jouent pas tous au même moment dans le même sens ni avec la même ampleur. Or un renversement majeur, celui des taux d'intérêt, distingue les années récentes. La différence entre les taux d'intérêt réels à court terme des Etats-Unis et de la RFA était négative jusqu'en 1981, à l'exception des années 1962 et 1963 ; elle est devenue fortement positive depuis lors (graphique 13). Cet élément, qui pousse le dollar à la hausse, semble l'emporter au cours des trimestres récents sur l'élément « balance de base » qui le pousse à la baisse ; il pourrait continuer à le faire tout au long de l'année 1985.

(12) Il s'agit ici du solde de la balance de base cumulé depuis 1945 et rapporté au PNB de l'année en cours ; et d'un indicateur de taux de change réel vis-à-vis du yen et du DM pondérés par le commerce bilatéral des Etats-Unis avec le Japon et la RFA.



Ces différentes considérations conduisent à penser que le dollar, après avoir atteint à l'automne 1984 des sommets en partie imputables à des considérations préélectorales, pourrait se tasser un peu au premier semestre 1985, aux environs de 3 DM ; mais augmenterait à nouveau un peu au second semestre, oscillant aux environs de 3,10 DM. Cette prévision appelle trois remarques :

— le taux de change nominal du DM resterait inférieur à ceux du passé : le dollar valait en effet 3,19 DM en 1972, 4 en 1968 et 4,20 en 1960. En termes réels toutefois il s'agirait d'un record, le niveau étant supérieur au point haut qu'avaient constitué les dernières années cinquante ;

— si, durant le courant de l'année 1985 un réajustement modéré des parités intervenait au sein du SME, le franc se dépréciant de 5 % vis-à-vis du DM, le dollar vaudrait alors 10 francs au second semestre. Ce record historique du franc serait dû aux évolutions de long terme des monnaies américaine et française ;

— cette prévision repose sur des hypothèses qui pourraient se révéler inexactes, car plusieurs éléments sont de nature à provoquer une chute du dollar dans le courant de l'année 1985. La nouvelle administration, qu'elle soit républicaine ou démocrate, pourrait présenter un budget jugé inadéquat par les autorités monétaires américaines et/ou les investisseurs étrangers. Il est malaisé d'appréhender dans quelle mesure la hausse du dollar se nourrit d'elle-même et peut donc brutalement se transformer en baisse cumulative : le différentiel de taux d'intérêt, même augmenté des bénéfices que procurent la suppression de la retenue à la source et l'anonymat, ne pèserait pas d'un grand poids si les opérateurs anticipaient une baisse du dollar de 10 %, c'est-à-dire son simple retour à 2,75 DM.

Les pays européens risquent donc d'être contraints à une croissance économique médiocre

Au début de l'automne 1984, la reprise qui s'était ébauchée en RFA à la fin de 1982, handicapée par sept semaines de grève dans la métallurgie et dans l'imprimerie, semble avoir quelque peine à retrouver son dynamisme. Les chefs d'entreprises, malgré un certain optimisme transparaissant dans les enquêtes de conjoncture, demeurent circonspects. En effet la reprise

lente et atypique de 1983 s'était artificiellement accélérée pendant l'hiver 1983/1984 : l'anticipation des grèves avait conduit les entreprises à gonfler leurs stocks, avivant le rythme de la production ; les exportations avaient bénéficié d'un emballement temporaire de la demande européenne. Cela avait suscité des espoirs que le retour actuel aux tendances de fond fait s'évanouir.

Le retour à la normale s'effectue dans un environnement de politiques économiques restrictives : la politique monétaire est soumise à la contrainte extérieure précitée, la politique budgétaire poursuit l'orientation engagée en 1982. Celle-ci commence à porter ses fruits en termes de réduction du déficit, qui a atteint en 1983 un niveau inférieur aux prévisions budgétaires, les recettes ayant été plus importantes que prévu, les dépenses sociales et l'investissement public moins élevés. En 1984 les dépenses fédérales auront sans doute augmenté d'à peine 1,5 % en valeur. Le budget voté pour 1985, sous l'hypothèse d'une croissance du PNB de 2,5 %, prévoit une augmentation en valeur de ces dépenses de 1,2 %.

Dans ces conditions, les dépenses des administrations régresseraient en volume, la consommation des ménages ne progresserait que médiocrement, les exportations seraient moins dynamiques qu'à la fin de 1983 et qu'au début de 1984. Seul l'investissement productif des entreprises pourrait être encore en croissance notable.

Le cas du Royaume-Uni est semblable à celui de la RFA en ce que le trimestre a été perturbé par des grèves tandis que le premier avait bénéficié de l'accélération provisoire du commerce intra-européen. L'activité a donc connu, relativement aux tendances de fond, une croissance trop rapide, puis une diminution injustifiée. Un rattrapage marquera les prochains mois, avant que la croissance ne rejoigne sa tendance, qui est lente. Comme en RFA l'investissement est et restera sans doute un élément moteur. Contrairement à la RFA la consommation des ménages fait preuve d'un certain dynamisme, mais les exportations souffrent d'une compétitivité insuffisante.

La contrainte monétaire extérieure pèsera fortement au cours des prochains trimestres, car la livre sterling est redevenue une monnaie fragile, en raison notamment des évolutions actuelles et anticipées du prix du pétrole et des conflits sociaux. Or les risques inflationnistes que ferait courir une trop forte dépréciation sont tels que les autorités doivent durcir leur attitude pour s'y opposer. Qui plus est l'ouverture des marchés financiers britanniques y rend les taux d'intérêt particulièrement dépendants de ceux des Etats-Unis. La baisse des taux au début de 1984 a dû être suivie d'une hausse de mai à juillet. Des baisses successives sont intervenues en août, mais de nouvelles augmentations pourraient se produire au cours des prochains trimestres.

La reprise italienne, amorcée plus tardivement puisque à la mi-1983 seulement, se trouvera également soumise à une contrainte extérieure. D'une part ce pays où les progrès de la désinflation sont satisfaisants (le rythme annuel instantané de croissance des prix à la consommation est désormais inférieur à 10 %) veut éviter une dépréciation trop forte de sa monnaie ; il a donc récemment commencé à relever ses taux d'intérêt. D'autre part les exportations avaient constitué depuis la mi-1983 un soutien primordial à l'activité ; le tassement du commerce intra-européen imputable à la croissance, désormais plus stable, mais lente de la RFA (et, partant,

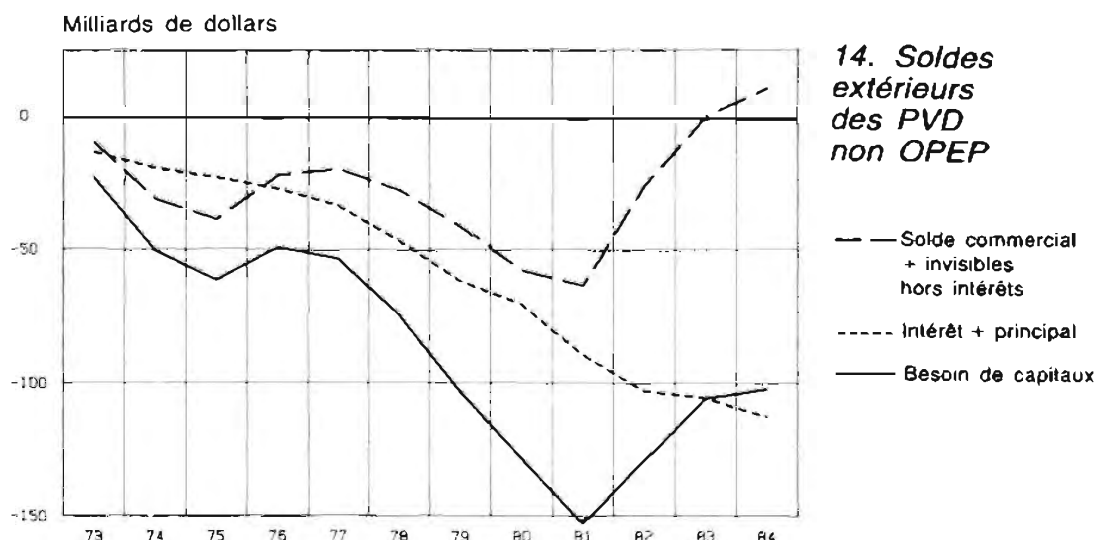
des Pays-Bas et de la Belgique) et du Royaume-Uni, alors que la France ne fait guère montre de dynamisme, pèsera sur l'économie italienne.

Cela d'autant plus que celle-ci entre dans une phase du cycle où traditionnellement les importations se redressent. Ce sont donc, de manière atypique en cette phase du cycle, les éléments de la demande intérieure qui soutiendront la reprise. Il est donc peu probable que l'Italie s'engage dans la voie d'une croissance forte. En outre le ralentissement de l'inflation pourrait atteindre un plancher dans le courant de 1985, car les gains de productivité seront désormais moindres et les atteintes portées à l'échelle mobile ont suscité un élargissement de l'éventail des augmentations contractuelles des salaires, qui pourraient être source d'une accélération de la masse salariale, d'autant plus que depuis la mi-1984 la répercussion des hausses de prix sur les salaires n'est plus contrôlée.

Les difficultés des PVD subsisteront

Les PVD n'appartenant pas à l'OPEP ont accumulé à partir du premier choc pétrolier des déséquilibres de leur balance courante qui ont été largement financés par des prêts bancaires internationaux. Au début des années quatre-vingt, leur besoin de capitaux a été encore alourdi par la récession mondiale et l'accroissement de la charge d'intérêts consécutive à la montée des taux.

Malgré le redressement spectaculaire (graphique 14) obtenu depuis 1982 sur les échanges de marchandises et d'invisibles autres que les intérêts, le cercle vicieux de l'endettement fait encore apparaître en 1984 un besoin de capitaux de près de 100 milliards de dollars qui se traduit par un besoin d'emprunt équivalent à celui de 1983. Ainsi la réduction constatée les deux années précédentes s'interrompt (tableau 10).



Source : FMI.

Les négociations de rééchelonnement se sont multipliées au cours des deux dernières années. La plupart d'entre elles ont été conduites de manière multilatérale, car les créditeurs tant privés que publics demandaient la mise en place préalable d'un programme d'ajustement sous l'égide du FMI. Elles ont porté sur le remboursement du principal, non sur les intérêts. Pour

payer ces derniers de nouveaux emprunts ont été contractés auprès des banques privées, avec éventuellement l'appoint de prêts relais accordés par la BRI.

10. Le financement des déficits des PVD non OPEP

Milliards de dollars

	1973	1981	1982	1983	1984 (p)
Solde commercial (1)	- 10,7	- 83,4	- 53,3	- 29,4	- 21,0
Solde des invisibles hors intérêts (2)	+ 1,1	+ 19,9	+ 27,3	+ 29,6	+ 32,0
Sous-total (a = 1 + 2)	- 9,6	- 63,5	- 26,0	+ 0,2	+ 11,0
Intérêts (3)	- 2,0	- 45,6	- 56,2	- 56,7	- 61,0
Remboursement du principal (4)	- 11,1	- 43,8	- 46,8	- 49,0	- 52,0
Sous-total : charge de la dette (b = 3 + 4)	- 13,1	- 89,4	- 103,0	- 105,7	- 113,0
Besoin de capitaux (c = a + b)	- 22,7	- 152,9	- 129,0	- 105,5	- 102,0
Variation des réserves (5)	- 10,4	- 5,4	+ 3,8	- 6,1	- 13,0
Investissements directs, dons, DTS (6)	+ 10,3	+ 27,2	+ 23,9	+ 21,3	+ 23,0
Besoin d'emprunt (d = c + 5 + 6)	- 22,6	- 131,1	- 101,3	- 90,5	- 92,0
Prêts officiels à long terme (7)	+ 4,9	+ 22,6	+ 21,6	+ 22,6	+ 23,0
Autres prêts (e = d + 7)	- 17,7	- 108,5	- 79,7	- 67,9	- 69,0
Pour mémoire balance courante = a + 3	- 11,6	- 109,1	- 82,2	- 56,5	- 50,0

Source : FMI.

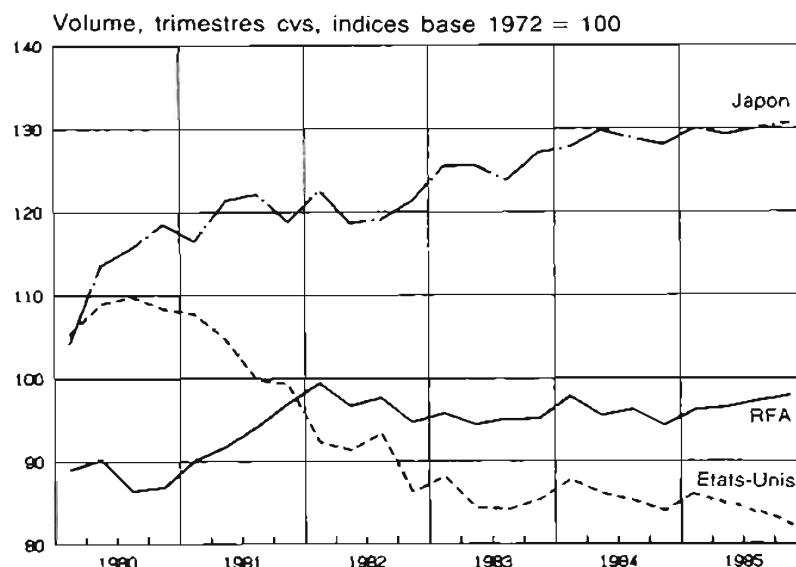
Ces rééchelonnements ont différé le remboursement du principal et abaissé la part du court terme dans le stock d'endettement. Toutefois, ils se sont accompagnés d'ajustements douloureux : les récessions ont été profondes dans les pays lourdement endettés, et l'amélioration relative des échanges extérieurs n'a été obtenue que grâce à une réduction des importations, intenable à terme. Qui plus est le répit ainsi procuré n'est que de quelques années ; le problème se reposera en 1986. Mais il est peu probable que dès les prochains trimestres se développe une crise financière due à des éléments économiques ou politiques : pas plus que le sommet de Carracas l'an dernier, le sommet de Carthagène de juin 1984 ⁽¹³⁾ n'a abouti à un refus concerté des pays débiteurs de payer leur dette.

A court terme le plus vraisemblable est que les pays gravement endettés continueront à pratiquer une stratégie d'importations prudente. Par ailleurs l'évolution du dollar procure aux PVD exportateurs de pétrole et d'autres matières premières un gain de pouvoir d'achat, ce qui explique en partie le léger redressement des importations au premier trimestre 1984 de l'Amérique latine, l'Afrique et l'OPEP. Mais il est vraisemblable qu'y succéderont une stagnation à bas niveau des importations de l'Amérique latine, une légère diminution de celles de l'Afrique et un repli marqué de celles de l'OPEP, repli que laissent attendre les évolutions des grands contrats au cours des trimestres récents.

(13) Sommet des ministres des Affaires étrangères et des Finances de 11 pays latino-américains.

L'environnement international de la France risque donc d'être maussade

Le seul pays pour lequel semblent assurées des perspectives de croissance soutenue d'ici la fin de 1985 est le Japon. Certes le taux de croissance (5,5 %) est largement inférieur à ceux que ce pays enregistrait au cours des décennies passées, mais il est le double de celui des pays européens. L'inflexion de la croissance des importations américaines, due au ralentissement de la demande intérieure et à l'extension du protectionnisme, atténuera certes une source de dynamisme, mais la vigueur du marché d'Extrême-Orient et les bonnes performances des autres segments de la demande mondiale laisseront encore place à une croissance notable des exportations. L'investissement des entreprises sera par ailleurs en expansion, prenant le relais d'une consommation des ménages en croissance déjà plus lente en 1983 qu'en 1982. Le dynamisme relatif du Japon face aux pays occidentaux se mesure notamment à l'évolution des parts de marché (graphique 15).



15. Les parts de marché à l'exportation de produits manufacturés

Source : estimations OFCE.

Mais ce pays ne contribuera guère au dynamisme de la demande mondiale de produits manufacturés : le Japon ne constitue que 3 % des importations mondiales de ces produits.

Les autres éléments de cette demande, après l'emballement du premier trimestre, se situeront sur une tendance plus modérée à la fin de 1984 et en 1985. Au total la demande adressée à la France ne s'accroîtrait que de 4,5 % en 1985 contre plus de 5,5 % en 1984.

Un dollar qui pourrait être à 10 francs et des marchés à l'exportation en croissance ralentie risquent au total de constituer pour la France un environnement maussade l'an prochain.

ANNEXES

I. Les grandes étapes de l'évolution du Système monétaire international

Au début des années soixante, le déficit cumulé de la balance de base des Etats-Unis a atteint une ampleur telle que la valeur des avoirs globaux en dollars détenus à l'étranger est devenue supérieure à celle de leur stock d'or officiel. Tout au long de la décennie, tandis que ce phénomène s'amplifiait, les mesures se multipliaient pour maintenir la parité du dollar en or, éviter des conversions de dollars en or et soutenir le cours du dollar et de la livre sterling. Cette dernière fut toutefois dévaluée en novembre 1967, sans que la spéculation sur l'or cesse pour autant. En mars 1968 était alors créé un double marché de l'or, le dollar n'étant plus convertible au taux officiel de 35 dollars l'once que pour les banques centrales. Il s'agissait là de la première atteinte majeure aux principes mêmes du Système monétaire international mis en place à Bretton Woods en 1944.

La perte de confiance dans le dollar consécutive à la détérioration persistante de la balance des paiements a été telle qu'une seconde atteinte à ces principes est intervenue en mai 1971. L'Allemagne décida d'abandonner momentanément le système des parités fixes. L'appréciation du DM et de plusieurs monnaies européennes qui en résultait conduisit les Etats-Unis à suspendre totalement la convertibilité du dollar en or le 15 août 1971 (un ensemble de mesures internes et externes accompagnait cette mesure, notamment l'instauration d'une surtaxe de 10 % sur les importations). En décembre 1971 était signé entre les dix grands pays l'accord du « Smithsonian Institute » qui rétablissait le système des parités fixes, procédait à une dévaluation du dollar par rapport à l'or et à une réévaluation des autres monnaies par rapport au dollar. L'once d'or passait de 35 à 38 dollars, mais la convertibilité du dollar à ce taux n'était pas rétablie.

Au printemps 1972 un accord entre pays européens créait le « serpent dans le tunnel » : les marges de fluctuation entre monnaies européennes étaient réduites, et cet ensemble devait aussi se maintenir vis-à-vis du dollar à l'intérieur de marges un peu plus larges. L'once d'or vaut alors 42,22 dollars. En février 1973 les Etats-Unis dévaluèrent le dollar de manière unilatérale par rapport à l'or : les autres pays décidèrent alors de laisser leurs monnaies flotter par rapport au dollar. Le principe des taux de change flottants n'a pas été remis en cause par les accords de la Jamaïque de janvier 1976 (qui institutionnalisait la disparition de l'or en tant qu'axe du SMI) mais demeure tempéré par la concertation organisée entre les monnaies de la CEE. Le SME est entré en vigueur le 13 mars 1979.

II. Les investissements directs dans la balance des paiements américaine

Le solde des mouvements de capitaux correspondant aux investissements directs, déficitaire jusqu'en 1979, dégage depuis lors de forts excédents (près de 20 milliards en 1981 et 1982, près de 10 en 1983) ; les deux flux le déterminant sont à l'origine de ce renversement de tendance.

Les flux de capitaux liés aux investissements directs des Etats-Unis à l'étranger s'étaient soldés tout au long des années soixante et soixante-dix par d'importantes sorties nettes : les nouveaux capitaux exportés étaient largement supérieurs aux profits rapatriés. Depuis 1981 au contraire c'est une entrée nette qui apparaît : les profits rapatriés sont demeurés faibles, mais l'exportation de capitaux s'est tarie. Le stock de capital détenu par les Etats-Unis sous forme d'investissements directs, après une diminution en 1982, a néanmoins recommencé à augmenter en 1983 grâce à la progression des profits réinvestis. Au reste, depuis le début des années soixante-dix, ce sont ces profits qui assurent l'essentiel de la croissance du stock : le mouvement d'investissements à l'étranger, amorcé de longue date, a finalement atteint un tel niveau qu'il s'entretient de lui-même.

Les flux de capitaux liés aux investissements directs des étrangers aux Etats-Unis, dégageait un solde proche de zéro jusqu'au début des années soixante-dix. Une entrée nette aux Etats-Unis est apparue en 1973 et s'est considérablement accrue de 1978 à 1981, pour culminer alors à 16 milliards ; en 1982 et 1983, elle était encore proche de 10 milliards, malgré le freinage imposé au mouvement par l'appréciation du dollar. Les profits tirés de ces investissements sont encore de faible ampleur ; la majeure partie en est réinvestie, mais c'est encore à l'envoi de capitaux qu'est imputable la plus large part de l'accroissement du stock de capital.

Au-delà de ces évolutions annuelles, les données parcellaires disponibles pour le début de 1984 semblent indiquer une modération de ces évolutions : le solde des entrées nettes de capitaux étrangers tendrait vers zéro. Le cours du dollar rend assurément de tels investissements très onéreux ; cela n'implique pas que les capitaux étrangers se détournent des Etats-Unis, mais plutôt qu'ils s'y placent sous d'autres formes (la création ou l'achat d'actifs physiques est onéreux, mais l'achat d'actifs financiers reste rentable).

III. Les innovations financières aux Etats-Unis

L'inflation des années soixante-dix et la montée des taux d'intérêt qui l'a accompagnée ont eu pour effet de permettre aux institutions financières non sujettes aux réglementations existantes d'offrir des produits financiers plus attractifs que les institutions de dépôts. La déréglementation des marchés financiers et les innovations qu'elle a suscitées, en réponse à cette inégalité, se sont opérées progressivement dans trois directions.

La déréglementation du prix de l'argent

Sur le marché dit « de gros » réservé généralement aux entreprises, la réglementation est faible, mais les souscriptions minimales sont élevées et la maturité ne peut être inférieure à 7 jours. Le marché dit « de détail » qui s'adresse plutôt aux particuliers était dominé par la « régulation Q » qui plafonnait les taux d'intérêt sur les dépôts ; celle-ci est peu à peu réduite et sera supprimée en 1986. De nouveaux types de comptes se sont développés en conséquence : en 1980 comptes chèques NOW (destinés aux particuliers et aux organismes à but non lucratif, sans dépôt minimal, rapportant un taux d'intérêt de 5,5 %) ; en janvier 1983 comptes chèques Super NOW (destiné aux particuliers et aux entreprises à but non lucratif, sans plafond de taux d'intérêt mais avec un dépôt minimal de 2 500 dollars) ; en décembre 1982 Money Market Deposit Account (compte d'épargne avec possibilité de transferts limitée, pas de plafond sur les taux d'intérêt et dépôt minimal de 2 500 dollars) ; en septembre 1982 dépôts à terme de 7 à 31 jours (dépôt minimal de 2 500 dollars et, depuis octobre 1983, suppression du plafond des taux d'intérêt) ; en octobre 1983 dépôts à terme de plus de 32 jours (pas de dépôt minimal, ni de plafond des taux d'intérêt).

Le décloisonnement des institutions financières

Les banques commerciales n'étaient pas autorisées à exercer les activités caractéristiques des banques d'investissement. Elles ont obtenu l'autorisation de racheter des firmes de courtage. Les services proposés aux clients sont dans ce cas limités à l'achat et la vente de titres sans activité de conseil. De plus elles peuvent se défaire de tous leurs crédits commerciaux, devenir des « nonbank banks » et être achetées par des entreprises.

La déréglementation géographique

Il n'est légalement pas permis aux banques d'ouvrir des agences en dehors de l'Etat d'origine de la banque mère, ni aux holdings bancaires d'acheter les banques d'un autre Etat, sauf si celui-ci y consent. En fait les obstacles à l'extension géographique de l'activité des banques sont contournés : les banques ont réussi à développer leur activité grâce aux législations propres à chaque Etat (lois de réciprocité, d'antériorité par exemple) généralement moins strictes que la législation fédérale. Les banques utilisent en outre de plus en plus la possibilité que leur laisse la loi d'ouvrir des guichets dans d'autres Etats si le but unique en est de faciliter les transactions internationales. En outre les sauvetages de certaines institutions d'épargne ont conduit les autorités à accepter le rachat en dernier ressort par des institutions d'autres Etats.

Au total la déréglementation menée au nom de la concurrence rend plus délicate la distinction entre activités bancaires et non bancaires. Elle va probablement provoquer une forte concentration du secteur financier.

IV. L'internationalisation du yen

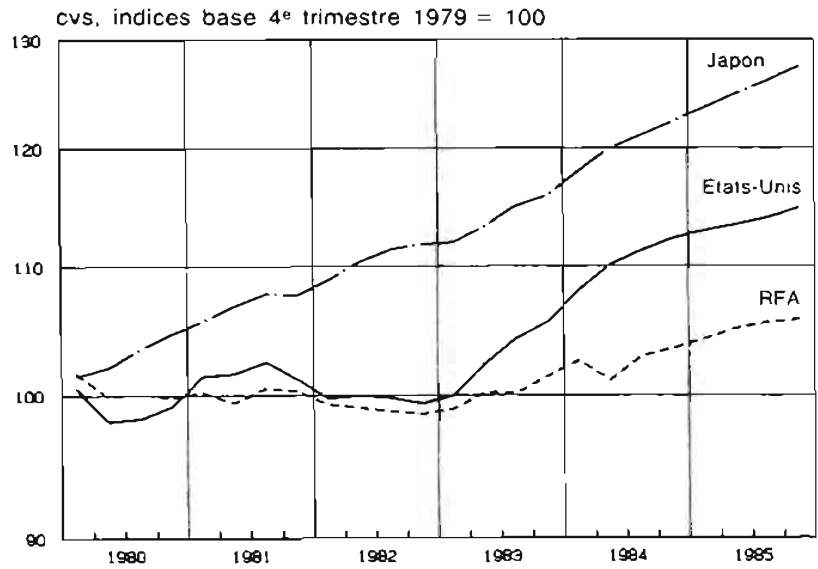
Depuis la levée partielle du contrôle des changes en septembre 1980, le yen a pris une place plus importante sur le marché international des capitaux. Les faibles taux d'intérêt sont attractifs pour les emprunteurs : la demande de capitaux par des non résidents sous forme d'obligations en yens (dites « obligations Samouraï) s'est accrue ces dernières années, de sorte que leur total dépassait 18 milliards de dollars à la fin de 1983 ; l'encours des prêts syndiqués libellés en yens à des non résidents dépassait 14 milliards de dollars. Les perspectives de croissance économique et la relative stabilité de la monnaie attirent des capitaux sur le marché japonais : le portefeuille d'actions et obligations japonaises détenues par des non résidents dépasse 58 milliards de dollars. Le Japon tend à jouer un rôle d'intermédiaire financier : 40 % des sorties nettes de capitaux à long terme de 1983 provenaient de fonds étrangers entrés à court terme.

Mais ces évolutions demeurent insuffisantes pour internationaliser le yen. Les obligations émises en yen ne représentent encore que 5 % du total des émissions internationales, alors même que les banques japonaises sont très présentes sur les marchés internationaux et y lèvent des capitaux en d'autres monnaies. Le yen ne représente que 4 % des réserves totales des banques centrales et n'est pas utilisé comme monnaie d'intervention sur le marché des capitaux. La facturation du commerce en yen reste très limitée (40 % des exportations du Japon, 3 % de ses importations).

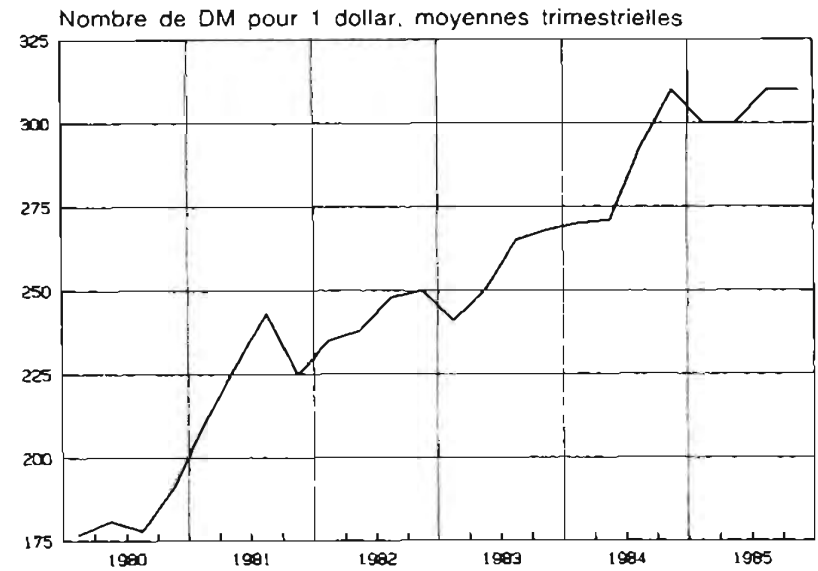
Pour développer cette internationalisation les autorités japonaises ont autorisé, sous la pression américaine, une certaine libéralisation des marchés monétaires et financiers. Le rôle de Tokyo comme marché monétaire va pouvoir se développer : les banques étrangères pourront s'y financer en émettant des certificats de dépôts en euro-yens et auront accès aux marchés des caisses de retraite japonaises. Toutefois il n'existe toujours pas d'instruments de réserve de valeur négociables à court terme (par exemple des bons du Trésor). Par ailleurs le yen restera une monnaie secondairement utilisée tant que les plafonds des taux d'intérêt ne seront pas supprimés ; or les promesses faites à cet égard ne sont pas datées.

V. Les prévisions chiffrées

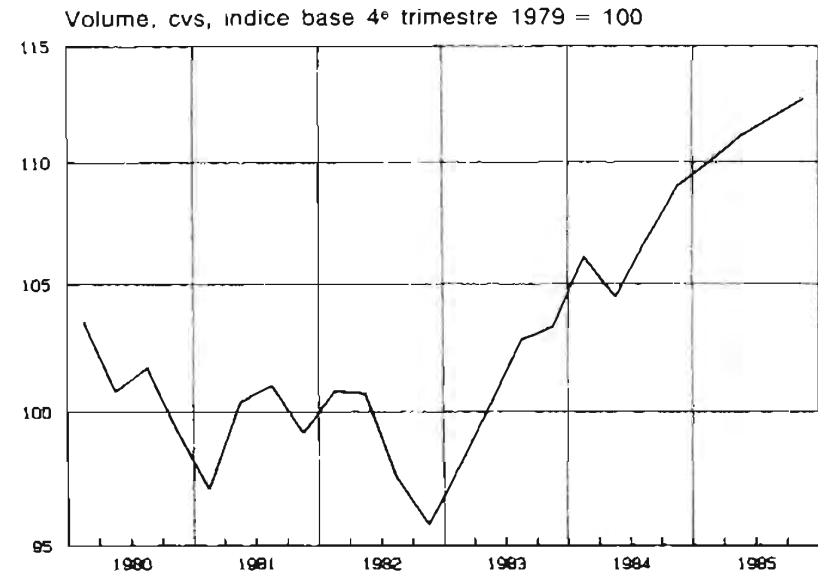
16. Les PNB à prix constants



17. Le taux de change



18. La demande de produits manufacturés adressée à la France



11. Etats-Unis

Equilibre des biens et services en volume aux prix de 1976	Niveau en 1983	Variation par rapport à l'année précédente		
	Unité : milliards de dollars 1972	1983	1984	1985
Consommation des ménages	1 009,2	4,8	5,6	3,7
Consommation publique	291,9	- 0,3	3,0	3,3
FBCF :	224,6	9,7	18,2	4,7
— dont : Productive	171,0	2,5	19,4	7,0
— dont : Logement	53,7	41,7	14,5	- 2,6
Exportations	139,5	- 55	7,0	5,0
Importations	126,9	7,5	27,5	9,5
Variation des stocks		- 3,6	25,8	24,8
PNB	1 534,7	3,7	7,2	3,2
Prix à la consommation		3,2	4,5	5,5
Solde courant en % du PNB		- 1,2	- 2,6	- 2,9

12. RFA

Equilibre des biens et services en volume aux prix de 1972	Niveau en 1983	Variation par rapport à l'année précédente		
	Unité : milliards de DM 1976	1983	1984	1985
Consommation des ménages	706,0	1,1	1,2	1,7
Consommation publique	248,7	0	0,3	0,5
FBCF	256,4	3,0	2,8	3,3
— dont : Productive	109,5	6,2	2,0	7,0
— dont : Logement/Bâtiment	146,9	0,8	3,5	0,5
Exportations	417,4	- 1,3	6,8	5,5
Importations	367,3	0,5	6,0	4,5
Variation des stocks	3,9	3,9	12,0	12,0
PNB	1 265,1	1,3	2,4	2,3
Prix à la consommation		3,3	2,0	2,3
Solde courant en % du PNB		0,6	0,4	1
1 \$ = x DM		2,56	2,85	3,05

13. Royaume-Uni

Equilibre des biens et services en volume aux prix de 1980	Niveau en 1983	Variation par rapport à l'année précédente		
	Unité : millions de livres 1980	1983	1984	1985
Consommation des ménages	144 008	4,3	2,3	1,9
Consommation publique	50 523	2,6	0,9	0,8
FBCF	42 348	4,2	7,3	3,4
— dont : Logement	6 110	15,4	8,5	— 3,0
— dont : Productive	36 238	2,5	7,1	4,5
Exportations	63 329	1,0	6,2	3,8
Importations	60 789	5,6	7,2	4,2
Variation des stocks (*)	207	207	— 500	+ 800
PNB sur la base des dépenses	239 626	3,3	2,4	2,4
Prix à la consommation		4,6	5,8	6,1
Solde courant en % du PNB		1,0	0,2	0,1
1 \$ = x Livres Sterling		0,659	0,755	0,855

(*) En millions de Livres Sterling 1980.

14. Italie

Equilibre des biens et services en volume aux prix de 1970	Niveau en 1983	Variation par rapport à l'année précédente		
	Unité : milliards de liras	1983	1984	1985
Consommation des ménages	54 653	— 0,5	1,9	2,1
Consommation publique	13 185	2,4	2,0	2,0
FBCF		— 5,3	1,8	3,4
— dont : Productive	6 137	— 9,1	2,4	6,3
— dont : Bâtiment	7 449	— 1,9	1,4	1,9
Exportations	21 547	3,9	5,9	4,4
Importations	18 139	0,8	6,9	5,1
Variation des stocks	— 506	— 127	110	175
PNB	84 326	— 1,2	2,7	2,6
Prix à la consommation		14,7	10,7	9,0
Solde courant en % du PNB		+ 0,2	— 0,3	— 0,2
1 \$ = x Lires		1 521	1 765	1 965

Références bibliographiques

Rapport annuel du FMI, Washington, mai 1984.

54^e rapport annuel de la Banque des règlements internationaux, Bâle, juin 1984.

Perspectives économiques de l'OCDE, Paris, juillet 1984.

RAMSES 83/84, Editions Economica, Paris 1984.

« Objectifs monétaires et lutte contre l'inflation », OCDE, série Etudes monétaires, 1979.

« Le rôle de la politique monétaire dans la régulation de la demande », OCDE, série Etudes monétaires, 1975.

« Les déficits du secteur public : problèmes et implications en matière de politique économique », OCDE, études spéciales, juin 1983.

« Le système monétaire international : théorie et réalité », Pierre Pascallon, les Editions de l'épargne, Paris 1983.

« Les désajustements mondiaux des balances des paiements ». J. Oliveira-Martins et Colette Leroy, revue du CEPIL « Economie prospective internationale » n° 17, premier trimestre 1984.

« Pour des taux de change de référence ». Gérard Lafay, revue du CEPIL « Economie prospective internationale » n° 17, premier trimestre 1984.

« La dynamique des taux d'intérêt américains ». Virginie Coudert, revue du CEPIL « Economie prospective internationale » n° 18, deuxième trimestre 1984.

« Regards sur les changes ». Publication trimestrielle de la Banque nationale de Paris.

« World Financial Markets ». revue mensuelle de la Morgan Guaranty Company of New York.

La conjoncture française

1984 : du freinage des salaires à la reprise de l'investissement

**En dépit des interventions publiques,
la désinflation reste moins avancée qu'à l'étranger...**

Le contrôle des prix et des revenus a retrouvé ces dernières années une place importante dans la politique économique, un dispositif d'engagements de lutte contre l'inflation et des objectifs officiels de progression des salaires ayant succédé au blocage des prix et des revenus de juin à octobre 1982.

15. Prix et taux de salaire horaire dans l'industrie manufacturière

% en glissement au cours de la période (cvs)	1980	1981	1982	1983	1982.I	1982.II	1983.I	1983.II	1984.I
<i>Prix de détail</i>									
France	13,7	13,9	9,7	9,3	5,8	3,6	5,0	4,1	3,4
Europe ⁽¹⁾	12,1	10,9	7,7	5,9	3,9	3,6	2,5	3,3	2,2
USA	12,5	8,9	3,8	3,9	2,7	1,1	1,7	2,2	2,1
Japon	7,3	4,3	2,1	1,6	0,5	1,6	0,4	1,1	0,7
<i>Salaires industriels</i>									
France	14,8	16,0	12,4	10,0	7,6	4,4	5,6	4,2	3,2
Europe ⁽¹⁾	12,3	10,5	7,8	6,5	4,0	3,6	2,5	3,9	nd
USA	10,6	8,2	4,4	4,3	2,8	1,5	1,8	2,2	1,4
Japon	7,3	4,7	4,2	3,7	1,2	3,0	2,5	1,2	1,7

Sources : OCDE, INSEE, OFCE.

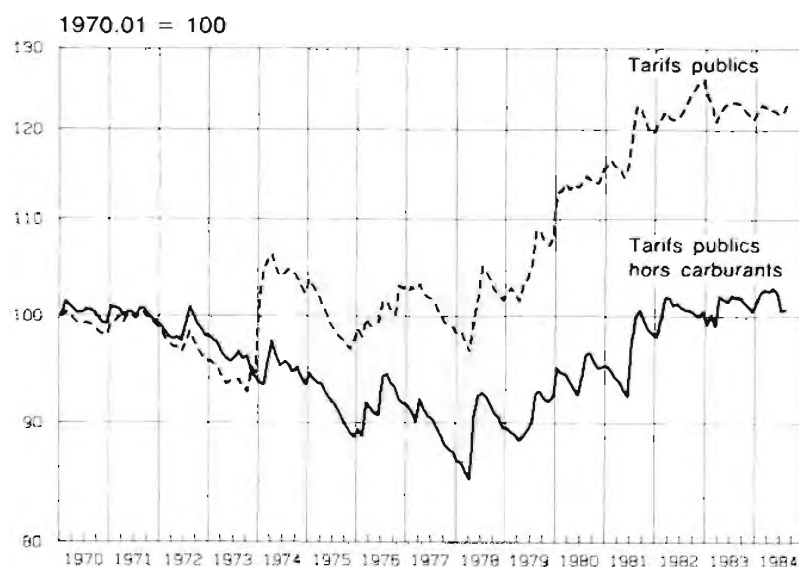
(1) Europe = RFA, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas, Belgique.

La désinflation obtenue est plus marquée pour les salaires que pour les prix, la décélération des hausses annuelles entre 1981 et 1983 étant respectivement de 6 et 4,6 points. Après un contre-coup limité lors de la levée du blocage, le rythme de hausse des salaires était au second semestre 1983 environ la moitié de celui observé avant la fin de 1982.

Au premier semestre 1984 la tendance s'est confirmée. La disparité entre la faible progression du premier trimestre (1,5 %) et celle du second (2 %) tient à des rattrapages limités au titre de 1983 et au calendrier des relèvements du SMIC (1^{er} janvier : 2,0 %, 1^{er} mai : 3,4 %, 1^{er} juillet : 1,2 %). Ainsi les hausses les plus fortes du second trimestre ont concerné les bas salaires et les branches d'activité où ceux-ci sont concentrés : 2,6 % dans les services (après seulement 1,2 % au premier trimestre), et 2,2 % dans le commerce contre 1,9 % dans l'industrie.

Par ailleurs les négociations salariales ont souvent été retardées dans l'attente des décisions concernant le secteur public. Rappelons que les

contraintes initialement imposées à la progression des traitements des fonctionnaires en mars 1984 (pas plus de 5 % en glissement et 6,1 % en moyenne annuelle) n'ont pu être que partiellement respectées. La hausse de l'indice brut des traitements atteint 5,3 % en glissement et 7,8 % en moyenne annuelle ; elle intègre cependant le relèvement de 2 % au 1^{er} janvier et la prime de 500 francs accordés au titre de 1982 et 1983.



19. Tarifs publics et tarifs publics hors carburants : prix relatifs

Source : INSEE.

Le passage de la hausse des prix de détail de 9,7 % en 1982 à 9,3 % en 1983 a été possible, malgré le contre-coup suivant le blocage, grâce aux tarifs publics qui n'ont augmenté que de 5,6 %. Le prix relatif ⁽¹⁾ des tarifs publics hors produits pétroliers (EDF, GDF, PTT, SNCF, RATP, SEITA) est resté stable en 1983 ⁽²⁾. De 1978 à 1982 où il avait retrouvé son niveau de 1970 (graphique 19), il avait augmenté de 2,8 % l'an, l'objectif étant de rétablir l'équilibre financier des grandes entreprises nationales. Ce sont surtout les carburants qui ont permis la modération de 1983, leur prix relatif ayant diminué en début d'année, à la suite d'une légère dépréciation du dollar et de l'augmentation des rabais autorisés à la fin de 1982, et de nouveau à partir de septembre. Cette dernière baisse tient au mode de calcul des prix de vente autorisés qui s'est fondé jusqu'en janvier 1984 sur un dollar sous-évalué de 2,8 % en moyenne.

En 1984 l'influence des tarifs publics est inverse : de janvier à août ils ont augmenté de 6,3 %, contre 4,9 % pour l'ensemble des prix de détail. Aux hausses programmées en début d'année pour les services publics et à celles découlant de la formule de calcul du prix des carburants, se sont ajoutées en juillet et août une nouvelle augmentation des taxes sur les carburants et celle du prix des communications téléphoniques.

L'effet des tarifs publics sur la hausse du niveau général des prix a été plus que compensé cette année par le ralentissement des prix alimentaires. Au second semestre 1983, la hausse de ceux-ci s'était accélérée à cause des prix des légumes frais et de la diffusion au stade du détail de l'envolée

(1) Par prix relatif on entend le rapport entre l'indice de prix d'un produit et l'indice de l'ensemble des prix à la consommation.

(2) Malgré l'introduction de la vignette sur les tabacs et alcools, supprimée en juillet 1984.

des prix en matières premières importées. Ces hausses se sont ralenties en 1984 et celles des prix de la viande ont été modérées par les baisses de prix à la production.

Les relèvements de prix des produits manufacturés et des services privés ont été limités contractuellement à des hausses de 7 % en 1983 et 4-5 % en 1984. Des dérapages par rapport à ces normes ont conduit à une surveillance stricte des prix des services et au blocage de certains d'entre eux, de l'automne au printemps dernier. Ainsi le prix relatif des services, qui avait cru tendanciellement de 1,4 % l'an de 1970 à mi-1983, a diminué de 1 % entre septembre 1983 et avril 1984. De janvier à août 1984, le prix nominal des services privés a augmenté de 4,7 %, soit un rythme annuel de 7,1 % alors qu'il avait augmenté de 10,6 % en 1983.

Avec la libération progressive intervenue depuis le début de l'année, surtout dans les secteurs en amont des circuits de production, 60 % des prix des biens manufacturés sont désormais déterminés « sous la responsabilité de l'entreprise ». Le prix relatif de ces produits, poursuivant la résistance à la baisse observée depuis 1977, a été stable en 1983 et 1984. Après une période où ils avaient évolué moins rapidement que les prix à la production, les prix au détail ont augmenté parallèlement à ceux-ci depuis le début 1983, alors que la hausse des prix à l'importation des produits manufacturés s'est accélérée par rapport aux deux, du fait des dévaluations du franc. Bien que les prix de la production destinée au marché intérieur semblent avoir augmenté moins vite que les prix à l'exportation, le pincement des marges des distributeurs et commerçants, imposé pour lutter contre l'inflation, paraît avoir été accentué. Rappelons qu'en 1983 et 1984 ce pincement des marges en valeur relative a été de 1 % par rapport à 1982 dans le commerce et de 2 % par rapport à 1981 dans la distribution.

Plus que celui des salaires le ralentissement des prix a dépendu d'interventions des autorités qui, dans les secteurs non-concurrentiels, restent effectives. La décélération obtenue a réduit le différentiel avec nos partenaires étrangers mais ne l'a pas éliminé, la désinflation, engagée plus tôt à l'étranger, s'y étant poursuivie (tableau 15). La mesure instantanée de l'inflation (III) montre qu'au premier semestre 1984 l'écart moyen reste de 2,8 points avec l'Europe et de plus de 5 points avec la seule RFA.

... quoique la décélération des revenus salariaux et sociaux des ménages se soit accentuée depuis le début de 1983

Le ralentissement des évolutions nominales des salaires et des prix vient d'être décrit. Du rapprochement des deux il ressort que le pouvoir d'achat du salaire réel a pratiquement cessé de progresser depuis un an. Ainsi après 1983, année de transition où salaires français, européens et américains ont légèrement augmenté en termes réels, 1984 marque un renversement de tendance : les salaires français perdent une partie de leur avance sur les salaires étrangers en reprise. La masse des salaires a été également influencée négativement par l'évolution de la durée du travail et surtout des effectifs.

La durée du travail enregistre les effets induits mais limités d'accords de branches ou d'entreprises qui associent réduction du temps de travail et sauvegarde de l'emploi. Les effectifs salariés ont été soumis à une réduction rapide. Depuis le début de 1983 au moins 40 000 emplois indus-

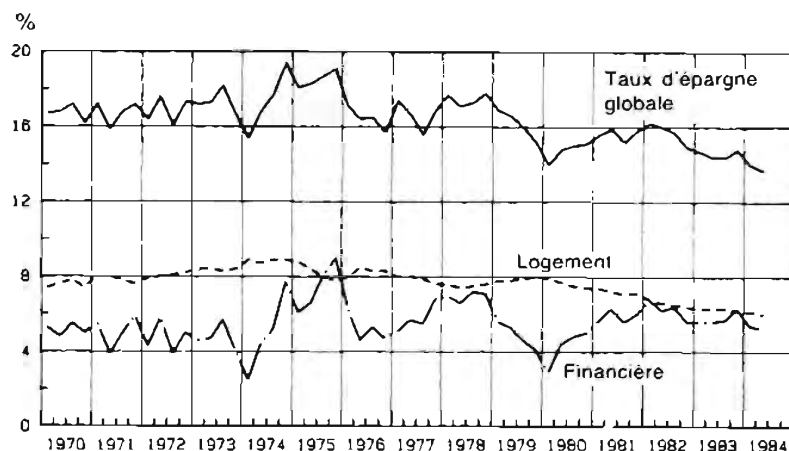
triels (hors BTP) ont été supprimés chaque trimestre. En y adjoignant le bâtiment et les travaux publics, ce sont 250 000 emplois industriels salariés qui ont disparu en 1983. Les six premiers mois de 1984 enregistrent un rythme annuel de suppression d'emplois supérieur à 200 000. Cette dégradation a été d'autant plus sensible que le secteur tertiaire marchand (transport - télécommunications - commerce, etc) traditionnellement créateur d'emplois a fortement réduit ses embauches l'année passée (40 000 emplois créés au lieu de 130 000 en 1982) et qu'au cours des derniers mois les embauches ont été presque nulles. En outre la rigueur budgétaire a réduit les possibilités de créations de postes dans la fonction publique (20 000 emplois budgétaires créés en 1983, soit moitié moins qu'en 1982).

Du côté des entrepreneurs individuels nulle amélioration n'est intervenue. Les revenus des agriculteurs subissent les conséquences de récoltes qui en 1983 ont été à peine moyennes, de la mise en application du plan laitier, et des excédents bovins. Les bons résultats céréaliers et viticoles de l'été 1984 ne se comptabiliseront que progressivement en recettes nouvelles. Quant aux commerçants et aux artisans du bâtiment, ils demeurent tributaires d'une demande interne atone.

L'évolution des transferts sociaux n'autorise guère les ménages à plus d'optimisme. Le pouvoir d'achat des prestations sociales a augmenté de 2 % en 1983 (7 % en 1982) et le premier semestre 1984 confirme cette décélération. Seule l'augmentation du nombre des chômeurs et retraités en limite l'ampleur. Les prélèvements sociaux maintiennent leur pression (1 point de cotisation vieillesse supplémentaire au 1^{er} janvier 1984, + 0,2 % de cotisation UNEDIC au 1^{er} avril).

Les ménages ont prélevé sur leur épargne les moyens de maintenir leur niveau de consommation

La baisse du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages intervenue du début de 1983 à la mi-1984 dépasse 1 %. Elle a accentué le mouvement de ciseaux d'une épargne qui à long terme se réduit et d'une consommation toujours soutenue (graphique 20). En dix ans, de 1974 à 1983, le taux d'épargne logement avait perdu tendanciellement 2 points (de 8,5 à 6,5), tandis que le taux d'épargne financière se maintenait autour de 5 % du revenu disponible. Mais du début de 1982, point haut du dernier cycle des revenus, au début de 1984 le taux d'épargne globale paraît avoir régressé de près de 3 points.



20. Taux d'épargne des ménages

Source : INSEE.

Malgré une sensible diminution du pouvoir d'achat du revenu disponible, la consommation des ménages a ainsi continué de croître par delà des fluctuations irrégulières (+ 0,7 %).

**La désinflation a freiné l'épargne logement
et favorisé l'épargne financière,
mais cet engouement est resté modeste et fragile**

L'économie française connaît actuellement un mouvement lent mais prolongé de désinflation. Cette évolution perturbe le marché du logement, fragilisé par une décennie de déclin⁽³⁾. Il y a dix ans, le financement du logement se faisait surtout par l'intermédiaire du secteur bancaire. Avec l'encadrement du crédit, les deniers publics ont pris le relais. Mais qu'ils soient publics ou privés les financements du logement ont buté sur plusieurs contraintes : le coût de la construction, des taux d'intérêt très élevés, l'insuffisance des enveloppes de prêts bonifiés ou plus exactement leur inadaptation, le moindre attrait de la « pierre » comme valeur refuge, des réformes juridiques mal acceptées par les investisseurs privés qui ont complètement délaissé le marché immobilier. Les investissements en logement des ménages se sont donc rapidement contractés (- 7 % du premier trimestre 1983 au deuxième trimestre 1984).

Les charges de remboursement des emprunts grèvent les budgets des ménages suivant un calendrier décalé par rapport à celui de l'investissement logement.

16. Equilibre financier des ménages

En %

	1972	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ressources							
Epargne brute	64,9	65,5	65,3	59,6	59,9	65,5	65,9
Emprunts nouveaux (bruts)	35,1	34,5	34,7	40,4	40,1	34,5	34,1
Total	100	100	100	100	100	100	100
Emplois							
FBCF (+ Δ stocks des entrepreneurs individuels)	43	41,9	38,7	40,3	43,1	40,5	40,8
Placements financiers . .	45,8	43,7	44,8	44,0	40,6	43,1	44,2
Remboursements	11,2	14,4	16,6	15,7	16,3	16,5	15,0
Total	100	100	100	100	100	100	100

Sources : Ministère de l'Economie et des finances - Comptes de la nation⁽¹⁾.

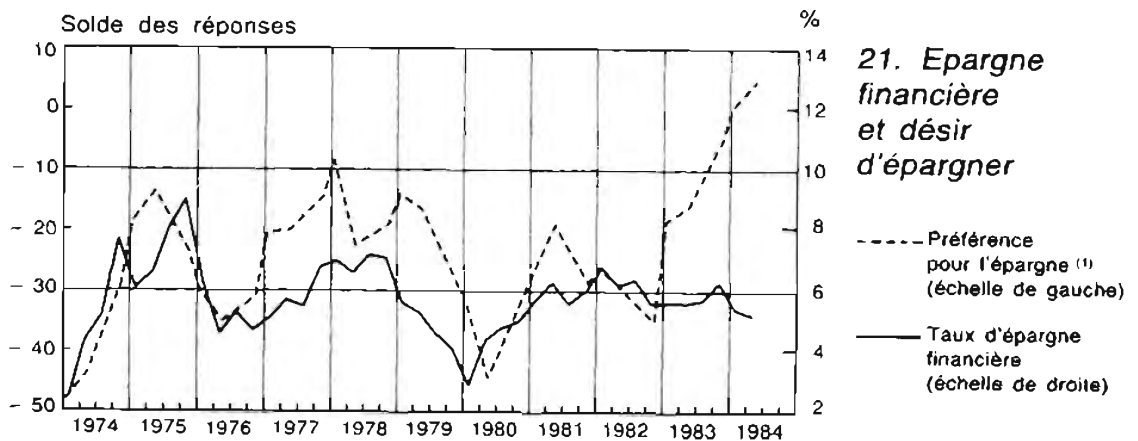
(1) Année 1983 non disponible : le tableau des opérations financières détaillées sera publié en 1985.

La part des remboursements dans le total des emplois financiers des ménages avait fortement augmenté jusqu'en 1980-1981. Cette part s'était d'abord alourdie par suite de l'augmentation des emprunts nouveaux (la décélération de la hausse des revenus limitant les possibilités d'apport

(3) Voir chronique de conjoncture OFCE, n° 4, juin 1983, page 32.

personnel et incitant à recourir toujours davantage à l'emprunt). Elle ne s'allège que lentement depuis lors en raison de la désinflation. Ceci ampute d'autant les sommes restant disponibles pour la consommation et les autres placements financiers, ce qui entrave les effets de la politique très stimulante d'offre de produits financiers menée par les pouvoirs publics.

Depuis 1983 les enquêtes de conjoncture auprès des ménages réalisées par l'INSEE ont fait apparaître un conflit entre souhaits et possibilités. Elles ont révélé un désir d'épargner croissant et l'arbitrage en faveur de l'épargne a ainsi retrouvé des niveaux inconnus depuis dix ans (graphique 21).



Source : INSEE.

(1) Excès de l'opportunité d'épargner sur l'opportunité de faire des achats importants.

Mais au même moment les ménages ont déclaré avoir des possibilités d'épargne de plus en plus réduites. Les ménages ont été sensibles à l'attrait des placements financiers ; le développement du marché obligataire et des produits d'assurance-vie, une fiscalité avantageuse (CODEVI - SICAV - Fonds commun de placement, etc.), des taux d'intérêt réels positifs ont créé un climat propice à l'épargne financière. Celle-ci s'est maintenue autour de 6 % du revenu tout au long de l'année 1983, soit le niveau atteint en 1981. Mais ce mouvement ne pouvait qu'être modeste, tant les dépenses de consommation, en particulier de biens durables furent privilégiées (automobiles en 1983). Et il était fragile, car ce volet de liquidité non investi ne pouvait pas alimenter un retour massif vers l'épargne alors que baissaient les revenus disponibles.

Les estimations de l'INSEE pour le premier semestre de 1984 confirment cela. Elles ont donné un taux d'épargne globale inférieur à 14 % du revenu disponible, il faut cependant les accueillir avec prudence. Ces premières indications souffrent de la difficulté statistique qu'il y a à estimer correctement le taux d'épargne, solde des revenus et de la consommation nationale, dont certains éléments sont obtenus à partir des données de la balance des paiements (4). Or la consommation nationale ainsi mesurée s'est écartée sensiblement de la consommation territoriale (5). Il se peut que, comme en

(4) La consommation *nationale*, c'est-à-dire y compris les dépenses des Français dans le reste du monde est celle reprise dans le compte des ménages. Elle permet d'établir, par solde, le taux d'épargne.

(5) La consommation *territoriale*, c'est-à-dire dans l'hexagone correspond à la consommation par produit que l'on trouve dans le compte ressources-emplois. Elle ne fait pas de distinction entre Français et étrangers.

1983 des données ultérieures sur les paiements courants viennent atténuer cet écart. Par delà ces aléas, la réduction du taux d'épargne globale reflète une baisse attendue non seulement de l'épargne logement (6,1 %) mais aussi financière (5,5 %) ce qui est nouveau et traduit les difficultés budgétaires des ménages.

La reprise de l'investissement est limitée à la modernisation de l'industrie

La reprise de l'investissement ne fait à l'heure actuelle plus de doute. En témoignent les quelques indicateurs conjoncturels dont on dispose : la demande intérieure de biens d'équipement s'est raffermie et le volume des ventes effectuées par le commerce de gros tourné vers l'industrie est supérieur au premier semestre 1984 à la moyenne du second semestre 1983, même si une stabilisation est intervenue au cours des derniers mois. Les importations de biens d'équipement se sont elles aussi accrues : du dernier trimestre 1983 à la mi-1984 elles atteignent 36,8 milliards de francs en moyenne mensuelle contre 33,2 au cours des neuf premiers mois de 1983 ⁽⁶⁾. Enfin les stocks de biens d'équipement s'amenuisent et les goulots de production de ces biens s'accroissent.

Aussi ténues que puissent être certaines de ces évolutions, elles marquent, par leur cohérence, une inversion de tendance, qui ne se limite plus à la seule intention des entreprises. Cependant cette reprise de l'investissement est, pour l'instant, essentiellement le fait du seul secteur industriel. Elle se fonde principalement sur les industries intermédiaires et agro-alimentaires et reste limitée aux grandes entreprises. Elle répond à des motivations particulières, qu'il convient d'analyser si l'on veut apprécier ses chances de poursuite. Si l'on s'en tient à la macro-économie, l'importance des marges de capacité de production disponibles au regard de la demande finale présente et anticipée reste un frein au développement des investissements. Or le recul de la consommation des ménages en produits manufacturés depuis le début de 1983 a plus que compensé le progrès de nos exportations industrielles et celles-ci ont régressé au printemps. Ainsi les marges inutilisées, malgré un léger tassement depuis la mi-1983, restent à un niveau élevé, proche de 22 % en moyenne au premier semestre 1984.

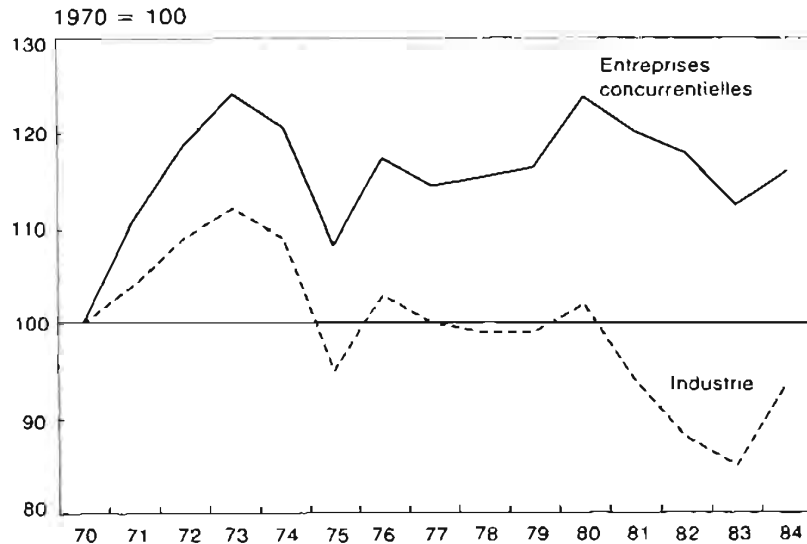
L'industrie française a connu une longue période d'investissement réduit. En volume le niveau de l'investissement en 1983 est inférieur de 9,5 % à celui de 1973 pour l'ensemble des entreprises concurrentielles et de 24 % pour l'industrie seule (graphique 22). Le taux d'investissement (rapport de l'investissement à la valeur ajoutée) n'a cessé de diminuer sauf ponctuellement en 1976 et 1980 ⁽⁷⁾. Ce taux s'élève dans l'industrie à 12,4 % en 1983 contre 17,8 % en 1970.

Dans ces conditions le vieillissement de l'appareil productif était inéluctable : l'âge moyen des équipements dans l'industrie s'est accru d'un an entre 1974 et 1982. Des enquêtes ponctuelles, spécifiques à certains matériels, illustrent ces résultats généraux : ainsi l'âge moyen des machines-outil

(6) En volume, elles se sont accrues de près de 6 % du troisième trimestre 1983 au second trimestre 1984.

(7) En 1976, grâce aux mesures de relance, en 1980 grâce à l'amélioration des résultats financiers des entreprises, interrompu par le retournement conjoncturel.

était de 15,5 ans en 1980, date de la dernière enquête disponible, contre 14 ans en 1970 ⁽⁸⁾. Ce vieillissement reflète bien souvent une inadaptation aux besoins réels de l'économie et les capacités de production inutilisées sont dans de nombreuses industries inutilisables dans des conditions satisfaisantes de rentabilité.



22. Volume d'investissement

Sources : INSEE, prévision OFCE.

A considérer la micro-économie, on voit que les modifications de produits et les bouleversements technologiques nécessitent un effort d'investissement d'autant plus grand que la demande de produits traditionnels est médiocre. Toutes les industries y compris celles qui se situent sur des marchés en déclin sont concernées aujourd'hui à des degrés divers par la pénétration de la micro-électronique et la flexibilité des appareils productifs.

Comme l'insuffisance des moyens financiers a longtemps différé ces investissements de modernisation, le besoin s'en est donc amplifié. Or les investissements en économie d'énergie et en automatisation consistent rarement en l'introduction d'une machine supplémentaire. Ils supposent le plus souvent la refonte complète du processus de production. Automatiser n'est pas introduire un robot, mais modifier l'agencement des opérations productives à effectuer ; aux dépenses en équipement proprement dit, s'ajoutent les dépenses de conception, de mise en place, c'est-à-dire d'ingénierie. Les investissements en cause sont donc importants, même si les prix relatifs des matériels, notamment informatiques, diminuent, et les coûts sociaux de telles restructurations accroissent le coût global de l'investissement.

La rentabilité financière fonde l'investissement...

La modération des salaires, les réductions d'effectifs et le ralentissement des charges sociales ont permis en 1983 aux entreprises industrielles d'améliorer leur résultat d'exploitation. Parallèlement, la part des frais financiers dans l'excédent d'exploitation s'est réduite grâce à la baisse du coût du

(8) Source : Syndicat des constructeurs de machines-outils. Une statistique de parc d'un matériel est insuffisante pour rendre compte du processus de modernisation, mais illustre les efforts entrepris.

crédit. Malgré l'alourdissement des prélèvements fiscaux ⁽⁹⁾ les profits bruts après impôts ont progressé. Ainsi le taux de rentabilité financière ⁽¹⁰⁾ s'est accru après trois années consécutives de baisse, et les entreprises ont amélioré la part des revenus qui leur est allouée ⁽¹¹⁾.

17. Répartition de la valeur ajoutée dans l'industrie

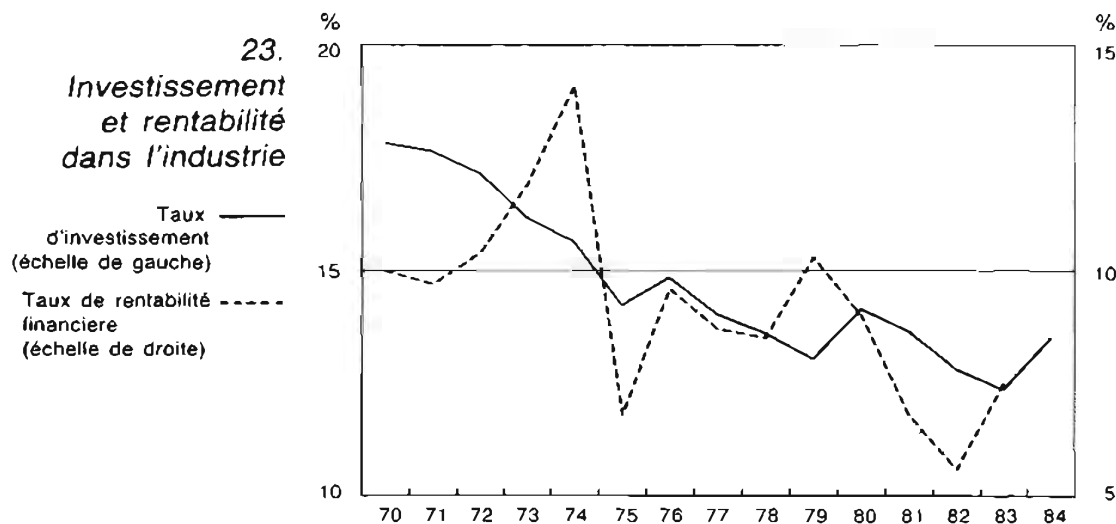
En %

	1981	1982	1983
Personnel	67,9	67,9	66,5
Etat	11,3	11,6	11,8
Prêteurs	9,4	9,6	9,4
Actionnaires	1,8	1,8	1,7
Entreprises	9,6	9,1	10,6

Source : Centrale des bilans de la Banque de France.

L'année 1983 marque la fin de dix années de partage de la valeur ajoutée favorable aux salariés ⁽¹²⁾.

Depuis 1970 le volume de l'investissement a évolué à la suite du taux de rentabilité, à deux réserves près : la poursuite en 1974 d'une progression du taux de rentabilité est fondée sur celle du secteur des biens intermédiaires, de plus de 6 points ⁽¹³⁾, et la croissance des profits de 1976, si elle est elle-même en partie le résultat de la relance fiscale de l'investissement, est surtout fondée sur celle de l'automobile dont le taux de rentabilité financière s'accroît de plus de 10 points (graphique 23).



Sources : de 1970 à 1982 : INSEE (Comptes intermédiaires).
 1983 : Estimation OFCE à partir de la Centrale des bilans de la Banque de France.
 1984 : Préviation OFCE.

(9) Lui-même dû à l'amélioration des résultats financiers.

(10) Rapport du profit brut courant après impôts aux fonds propres.

(11) Source : Centrale des bilans de la Banque de France.

(12) Voir graphique 32.

(13) Le mode d'évaluation des stocks explique en partie les fluctuations erratiques du taux de rentabilité, les effets-prix n'étant pas corrigés dans la comptabilité d'entreprises. En 1973 et 1974, l'appréciation sur stocks est très forte dans les industries intermédiaires, les coûts d'achat des matières premières et du pétrole montant brutalement. Si on éliminait les plus-values sur stocks, les profits en seraient réduits ; on lisserait alors la courbe du taux de rentabilité en 1973-1974, et dans une moindre mesure lors du second choc pétrolier.

L'évolution actuelle peut être comparée à celle de 1979-1980. L'accroissement du taux de rentabilité de 1979 a permis la progression de l'investissement industriel de 3 % en 1980. Symétriquement les profits de 1983 fondent l'investissement de 1984. Mais une différence essentielle quant à l'ampleur des évolutions doit être soulignée : en 1979, l'amélioration de près de 2 points du taux de rentabilité ne permet qu'une croissance de 3 % de l'investissement industriel ; en 1983, avec un redressement de la rentabilité du même ordre, la croissance de l'investissement devrait être de l'ordre de 7 %. C'est que le taux d'investissement a atteint un niveau historiquement très bas ; c'est aussi que la reprise en cours de l'investissement repose sur de très fortes croissances d'un nombre limité de secteurs où la rentabilité détermine peu les investissements, les financements externes compensant l'insuffisance de l'autofinancement.

... sauf dans les secteurs où les efforts d'équipements les plus importants sont actuellement en cours

Les ressources financières autonomes font défaut aux industries intermédiaires, où la reprise de l'investissement est cependant la plus forte.

Dans les industries de base les concours publics (plan acier, dotations aux entreprises nationalisées depuis 1981, aides à la restructuration de la chimie), expliquent mieux le profil des investissements que la rentabilité financière des entreprises : l'investissement fonde la rentabilité plus que l'inverse.

Dans la sidérurgie le volume des investissements a été divisé par 5 depuis 1972 et le taux d'investissement a subi une évolution identique. Les marges de capacité de production disponibles ne se sont réduites depuis le début de 1983 que par les déclassements d'installation, la production continuant à refluer. Les contraintes communautaires, en imposant la suppression des aides gouvernementales d'ici à 1986, conduisent à réaliser les investissements projetés avant cette date, des concours publics étant indispensables. La vigueur de la reprise en cours s'explique donc par ce simple fait. Or une croissance de 30 % de ces investissements en 1984 contribue à elle seule à près d'un point de croissance de l'investissement industriel. Si elle est optimiste du point de vue des contraintes de financement ⁽¹⁴⁾ elle ne conduit qu'à un niveau d'investissement de 45 en 1984 contre 100 en 1970.

La métallurgie des non ferreux, dont l'investissement tant en niveau qu'en relation à l'activité a également fortement chuté, réalise aussi pour l'essentiel des investissements de modernisation et non de capacité, malgré le bas niveau des marges productives disponibles. Une croissance de 30 % en volume des investissements, qui n'a rien d'exceptionnel pour le secteur, explique à elle seule près de deux points de croissance de l'investissement industriel.

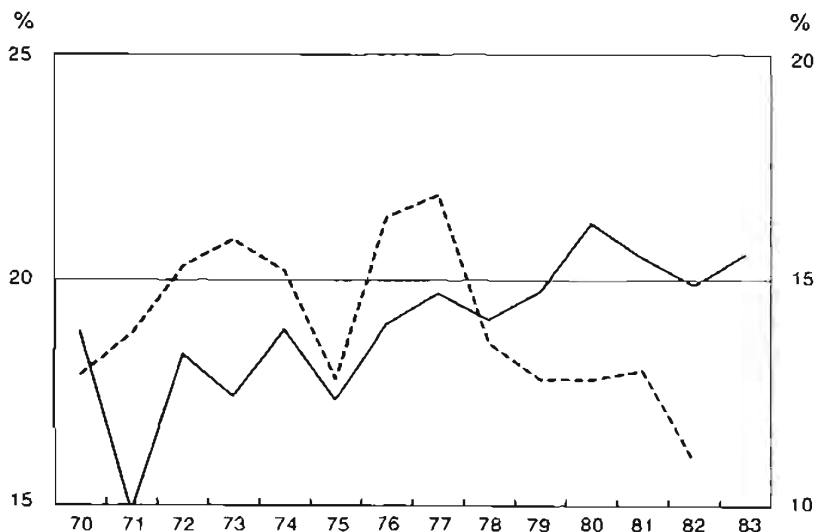
Dans la chimie l'amélioration des résultats financiers en 1983 et au premier semestre 1984 ainsi que l'accroissement des aides publiques ont permis aux entreprises du secteur de réviser à la hausse leurs plans d'investissement au cours des derniers mois.

(14) Les dotations en capital versées étant inférieures à celles que les entreprises sidérurgiques espéraient.

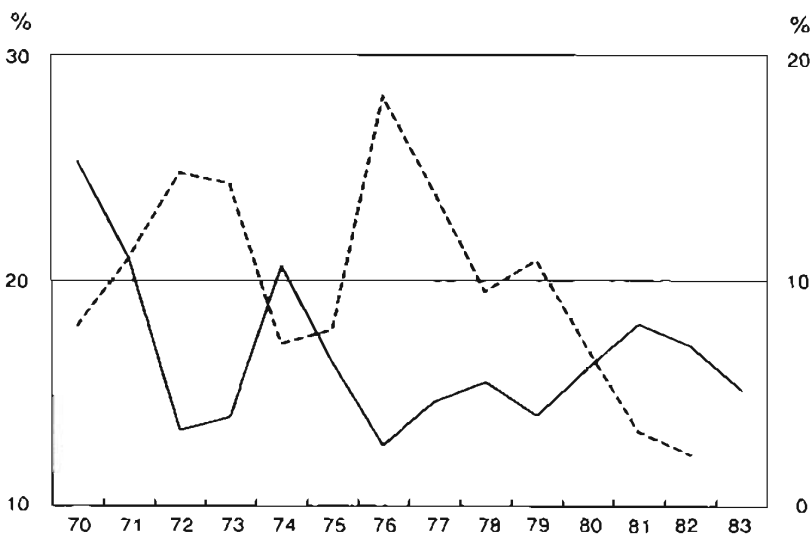
24.
Investissement
et rentabilité (1)

Taux d'investissement
(échelle de gauche) ———
Taux de rentabilité
(échelle de droite) - - - -

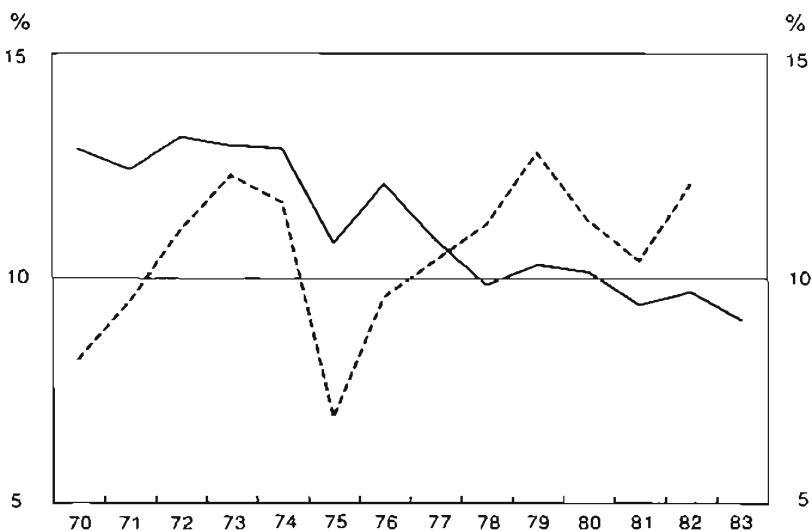
Construction
électrique
et électronique



Automobile



Biens
de consommation
courante



Source : INSEE (Comptes de la nation et comptes intermédiaires).

(1) Les taux de rentabilité n'ont pas été actualisés en 1983 : les différences de champ entre les comptes intermédiaires des entreprises et les centrales de bilan ne le permettent pas au niveau sectoriel ; pour l'ensemble de l'industrie par contre cette actualisation est possible.

Au-delà des spécificités inhérentes aux industries de biens intermédiaires, il reste que même dans les autres secteurs, la liaison entre rentabilité, volume et taux d'investissement n'est pas unilatérale. Dans la construction électrique et électronique, le taux d'investissement s'est régulièrement accru depuis 1975, malgré le recul des taux de profit ; il est vrai que ceux-ci sont restés supérieurs à ceux de l'industrie dans son ensemble.

Dans la construction automobile la rentabilité a fortement baissé depuis 1976. Les investissements se sont cependant accrus en 1977-1978 d'abord, en 1980-1981 ensuite. Les rythmes de sortie des nouveaux modèles conditionnent ces cycles d'investissement. Le maintien à haut niveau du taux d'investissement pendant toute la décennie passée explique l'endettement très élevé que connaît cette industrie. Le déséquilibre des structures financières a conduit les entreprises à réduire leurs plans d'investissement, mais ceux-ci restent orientés à la hausse ; renouveler la gamme est une condition nécessaire au maintien de parts de marché ; automatiser les productions à l'occasion des nouvelles chaînes de montage est le seul moyen de restaurer à terme les marges financières. En attendant les taux d'autofinancement reculent encore.

Enfin dans le secteur des biens de consommation courante le taux d'investissement a décliné malgré le redressement, depuis 1976, du taux de rentabilité (le recul de 1976 et 1980 est resté limité). L'adaptation des effectifs au niveau de la production, l'accroissement des prix de production au rythme de croissance des prix des consommations intermédiaires ont permis une stabilisation du partage de la valeur ajoutée. Les taux d'autofinancement, très élevés durant toute la période sont largement supérieurs à ceux des autres industries. Ce secteur a donc bénéficié de la déformation qui a eu lieu dans l'ensemble de l'économie du partage des revenus en faveur des ménages et du soutien de la consommation qui en est résulté.

1985 : de la reprise de l'investissement à celle de la consommation

Projet de budget 1985 : la rigueur ira en s'atténuant

18. Taux des prélèvements obligatoires

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Impôts	24,2	24,5	24,8	24,8	25,3	24,6
Cotisations sociales	18,3	18,2	18,9	19,3	19,4	19,1
Total	42,5	42,7	43,7	44,1	44,7	43,7
Prévisions du projet de loi de finances pour 1984				44,7	45,6	
Voir aussi Lettre n° 18, Impacts macroéconomiques du budget 1985 dont certains chiffres ne sont pas directement comparables.						

Sources : INSEE, Comptes de la nation 1980-1983. Ministère de l'Economie, Comptes prévisionnels pour 1984-1985. (Comptes associés au projet de loi de finances pour 1985.)

Le projet de loi de finances pour 1984 prévoyait une hausse des prélèvements obligatoires relativement forte pour les années 1983 et 1984. Ces chiffres ont été revus en baisse dans le projet de loi de finances pour 1985. Ainsi l'estimation pour 1984 (44,7) est-elle inférieure de 0,9 point à celle annoncée. Car d'une part la croissance du PIB en valeur a été plus forte que prévue en 1983 et 1984 et d'autre part les recettes de ces deux années enregistrent des moins-values sensibles. En 1984 l'impôt sur les sociétés rapporterait 7 milliards de moins qu'escompté ⁽¹⁵⁾, l'impôt sur le revenu s'élèverait à 197 milliards, contre 203 dans la loi de finances initiale pour 1984. Les dégrèvements et remboursements d'impôts augmentent de plus de 8 milliards : il faut y voir l'impact de la modification de la structure des emplois au profit des exportations ⁽¹⁶⁾.

C'est par rapport à ce niveau de départ plus faible des prélèvements obligatoires que leur baisse de 1 % associée au budget de 1985 est calculée. On reviendrait alors au niveau de 1982.

La forte hausse des prélèvements sociaux est enrayée sous l'hypothèse retenue dans l'élaboration du budget d'une croissance du PIB en volume de 2 % et d'un strict maintien du pouvoir d'achat auxquels s'ajoute la progression du chômage. Dans ce cas en effet la masse des cotisations sociales, proportionnelle aux salaires, progresse moins vite que le PIB (+ 7,5 % en valeur) et contribue pour - 0,3 à la baisse des prélèvements selon le projet de loi de finances 1985. Avec la suppression de la contribution de 1 % les prélèvements de la Sécurité sociale baissent de 0,6 point de PIB. Ceux de l'Etat, eux aussi orientés à la baisse (- 0,3 point), ont une évolution différenciée : réduction d'impôt sur le revenu (- 10 milliards), de la taxe professionnelle ⁽¹⁷⁾ (- 10 milliards), hausse de la TIPP (+ 15 milliards)... Au total les entreprises et les ménages profiteront simultanément de la baisse de 1 % annoncée. Celle-ci serait néanmoins amputée par la hausse des tarifs téléphoniques. Une première évaluation fait apparaître que les ménages bénéficieront d'environ 10 milliards supplémentaires en intégrant les baisses d'impôt, le relèvement de la TIPP et du tarif du téléphone, ainsi que la suppression de la vignette tabac. Pour les entreprises les charges évolueraient comme la hausse des prix (bilan nul quand on intègre les hausses de TIPP et de téléphone et l'impôt sur les sociétés pétrolières), mais diminueraient en proportion de la valeur ajoutée.

Une autre caractéristique essentielle du projet de budget est la progression très limitée du montant des dépenses ⁽¹⁸⁾, moins de 6 %, inférieure à celle du PIB en valeur (+ 7,5 %). Seuls les crédits d'équipement militaire progressent à un rythme supérieur (+ 7,7 %). Les dépenses d'intervention quant à elles croissent de 2,8 % (elles comprennent les subventions de fonctionnement aux entreprises, aux collectivités locales, les transferts

(15) Ces moins-values reflètent tout spécialement pour l'impôt sur les sociétés, des erreurs de prévision. En 1984 on peut estimer que le report des déficits antérieurs sur l'exercice 1983 a été mal pris en compte. Aussi ces moins-values ne sont pas de nature à modifier le jugement porté sur l'amélioration de la situation financière des entreprises.

(16) La TVA ne taxe pas les exportations. La TVA payée par l'exportateur sur ses consommations intermédiaires, entièrement déductible, lui est remboursée.

(17) L'Etat prend à sa charge les moins-values sur recettes fiscales des collectivités locales qu'il leur impose.

(18) Comparaison effectuée par rapport à la loi de finances initiale de 1984.

(19) Les crédits affectés à la charge d'intérêt de la dette publique, entièrement subie, progresseront de 20 % sur ceux de 1984, mais ces derniers seront nettement dépassés.

sociaux), et les crédits d'équipement civil de 5,8 %. De nouvelles débudgétisations permettent ce résultat.

Ainsi le budget annexe des PTT, présenté en équilibre, doit financer le CNES alors que les charges de la filière électronique continuent à s'élever (au total 7,2 milliards contre moins de 3 en 1984) (voir encadré).

Depuis 1984 le budget annexe des PTT prend en charge le financement de la filière électronique et à partir de 1985 les dépenses d'équipement du CNES.

Ce tableau retrace les crédits des lois de finances initiales (LFI) pour 1983 et 1984 et du projet de loi de finances (PLF) pour 1985 affectés à la filière électronique et au CNES et ventilés par budget verseur : budget général (BG) ou PTT.

19. Financement de la filière électronique par les PTT

Millions de francs

	LFI 1983		LFI 1984		PLF 1985	
	BG	PTT	BG	PTT	BG	PTT
Filière électronique	1 428	—	258	1 270	—	2 111
Dotations en capital . . .	1 500	—	—	1 600	—	1 700
Equipement CNES	2 273	—	3 084	—	—	3 421
Total par budget	5 201	—	3 342	2 870	—	7 232
Total	5 201		6 212		7 232	

D'autre part 6 milliards de recettes en provenance du budget général sont supprimées. A partir de 1985, ce dernier ne rémunérera plus les dépôts des comptes chèques postaux (intérêt versé jusqu'alors : 5,5 %), les hausses de téléphone et des autres tarifs de la poste devront assurer l'équilibre.

Le déficit budgétaire estimé s'élève à 140 milliards de francs soit 3 % du PIB. La priorité reste le contrôle des déficits publics et non le soutien direct à l'activité. Ainsi le budget tel qu'il est présenté à ce jour exercera un effet restrictif qui s'atténuera en fin d'année 1985. Car la contraction des dépenses aura un impact fort et rapide, alors que les effets de réduction d'impôts, sensibles au second semestre, seront plus lents à se manifester.

Après une pause, la demande extérieure soutiendra encore notre activité

L'optimisme qui prévalait au début de l'année 1984 a fait place ensuite à l'incertitude : nos exportations industrielles refluaient, même en valeur, sauf lors des livraisons exceptionnelles de mai (aéronautique, naval). La tendance à la reprise de la demande mondiale ne semblant pas devoir être remise en cause, on s'interrogeait alors sur ces contre-performances, mettant en cause l'insuffisante compétitivité des produits, la structure géogra-

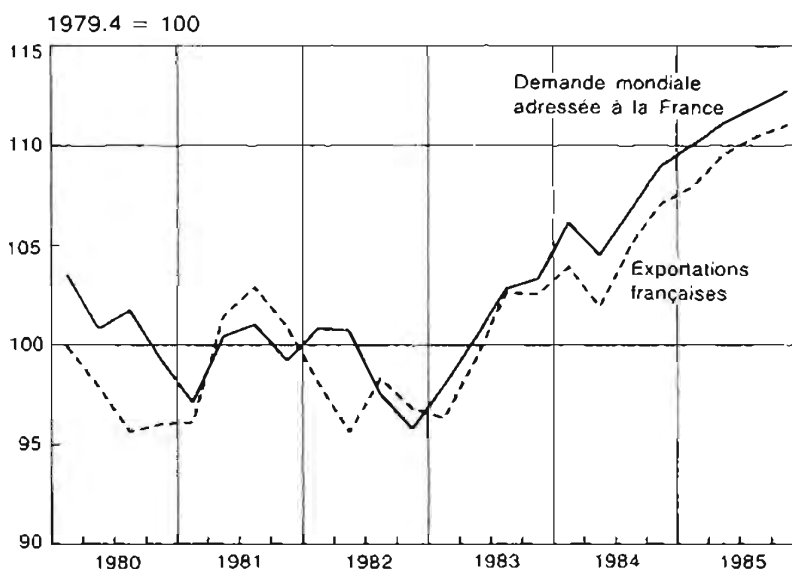
phique défavorable de nos ventes, les comportements de prix. En réalité les importations de nos principaux partenaires ont reculé au second trimestre et ceci explique en partie le recul de nos ventes, de 2 % en volume après une croissance de 1,4 % au premier trimestre. En juillet et août les ventes industrielles progressent à nouveau modérément : le repli de la demande n'a été qu'une pause.

Les prix à l'exportation ont de nouveau progressé plus vite que les prix de production au premier semestre. Du dernier trimestre 1983 au second trimestre 1984, ils se sont accrus de 5,3 %, alors que les prix d'exportation de nos concurrents, exprimés en francs, ne s'accroissaient que de 2,5 %. Coûts de production et marges à l'exportation en hausse limitent ainsi nos performances en volume.

L'analyse par pays confirme ces tendances générales. Si nos soldes commerciaux vers les Etats-Unis et l'Allemagne Fédérale se sont améliorés depuis la mi-1983 avec parfois des résultats spectaculaires (un excédent avec les Etats-Unis en janvier puis en mai), il reste que dans les deux cas, lorsque la demande d'importations fléchissait ou stagnait, nos exportations se comportaient moins bien que celles de nos partenaires ; dans la phase de reprise, nos ventes progressaient au même rythme que celles-ci, notre place sur le marché allemand ou américain cessant simplement de se détériorer ⁽²⁰⁾.

Avec la reprise de la demande mondiale prévue d'ici à la fin de l'année nos exportations industrielles devraient progresser d'environ 3 % en volume au second semestre. Au-delà le ralentissement de la demande ne permet pas d'escompter la poursuite au même rythme de nos ventes, même si, en moyenne annuelle, la croissance atteint presque 5 % en 1985 ⁽²¹⁾.

25. Performances à l'exportation



Sources : Douanes, prévisions OFCE.

(20) Voir Lettres de l'OFCE n°s 14 et 16.

(21) 16 Airbus viennent d'être loués à Panam ; bien que ces avions soient livrables rapidement puisque disponibles, le contrat n'est pas définitivement établi. Deux hypothèses peuvent être retenues : si le leasing est effectué par une société française, les loyers gonfleront alors les exportations de services jusqu'à la fin du contrat. En revanche, si comme cela s'était déjà produit dans certaines transactions passées, les avions étaient vendus à une société de leasing de droit étranger, il s'agirait d'une exportation de marchandises intervenant à la fin de 1984 et au début de 1985 ; dans ce cas, nos ventes seraient accrues d'environ 6 milliards de francs et nos exportations annuelles de l'ordre de 1 %. C'est la première hypothèse que nous avons retenue.

Ceci repose sur l'hypothèse d'un ralentissement de la hausse de nos prix d'exportation qui, s'il n'avait pas lieu, conduirait à dégrader notre compétitivité et nos parts de marché comme au début de 1984.

Nos exportations agro-alimentaires se sont de nouveau accrues depuis mai, après avoir reculé en début d'année. Les besoins de l'Union Soviétique en céréales ne seront qu'en partie satisfaits par les exportations américaines ; la France, qui bénéficie déjà de cette demande (la quasi totalité des blés européens vendus à l'URSS en août et septembre étaient d'origine française), devrait donc encore développer ses ventes, la récolte céréalière étant très élevée (celle de blé est même historique). La contribution de l'agriculture aux exportations françaises, jugée exceptionnelle en 1983, est donc en passe d'être rééditée.

Malgré le ralentissement démographique la montée du chômage sera difficilement contenue...

Chaque mois depuis novembre 1983 l'ANPE a enregistré une moyenne de 30 000 demandes d'emploi non satisfaites supplémentaires. Cet inquiétant gonflement du chômage s'est produit après l'accalmie intervenue du printemps 1982 à l'automne 1983. Or le contexte économique, ayant peu changé, ne peut expliquer cette rupture. En réalité si les demandes d'emploi ont été fortes y compris en début d'année 1983, cela est dû à la croissance démographique et à la hausse du taux d'activité féminin. Elles n'ont été provisoirement contenues que par des mesures ponctuelles, tels les stages de formation pour jeunes et les mises en préretraite.

Les mouvements démographiques conditionnent une part importante des rythmes d'arrivée sur le marché du travail (tableau 20). Jusqu'en mars 1984 ⁽²²⁾ la population en âge de travailler s'accroissait en moyenne de quelque 200 000 personnes par an. Ce flux traduisait le net excédent des arrivées de jeunes ayant fini leur scolarité et désirant travailler sur les sorties des classes âgées. Au cours des deux prochaines années cette tendance devrait sensiblement se réduire. L'incidence du mouvement démographique sur l'accroissement de population active s'établirait ainsi en 1986 légèrement au-dessus de 120 000. Deux raisons à cette inversion de tendance : le ralentissement de la natalité intervenu au début des années soixante-dix ; le départ en retraite de classes plus nombreuses (voir la pyramide des âges issue du recensement 1982).

... à cause de la croissance du taux d'activité des femmes...

L'évolution des taux d'intérêt corrige ces tendances démographiques de fond et explique les fortes variations enregistrées par les mouvements de population active d'une année sur l'autre.

La croissance du taux d'activité des femmes de 25 à 54 ans a été à l'origine des fortes augmentations de populations actives constatées jusqu'en 1981. Cette influence positive s'est d'ailleurs maintenue jusqu'en mars 1983, et l'on peut estimer qu'en moyenne, sur ces huit années, ce

(22) Mars est le mois de l'enquête emploi retenue ici comme cadre de nos estimations. Les chiffres indiqués correspondent aux normes du BIT.

20. Décomposition de la variation annuelle de la population active

En milliers

	Mars 1975 à mars 1976	Mars 1976 à mars 1977	Mars 1977 à mars 1978	Mars 1978 à mars 1979	Mars 1979 à mars 1980	Mars 1980 à mars 1981	Mars 1981 à mars 1982	Mars 1982 à mars 1983	Mars 1983 à mars 1984	Mars 1984 à mars 1985	Mars 1985 à mars 1986
Variation annuelle ⁽¹⁾	144	307	70	404	205	101	273	25	15	191	138
Incidence du mouvement démographique ⁽²⁾	233	216	219	217	182	220	250	217	200	178	122
Incidence de l'évolution des taux d'activité ⁽³⁾	- 89	91	- 149	187	68	- 119	23	- 192	- 185	13	16
Dont :											
Hommes	- 135	- 82	- 162	- 28	- 20	- 182	- 109	- 151	- 168	- 39	- 32
Moins de 25 ans	- 38	- 30	- 81	17	- 12	- 81	- 5	12	- 7	- 28	- 25
25 à 54 ans	- 29	- 21	- 23	- 3	- 8	- 28	- 4	- 3	- 3	- 3	- 10
55 ans et plus	- 68	- 31	- 58	- 42	0	- 73	- 100	- 160	- 158	- 8	3
Femmes	46	173	13	215	88	63	132	- 41	- 17	52	48
Moins de 25 ans	- 14	- 7	- 43	23	- 39	- 26	- 2	- 47	- 6	- 10	- 6
25 à 54 ans	85	182	107	194	115	132	192	93	64	54	46
55 ans et plus	- 25	- 2	- 51	- 2	12	- 43	- 58	- 87	- 75	8	8

Source : Jusqu'en mars 1981, l'INSEE, Economie et statistiques (mai 1984). Mise à jour et projection avec des taux d'activité OFCE-diagnostics.

(1) L'estimation de la population active est déduite des taux d'activité mesurés par l'enquête-emploi calés sur le recensement de 1975 pour permettre une comparaison de longue période.

(2) L'incidence du mouvement démographique est obtenue en appliquant à la variation de la population totale de mars de l'année (N - 1) à mars de l'année N, les taux d'activité observés en mars de l'année (N - 1).

(3) L'incidence de l'évolution des taux d'activité est obtenue en appliquant à la population observée en mars de l'année (N) la variation des taux d'activité entre mars de l'année (N - 1) et mars de l'année (N).

sont annuellement 140 000 femmes supplémentaires qui désiraient s'intégrer au marché du travail. Le maintien en activité après la naissance des enfants ou la reprise d'un emploi lorsque les enfants sont scolarisés expliquaient cette poussée. Elle semble depuis se ralentir sous la pression du chômage. Pour les deux années à venir nous prévoyons une influence positive des taux d'activité féminine sur les variations de population active, mais celle-ci se réduirait par suite des difficultés d'embauche (+ 50 000/an en moyenne). Une interrogation demeure pourtant, qui rend ces prévisions fragiles : quel est le seuil maximal d'activité des femmes de 25-54 ans actuellement proche de 70 % ? La réponse dépendra en partie du développement du travail à temps partiel, qui concerne déjà près d'une femme active sur cinq.

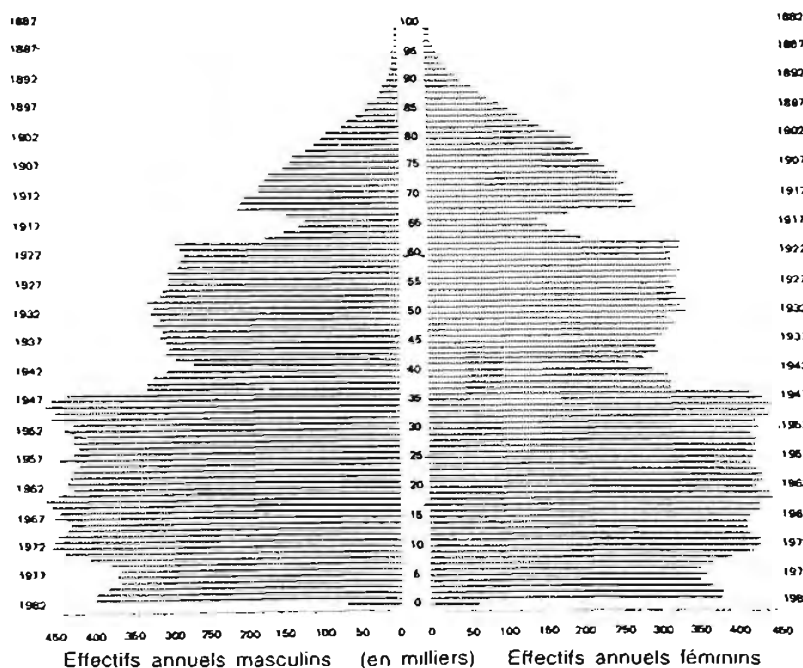
Par contre le taux d'activité des moins de 25 ans s'est réduit. De 1975 à 1982, 50 000 jeunes ont, par an et en moyenne, reporté leur date d'entrée dans la vie active. L'allongement de la scolarité et la multiplication des stages de formation en sont responsables. Les politiques sociales d'« insertion » des jeunes de moins de 25 ans ont été particulièrement actives en 1982-1983 : stages 16-18 ans, contrats d'apprentissage, contrats emplois formation, etc. Elles garderont une influence non négligeable au cours des deux années qui viennent. Le plan gouvernemental du 26 septembre se proposant de favoriser la création de 500 000 postes de stages accélérera-t-il la chute du taux d'activité de cette classe d'âge ? La réponse n'est pas évidente. Un stagiaire ayant signé un contrat de travail, même de durée déterminée est compté aux nombres des actifs. Mais combien seront-ils dans ce cas ? Nous ne pouvons actuellement le dire tant les mesures sont diverses ⁽²³⁾. Nous pensons cependant qu'un seuil est en passe d'être atteint. Les jeunes devant effectuer un stage redeviendront rapidement soit demandeurs d'emploi, soit salariés. Si une diminution du taux d'activité doit se produire elle sera de toute façon de courte durée.

Enfin le facteur décisif qui explique la stabilisation de la population active en 1982-1983 tient aux départs en retraite anticipée ou préretraite. L'incidence du taux d'activité des plus de 55 ans a été régulièrement négative de 1975 à mars 1981 (supérieur à - 60 000 en moyenne annuelle). Les départs en garantie de ressources à la suite d'un licenciement ou d'une démission justifiaient ces réductions. A partir du deuxième trimestre 1982 les cessations d'activité se sont accélérées (moyenne annuelle de - 200 000 de mars 1981 à mars 1984). Les conventions du Fonds national de l'emploi, les départs en préretraite lors des restructurations industrielles (sidérurgie), les contrats de solidarité/préretraite ont permis ces départs massifs. Mais à la fin de 1983 on atteint un plafond. D'abord parce que les contrats de solidarité/préretraite ont cessé de pouvoir être conclus au 31 décembre et que les garanties de ressources n'interviennent plus avec la retraite à 60 ans. Ensuite parce que ces départs étaient financièrement possibles. Ils ne faisaient que compenser la baisse de régime des mises en retraite imputable aux classes creuses nées pendant la guerre 14-18 (voir pyramide des âges). Ils deviendront de plus en plus difficiles à financer avec la réapparition des classes à effectifs normaux. Nous retenons donc pour 1984-1985 une incidence nulle des fluctuations des taux d'activité des plus de 55 ans sur les variations de population active.

(23) Stage de formation insertion en entreprise (dont le financement sera assuré par les entreprises elles-mêmes moyennant des exonérations fiscales sur la taxe d'apprentissage et la formation professionnelle) - stage d'initiation à la vie professionnelle d'une durée de 3 mois - travaux d'utilité collective.

26. *Pyramide des âges*

Répartition de la population totale par sexe et âge au 4 mars 1982



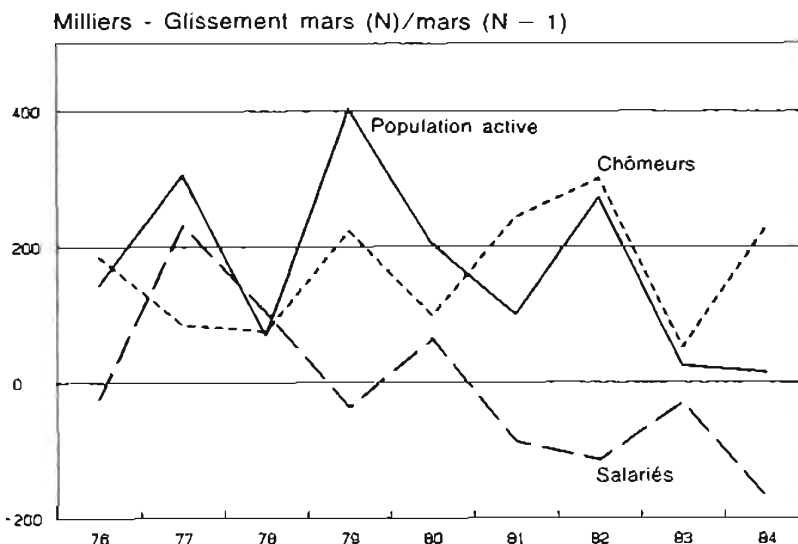
Source : INSEE.

Tous comptes faits la forte croissance de population active intervenue de 1975 à début 1982 (+ 210 000 personnes/an en moyenne), interrompue en 1982-1983 avec les stages de formation et les retraites anticipées, réapparaît et réapparaîtra en 1984 et au cours des deux prochaines années. Mais son taux de croissance se réduit par suite d'une moindre augmentation des taux d'activité féminine et d'une incidence plus faible du mouvement démographique lié à la baisse de la natalité au début des années soixante-dix.

... et de la réduction des offres d'emploi

Ces flux démographiques viennent buter sur la contraction des emplois. Depuis 1974 le nombre des emplois salariés dans l'industrie s'est réduit de près d'un million, alimentant une augmentation préoccupante du chômage (graphique 27).

27. *Population active Salariés Chômeurs*



Source : INSEE.

En 1984-1985 on devrait voir se confirmer cette tendance négative de l'emploi. Le rythme des défaillances d'entreprises se maintient à un haut niveau (2 000 par mois), les restructurations dans les secteurs en difficultés se poursuivent. Les perspectives d'effectifs industriels demeurent très dégradées dans l'enquête trimestrielle de l'INSEE, même s'il semble que le point bas soit actuellement atteint. En effet si la production industrielle doit croître au cours des 18 prochains mois (+ 3 % en glissement) cette amélioration reste modeste et surtout très inégale selon les secteurs. Au regain d'activité des producteurs de biens intermédiaires répond par exemple la dégradation rapide de l'automobile. En glissement la perte d'emplois industriels, hors BTP, s'établirait pour 1984 à 130 000 ; pour 1985 la réduction toucherait encore 50 000 postes de travail. Les effectifs de l'ensemble des activités marchandes non agricoles baisseraient d'environ 200 000 (- 1,5 %) en 1984 et de 90 000 en 1985. A cela correspondent des gains de productivité horaire du travail importants, en particulier dans l'industrie (+ 5 % en 1984, + 4 % en 1985), expliquant pour partie la décélération des coûts salariaux unitaires.

Au 31 décembre 1985, l'ANPE comptabiliserait alors 2 500 000 demandeurs d'emploi. Mais la multiplication des stages de formation souhaitée par le gouvernement rend cette prévision fragile. La conséquence première d'un stage est de réduire la liste des inscrits à l'ANPE. Une précédente étude de l'OFCE ⁽²⁴⁾ retenait un coefficient de flexion d'un demi point (100 stagiaires donnaient 50 chômeurs de moins). Une évolution semblable se produira-t-elle ? Quelle part des bénéficiaires de stages de courte durée (3-4 mois) demeureront inscrits à l'ANPE ? Autant de questions auxquelles nous ne pouvons encore répondre. Les stages d'insertion, les travaux d'utilité collective influenceront donc sensiblement les chiffres de l'Agence nationale pour l'emploi. Il est encore trop tôt pour en prendre l'exacte mesure. Retenons cependant que les 2,7 millions de chômeurs attendus pour la fin de 1985, avant ces récentes décisions, apparaîtront maintenant comme une estimation pessimiste.

Le ralentissement des salaires et des prix se poursuivra

Après un troisième trimestre 1984 relativement élevé (1,8 %), combinant une nouvelle étape de relèvements contractuels des prix à partir de septembre avec les hausses des tarifs publics et des prix des hôtels et cafés intervenues au cours de l'été, la décélération devrait être sensible en fin d'année (1,3 % au dernier trimestre). La hausse des prix de détail (4,9 % de janvier à août) atteindrait alors 6,9 % en 1984, soit 7,7 % en moyenne annuelle.

Les prix des produits manufacturés, après les hausses traditionnelles de la rentrée, notamment dans l'habillement, n'augmenteraient que modérément. Après le relèvement en octobre des tarifs du gaz, les prix des services publics resteraient stables. De faibles hausses sont retenues à partir d'octobre pour les services privés qui restent sous contrôle. Cependant, avec les hypothèses de change envisagées (dépréciation du franc de près de 6 % vis-à-vis du dollar au quatrième trimestre) et la hausse progres-

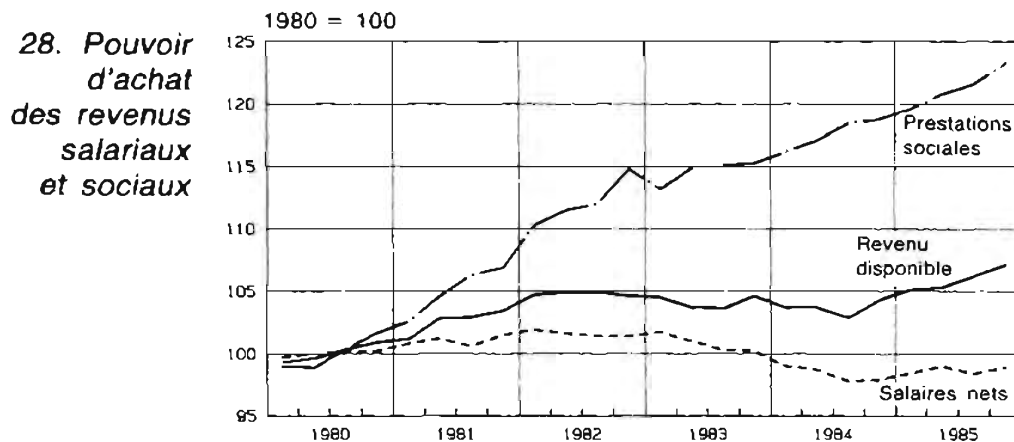
(24) Article d'Alain Fonteneau, Revue n° 7, page 95.

sive de la fiscalité, les prix des carburants continueraient à augmenter fortement (25).

L'accroissement du taux de salaire horaire au second semestre serait de 3,1 % soit 6,8 % en cours d'année, ce qui signifie la poursuite de la stagnation de son pouvoir d'achat. Celui du SMIC en revanche progresserait de 2,2 % sur l'année après un relèvement nominal de 2,3 % en novembre.

En 1985 le pouvoir d'achat du taux de salaire horaire ne varierait guère, avec une hausse nominale de 5,6 % et une hausse de prix de 5,8 %. Comme en 1984 le ralentissement des prix de détail se situerait surtout en fin d'année, le premier semestre étant marqué par la poursuite de fortes hausses de tarifs publics et une légère accélération des prix des produits manufacturés, suivant celle des prix à l'importation.

En 1984 et 1985 les revenus des ménages subiront la dégradation de l'emploi et la moindre croissance du taux de salaire horaire. La masse salariale augmenterait d'un peu plus de 6 % en francs courants. Le pouvoir d'achat des salaires nets enregistré donc une diminution de 2,6 % (graphique 28).



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

La légère amélioration attendue pour l'année prochaine (+ 0,4 %) résulterait de la volonté actuellement affichée pour le gouvernement de ne pas accroître les cotisations sociales prélevées sur les ménages. L'objectif est-il réaliste ?

L'équilibre des régimes sociaux se confirmera...

En valeur les *prestations chômage* augmenteront fortement, tant en 1984 qu'en 1985 (+ 20 %) (26). Qu'advient-il de l'équilibre des comptes de l'UNEDIC sous ces coups du butoir difficilement parables ? L'augmentation que nous prévoyons résultera du gonflement du nombre des chômeurs que nous avons déjà analysé et des revalorisations des prestations. Ce dernier élément n'aura qu'une faible influence. Seule l'hypothèse d'un strict maintien

(25) Les hausses par grand groupe au second semestre seraient : alimentation 2,4 %, produits manufacturés 3,0 %, services 2,8 %, loyers 3,3 %, tarifs publics 4,0 %.

(26) A défaut d'une rubrique spécifique dans les revenus sociaux, nous intégrons à ces prestations chômage les revenus des stagiaires.

du pouvoir d'achat étant ici retenue, les vraies inquiétudes peuvent naître du passif financier de l'UNEDIC et de l'accroissement du nombre des chômeurs indemnisés. La réforme des régimes d'allocation du chômage intervenue au 1^{er} avril 1984 en limitera les répercussions financières, tant pour les ménages que pour les entreprises.

L'indemnisation du chômage au 1^{er} avril 1984

Assainissement des comptes de l'UNEDIC

- Le déficit cumulé atteignait à la fin de 1983, 12 milliards de francs auxquels devaient s'ajouter en 1985 les premiers remboursements de l'emprunt de 6 milliards contracté en 1982.
- L'Etat prend à sa charge le remboursement de l'emprunt et accorde à la caisse de l'UNEDIC un prêt à taux préférentiel, un fonds de roulement de 1 milliard de francs, un versement de 1,1 milliard pour respecter les engagements antérieurs.
- Augmentation des cotisations-salariés de 0,2 % lors de l'entrée en application du nouveau régime.

Un système d'indemnisation à deux vitesses

- L'assurance chômage est gérée par les partenaires sociaux, financée par les cotisations des salariés et des employeurs. Une allocation de base ou de fin de droits est versée selon les cas. La longueur de l'indemnisation dépend de l'âge, de la durée du dernier emploi et du temps d'affiliation à une caisse d'assurance chômage. Ce dernier critère est nouveau et remplace celui sur la nature du licenciement, qui donnait aux licenciés économiques une meilleure couverture sociale, du moins pendant six mois.
- Un régime de solidarité géré et financé par l'Etat. Il prendra en compte les préretraités du Fonds national de l'emploi ou des contrats Solidarité, les chômeurs en formation ou qui bénéficient d'une allocation d'insertion.

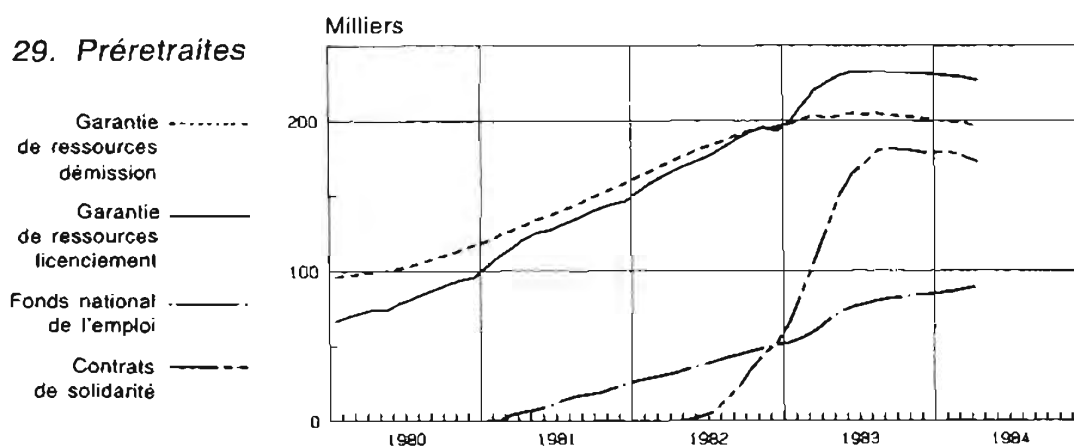
De fait, le nombre des préretraités s'était dangereusement gonflé en 1982-1983 (graphique 29) et grévait de plus en plus les comptes de l'assurance chômage.

Un préretraité recevait en moyenne en 1983 quelque 5 000 francs par mois et un chômeur 3 500 francs. Cet écart résume l'allègement financier qui résultera pour l'UNEDIC de l'instauration du nouveau mode d'indemnisation du chômage. L'Etat quant à lui devra verser quelque 36 milliards de francs en 1985 au titre de ce système de solidarité.

Les prestations vieillesse qui représentent 41 % des prestations sociales (graphique 30) augmenteront en valeur en 1984 d'environ 10 % et de 7 %

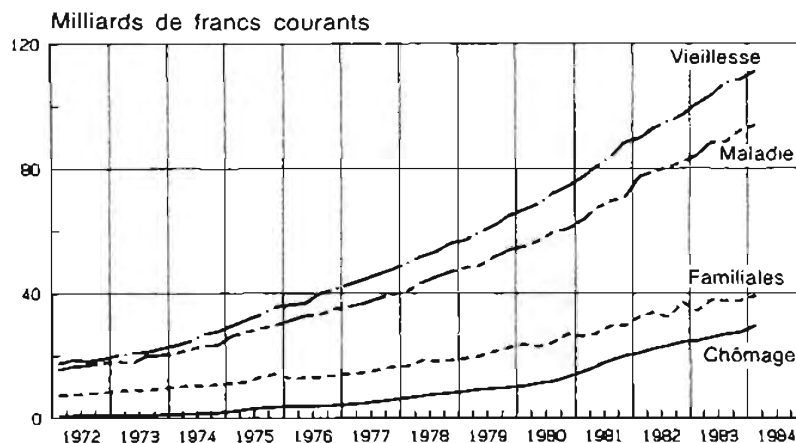
en 1985. En pouvoir d'achat le gain serait de 2 % cette année et 1 % l'an prochain. Mais ce constat est trompeur car il faut distinguer la revalorisation des prestations de l'accroissement du nombre des retraités. Le régime général, les régimes complémentaires, les différentes couvertures du risque vieillesse des non salariés constituent un système de retraite très divers et souvent inégal. Quoiqu'il en soit l'amélioration des pensions engagée depuis 1974 connaît actuellement une pause. L'augmentation prévue pour 1984 est de 4 % en glissement (1,8 % en janvier et 2,2 % en juillet) ; et bien que les prévisions pour 1985 soient encore délicates en l'absence de décisions des pouvoirs publics, nous tiendrons comme probable un strict maintien du pouvoir d'achat. Reste l'effet quantité.

29. Préretraites



Source : UNEDIC.

30. Prestations sociales (versements trimestriels)



Source : INSEE.

En 1983 quelques 200 000 personnes supplémentaires (+ 2 %) ont demandé à faire valoir leur droit à la retraite à 60 ans. Ce flux devrait se maintenir en 1984 et ne commencer à s'amoinrir qu'en 1985 (+ 1 %). Il est difficile d'estimer les répercussions financières d'un tel gonflement du nombre des pensionnés, tant les situations sont variées. L'année dernière le déficit des régimes de retraite a atteint 8,8 milliards de francs. Un déséquilibre identique est attendu pour cette année, malgré l'augmentation du taux des cotisations des salariés (+ 1 % en janvier). D'inévitables difficultés financières se profilent donc à l'horizon 1985. Nous tablons néanmoins sur un statu quo des prélèvements opérés sur les ménages pour financer les

régimes de retraite, des contreparties probables apparaissant au bilan de la Sécurité sociale en particulier au sein des régimes maladie et famille.

La progression des dépenses de santé (1/3 des prestations sociales versées aux ménages) (graphique 30) s'est fortement réduite depuis deux ans (+ 19 % en 1982, + 12 % en 1983).

Cet infléchissement s'explique d'abord et surtout par la décélération des dépenses hospitalières, liée aux économies de gestion et à l'introduction du forfait hospitalier. Cette année la revalorisation des prestations santé ne devrait pas excéder 9 à 10 %, la réduction des dépenses hospitalières se confirmant. Pour 1985 les économies possibles à législation égale, deviennent hypothétiques. Nous anticipons une hausse des prestations santé de 8 à 9 %. Après le rattrapage des années 1981-1982, les prestations familiales connaîtraient en 1984-1985, une croissance modérée (+ 6 à 7 % en moyenne annuelle), la baisse de la natalité renforçant cette évolution.

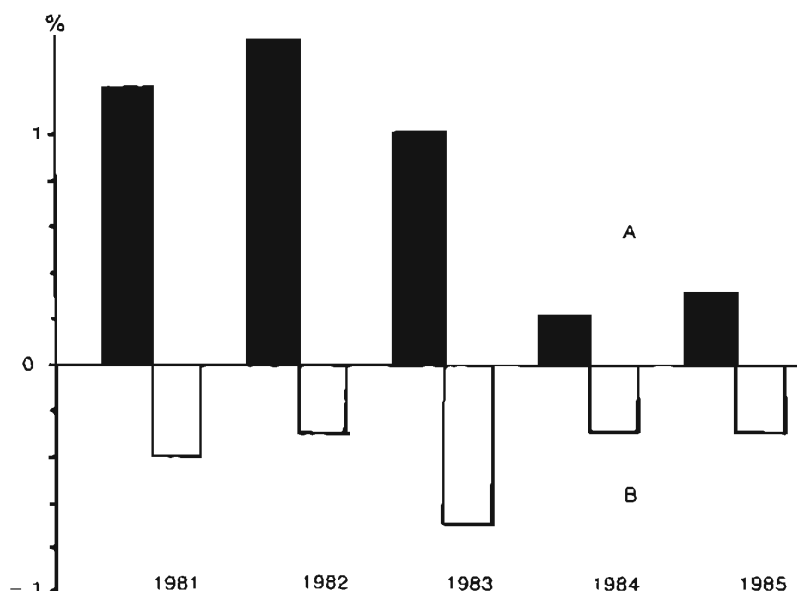
L'amélioration financière des régimes santé et famille, associée à une gestion plus stricte des fonds de trésorerie expliquent l'excédent des comptes du régime général de la Sécurité sociale constaté en 1983 et attendu pour 1984. La suppression de la contribution 1 % l'an prochain a donc été possible, alors que pourtant le nombre des chômeurs et retraités s'accroît.

... autorisant une progression sensible des revenus sociaux

Les prestations sociales versées aux ménages augmenteront plus rapidement que les prix, tant cette année et que l'an prochain, et compenseront une part des restrictions imposées aux revenus salariaux (graphique 28). Ce ne sera pas le fruit d'une revalorisation des prestations, mais bien plutôt le résultat du gonflement du chômage et des mises en retraite. En moyenne, la masse des revenus salariaux et sociaux réels baisserait alors de 0,3 % en 1984 et augmenterait à nouveau en 1985 (+ 1,6 %). A rémunération constante deux effets contraires conditionnent en effet l'évolution des revenus des salariés qui sont soit actifs, soit chômeurs, soit retraités. L'augmentation du nombre des bénéficiaires de revenus (résultant du mouvement démographique, des taux d'activité), accroît les revenus salariaux et sociaux. Mais avec les réductions d'effectifs salariés, ces revenus subissent une déformation de structure : la part des prestations chômage et retraite augmente alors que celle des salaires se réduit. Or cette déformation pèse sur les revenus des ménages, les salaires étant plus rémunérateurs que les prestations de remplacement.

Ces trois dernières années (graphique 31) l'accroissement du nombre des bénéficiaires de revenus salariaux et sociaux compensait largement la déformation de la structure des revenus. En 1984 la faible augmentation du nombre des bénéficiaires fera pour la première fois apparaître l'influence négative de la déformation de la structure des revenus au profit des prestations chômage et retraite. En 1985 un fragile équilibre pourrait s'instaurer, l'augmentation du nombre des bénéficiaires annulant l'effet négatif de la déformation de la structure des revenus.

31. Evolution
des effectifs
et revenus
salariaux
et sociaux



Source : OFCE.

A : Taux d'accroissement du nombre des bénéficiaires de revenus salariaux et sociaux. Ce taux retrace l'évolution d'une année sur l'autre, des effectifs salariés au chômage ou en préretraite ou en retraite.

B : Variation des revenus salariaux et sociaux due aux changements de la structure des bénéficiaires selon le type de revenus ; par exemple, diminution du revenu moyen dû au passage d'un bénéficiaire de l'état de salarié à l'état de chômeur (moins rémunéré). Les calculs sont faits à nombre de bénéficiaires et à revenu moyen de chaque catégorie inchangée.

A une année 1984 morose succéderait une éclaircie en 1985

Le revenu disponible réel après impôts des ménages baisserait donc pour la deuxième année consécutive en 1984 (- 0,5 %). Il faudra attendre les exonérations fiscales de l'an prochain pour voir la tendance s'inverser et le pouvoir d'achat du revenu disponible augmenter de 2 %. Les années 1984 et 1985 seront donc pour les ménages deux années sensiblement différentes.

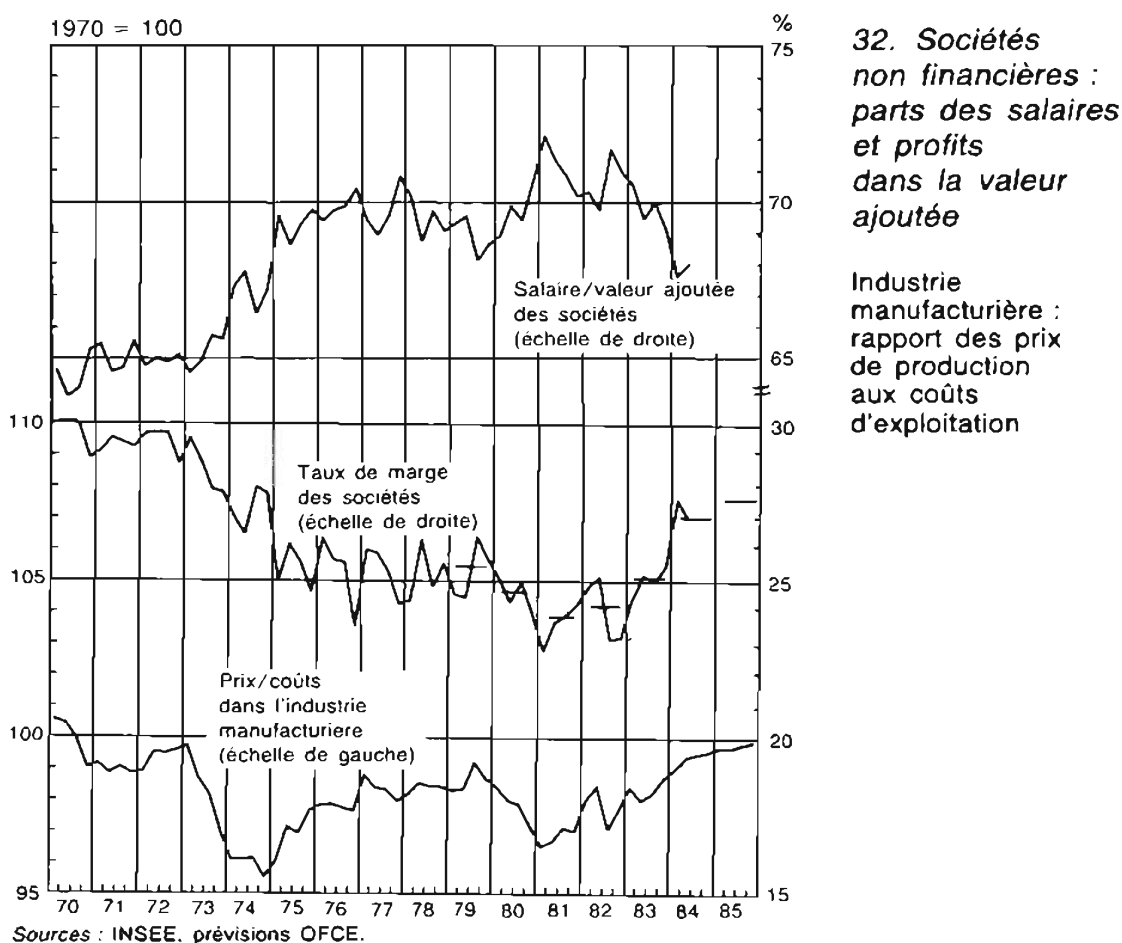
L'année 1984 sera une mauvaise année pour la consommation des ménages, la hausse prévue ne devant pas excéder en moyenne 0,6 %. Ce résultat, moins sombre que certaines prévisions du début de l'année ne le laissaient prévoir, masque la réduction des achats de produits industriels (- 2,5 %). Les secteurs de l'électro-ménager et de l'automobile ont été et sont directement concernés par cette désaffection des ménages qui réservent leurs achats aux services marchands.

Les moyennes annuelles ici analysées enregistrent le fort acquis négatif du début d'année. Ce qui est particulièrement net pour le secteur automobile — et masquent l'amélioration attendue pour le dernier trimestre de 1984, consécutif à la détente fiscale. Aussi le taux d'épargne, très comprimé au premier semestre (14 %) remonterait-il en fin d'année, les ménages reconstituant leurs encaisses (14,7) mais insuffisamment pour enrayer une nouvelle dégradation en 1984. De quoi confirmer les rumeurs pessimistes en matière de logement (310 000 mises en chantier prévues) malgré un engouement certain, au cours de l'été pour les prêts d'accession à la propriété.

L'année 1985 apparaîtra pour les ménages comme une année d'éclaircies. Bénéficiant de l'amélioration du revenu disponible, en particulier en fin d'année lorsqu'interviendront les exonérations fiscales, la consommation des ménages augmenterait en moyenne de 0,6 % par trimestre. Cette croissance serait alimentée par un renouveau de l'attrait pour les produits industriels, dont les achats pourraient croître à un rythme proche de 1 % par trimestre. La reconstitution du taux d'épargne resterait modérée : il s'établirait à 15 % du revenu disponible en fin de période.

L'amélioration de la situation financière des entreprises...

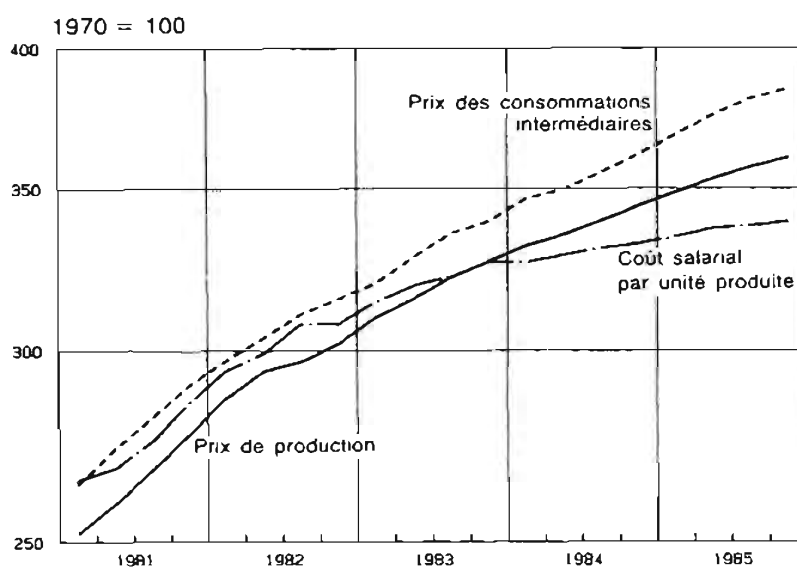
La part des profits dans la valeur ajoutée avait été particulièrement faible au début de 1981, puis à nouveau au second semestre 1982, après une amélioration passagère, permise par la relance de l'activité au début de 1982. Une fois passée la période de blocage des prix et des salaires, les marges des entreprises se sont redressées dans l'ensemble des sociétés non financières (graphique 32). Le taux de marge (rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée) est passé de 24,1 % en 1982 à 25,0 % en 1983, se rapprochant ainsi de son niveau de 1979 (25,3 %).



En 1983 l'écart entre prix et coûts de production a été plus important dans les secteurs abrités de la concurrence (et tout particulièrement dans le secteur énergétique) que dans l'industrie manufacturière, permettant une amélioration continue des marges bénéficiaires de ceux-là.

Si l'industrie manufacturière a moins profité du ralentissement des prix des consommations intermédiaires, en revanche les gains de productivité, alliés au freinage des rémunérations, ont permis un net ralentissement de la montée des coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 21 et graphique 33). La décélération a été très rapide et devrait atteindre six points et demi au total en 1983 et 1984 par rapport à 1982. En 1985 la désinflation des salaires s'atténuant en même temps que la réduction d'effectifs, une légère accélération (d'un point) des coûts salariaux nominaux interviendrait.

33. Coûts d'exploitation et prix de production dans l'industrie manufacturière



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Le prix des consommations intermédiaires fait preuve d'une plus grande inertie, due essentiellement aux prix à l'importation. En 1983 la hausse des prix des consommations intermédiaires énergétiques s'est très fortement ralentie ⁽²⁷⁾ à la suite de la baisse du prix du pétrole brut importé en début d'année. En revanche celle des prix des autres produits intermédiaires importés est restée forte, du fait d'augmentations importantes suivant la dévaluation de mars. Les fortes hausses du début 1984 se maintiendraient au second semestre à cause de la présente ascension du dollar et malgré la modération des coûts internationaux des matières premières. La hausse des prix des produits intermédiaires nationaux resterait forte, puis ne se ralentirait que peu en 1985 en raison de la diffusion des augmentations de coûts importés et de l'atténuation de l'effet modérateur des coûts salariaux.

L'évolution des coûts d'exploitation sera donc marquée par des hausses de prix des consommations intermédiaires encore fortes au second semestre 1984, par des augmentations un peu plus sensibles des coûts salariaux au semestre suivant, les unes et les autres pouvant s'atténuer à la fin de l'année 1985.

La contrainte que constitue la concurrence des produits importés est un élément important dans la détermination des marges bénéficiaires des entreprises manufacturières. L'évolution à attendre pour les prix à l'importation

(27) Hormis le fuel lourd dont le prix a augmenté de 23 % en un an à partir du second trimestre.

21. Industrie manufacturière : prix de production et coûts d'exploitation

Variations annuelles (glissements) et trimestrielles	1981	1982	1983	1984	1985	1983				1984				1985			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Prix de production	12,6	9,0	8,7	6,6	4,6	2,6	1,9	2,1	1,8	1,6	1,9	1,5	1,4	1,3	1,3	1,1	0,8
Coût d'exploitation	12,8	8,2	7,6	5,6	4,3	1,9	2,3	1,9	1,3	1,3	1,5	1,4	1,3	1,2	1,3	1,0	0,7
<i>Dont :</i>																	
— Coût salarial par unité produite	10,8	7,8	5,6	1,1	2,2	2,0	1,6	0,7	1,2	- 0,7	0,8	0,6	0,4	0,7	0,8	0,3	0,4
— Prix des consommations intermédiaires	13,4	8,5	8,3	7,7	5,2	1,8	2,7	2,3	1,3	2,1	1,7	1,8	1,9	1,5	1,5	1,4	0,8
• Biens intermédiaires nationaux	14,2	8,2	9,0	7,3	5,3	2,2	2,3	2,4	1,8	1,8	2,0	1,6	1,7	1,5	1,5	1,4	0,9
• Biens intermédiaires importés	13,6	8,1	9,4	12,0	4,5	0,2	2,6	4,5	1,8	3,3	4,2	2,0	2,0	1,4	1,2	1,2	0,6
• Energie	23,7	15,0	- 0,4	12,0	6,7	- 2,9	2,3	- 3,0	3,3	4,2	2,0	2,6	2,7	1,8	2,2	2,1	0,4
<i>Rappel :</i>																	
Prix à l'importation des biens manufacturés	12,5	11,0	8,2	8,6	4,6	0,6	3,1	2,2	2,1	3,0	2,0	1,7	1,6	1,3	1,5	1,2	0,5
Taux de change F/\$	25,2	20,1	22,0	13,6	4,8	- 2,7	8,5	6,5	2,7	1,6	0,2	8,2	5,8	- 0,7	2,1	3,4	=

Source : INSEE, Previsions OFCE.

des biens manufacturés est plus lisse que celle des seuls biens intermédiaires. En effet, en dehors des matières premières, l'ascension du dollar affecte surtout les biens d'équipement. Les prix des importations de biens de consommation, plus liés aux prix et taux de change de nos partenaires européens, ne s'accéléraient qu'en cas de réaménagement de parités au sein du SME, ce qui n'est pas attendu avant le premier semestre 1985 au plus tôt. Pour l'ensemble des produits manufacturés (tableau 21) la décélération amorcée au second semestre 1984 se prolongerait en 1985, devenant rapide en fin d'année.

L'inflation importée se réduirait ainsi de 3 points et demi en 1984-1985 soit un peu plus que les coûts de production nationaux. La contrainte de la concurrence sur le comportement de marge des industriels continuerait à jouer significativement. Ainsi au cours des deux années 1984 et 1985 les prix de production dans l'industrie manufacturière évolueraient un peu plus rapidement que les coûts. La reconstitution des marges unitaires, encore possible au second semestre 1984, se trouverait freinée par les tensions persistantes sur les coûts de production et le ralentissement des prix à l'importation.

Les profits de l'industrie manufacturière découlent aussi des marges à l'exportation et du volume de l'activité industrielle. En 1984 et 1985 l'influence de ces facteurs serait plutôt favorable. En effet, favorisés par le taux de change, les prix à l'exportation augmenteraient plus rapidement que ceux du marché intérieur, surtout en 1984, tandis que la croissance de l'activité, faible en 1983, serait un peu plus forte ensuite.

Les profits de l'ensemble des sociétés non financières bénéficieraient de la reprise de l'activité et de la poursuite de la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée. Cependant dans les secteurs abrités de la concurrence l'écart entre les évolutions des prix et coûts de production risque d'être moins favorable en 1984 et 1985 qu'en 1983 ; les prix des consommations intermédiaires du secteur énergétique et du commerce seraient touchés par les hausses de prix à l'importation, tandis que le contrôle du prix des services fournis aux particuliers pèserait encore sur les résultats des services marchands.

Compte tenu de ces éléments l'amélioration de la part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée serait d'environ 1,4 point en 1984 et 0,7 point en 1985. Le taux de marge des sociétés non financières passerait donc à 25,6 % en 1984 et 27,2 % en 1985. Il retrouverait ainsi son niveau de 1974, mais resterait toujours en net retrait par rapport à la période précédant le premier choc pétrolier.

... et l'importance des financements publics...

Au cours des derniers mois la nécessité pour les Pouvoirs publics de participer au financement du coût social des restructurations a conduit à réduire la part relative du soutien direct aux investissements des secteurs de pointe (annexe 1).

Les premiers éléments du projet de budget pour 1985 ne permettent pas encore de dégager une vue d'ensemble des orientations à venir.

On peut toutefois souligner que les dotations en capital aux entreprises nationalisées industrielles devraient s'accroître de 11 % en valeur, soit deux fois plus qu'en 1984. La ventilation par entreprises n'étant pas encore établie, il restera à déterminer si, comme depuis trois ans, la sidérurgie obtient l'essentiel des dotations. Le fait que dans le projet actuel les dotations en capital à la filière électronique, financées par le budget annexe des PTT, n'augmentent que de 6,3 % le laisse croire (annexe 2).

Cette réorientation ne signifie pas l'abandon de programmes, tels la productique, qui sera à coup sûr prolongé. Elle est le résultat des contraintes budgétaires et de la situation de l'emploi : il faut éviter les dépôts de bilan trop nombreux, quand ils concernent les grandes entreprises, il faut prendre des mesures d'accompagnement social quand des secteurs entiers se modernisent. Or les restructurations et les suppressions d'emplois ne concernent plus simplement les secteurs en déclin (sidérurgie, chantiers navals), mais aussi l'automobile, les télécommunications, la construction mécanique...

Une nuance doit cependant être apportée : les prêts aux entreprises à conditions privilégiées qui concernent principalement l'industrie ⁽²⁸⁾ ont été développés. Leurs taux viennent d'être réduits (1/2 ou 1 point selon les cas) et leur masse accrue pour répondre à la forte demande des entreprises au premier semestre : elle devrait atteindre 70 milliards de francs en 1984, contre 60,5 initialement prévus et 49 en 1983 si l'on prend en compte l'ensemble des prêts y compris ceux du Fonds industriel de modernisation et du Fonds de développement économique et social, et respectivement 60,5 ; 52,5 et 41 si l'on exclut les prêts du FDES (qui sont essentiellement destinés à la construction navale et à la sidérurgie).

La bonification d'intérêt pour les entreprises s'élèverait ainsi à 3,5 milliards de francs environ en 1984, contre 2,8 initialement prévus. La baisse récente du taux de base bancaire (ramené à 12 %, alors qu'il était à 12,25 depuis janvier 1983) et prévue, diminuera également le coût des crédits aux conditions du marché destinés à l'investissement.

22. Prêts nouveaux à l'investissement à taux privilégiés ⁽¹⁾

En milliards de francs

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Ensemble	22,1	27,3	29,7	38	53,8	68,6
Non agricole	10,2	16	16,9	23,5	35,5	51,4

(1) Le champ est plus étendu que celui des nouveaux modes de financement analysés plus haut.
Source : Conseil national du crédit.

L'existence de prêts à taux privilégiés n'est pas en soi une motivation suffisante à investir : leur progression depuis 1978 (les procédures à taux préférentiels représentaient l'an passé près de 33 % de l'encours des crédits à l'investissement) n'a pas suffi à enrayer le repli des investissements.

Cependant lorsqu'elle va de pair avec l'amélioration de l'autofinancement la croissance des financements publics directs (dotations en capital et sub-

(28) Sans qu'il soit possible de déterminer la part effectivement destinée à l'industrie.

ventions) ou indirects (bonifications d'intérêt) contribue nécessairement à celle des dépenses d'équipement. La progression des aides à l'industrie semble acquise. Ce qui demeure incertain, c'est le choix des objectifs, si un choix est encore possible lorsqu'il faut intervenir au coup par coup dans les restructurations.

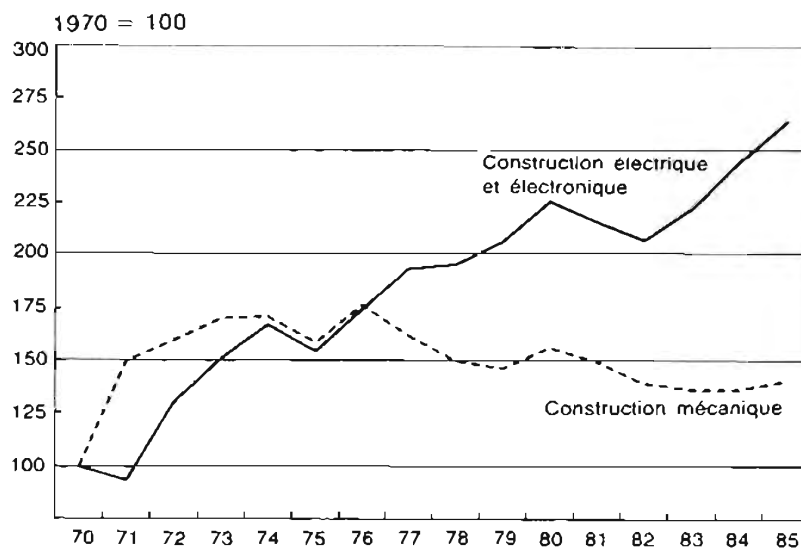
... permettront la poursuite de la lente reprise de l'investissement

Amélioration des résultats financiers des entreprises, moindre pression fiscale et financements publics accrus constituent autant de facteurs favorables à la poursuite d'un investissement soutenu dans les 18 mois à venir. Comme au début de 1984 cette reprise ne sera cependant pas générale. Encore limitée à l'industrie (qui ne représente que 30 % de l'investissement des entreprises), la croissance d'ensemble restera faible, tout comme l'impact sur l'activité.

Dans l'industrie les secteurs de biens intermédiaires poursuivront leurs efforts de restructuration. Dans la sidérurgie ce sera à cause du butoir que représente la réglementation communautaire en 1986, dans la chimie, les métaux non-ferreux et le verre les ventes françaises sont favorisées par la reprise de la demande mondiale et la montée du dollar. Les ressources financières sont accrues et le recentrage des activités des entreprises nationalisées permet la concentration des efforts d'investissements. La croissance de l'investissement dans les industries de biens intermédiaires ne saurait cependant atteindre en 1985 celle de 1984, exceptionnelle dans son ampleur (environ 7 % contre près de 12 % cette année). Le fait le plus marquant sera au cours des mois à venir, la diffusion au secteur des biens d'équipement professionnels d'une tendance jusqu'à présent restreinte aux industries de base. Sous l'effet d'une demande déjà en hausse, de l'accroissement des taux d'utilisation des capacités et de commandes en progrès, ce secteur devrait à la fois étendre ses capacités et moderniser ses équipements. Mais le risque demeure que l'écart se creuse entre les industries mécaniques d'une part, électriques et électroniques d'autre part. En effet si les résultats d'exploitation se sont améliorés dans l'industrie, c'est essentiellement parmi les grandes entreprises. Même si des procédures particulières de financement sont destinées aux PME, il reste que celles-ci ont un accès moins aisé au marché financier et de ce fait font plus dépendre leurs investissements de leur capacité d'autofinancement que les grandes entreprises. Or la construction mécanique demeure constituée principalement d'entreprises petites et moyennes ⁽²⁹⁾, qui pourraient devoir attendre que les conditions d'exploitation soient restaurées avant de développer leur propre outil de production. Mais ceci ne sera pas immédiat. Sur le marché intérieur, la construction mécanique est encore peu concernée par la reprise de l'investissement dans l'industrie, celle-ci n'étant pas son principal client. A l'exportation les résultats sont modestes, parce que la reprise européenne de l'investissement est encore limitée et que sur le marché américain en forte progression, les performances françaises sont médiocres, faute de compétitivité.

(29) La liaison entre taux d'investissement et taux de rentabilité y est plus directe que dans les industries électriques et électroniques.

La diffusion de la reprise de l'investissement risque donc d'être limitée aux secteurs de l'informatique et des biens électriques et électroniques, d'autant que les perspectives restent défavorables dans la construction aéronautique et navale.



34. Volume d'investissement dans les branches produisant des biens d'équipement

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Les industries de biens de consommation ne participeront pas à ce mouvement de reprise. Le repli d'activité, au moins jusqu'à la fin de 1984, ne leur permet pas d'améliorer leur situation financière ; or leur comportement d'investissement est fondé, comme on l'a vu, sur le maintien à haut niveau du taux d'autofinancement. Une exception cependant : la parachimie et la pharmacie, continueront à accroître leurs investissements, en particulier dans la chimie fine et les bio-technologiques.

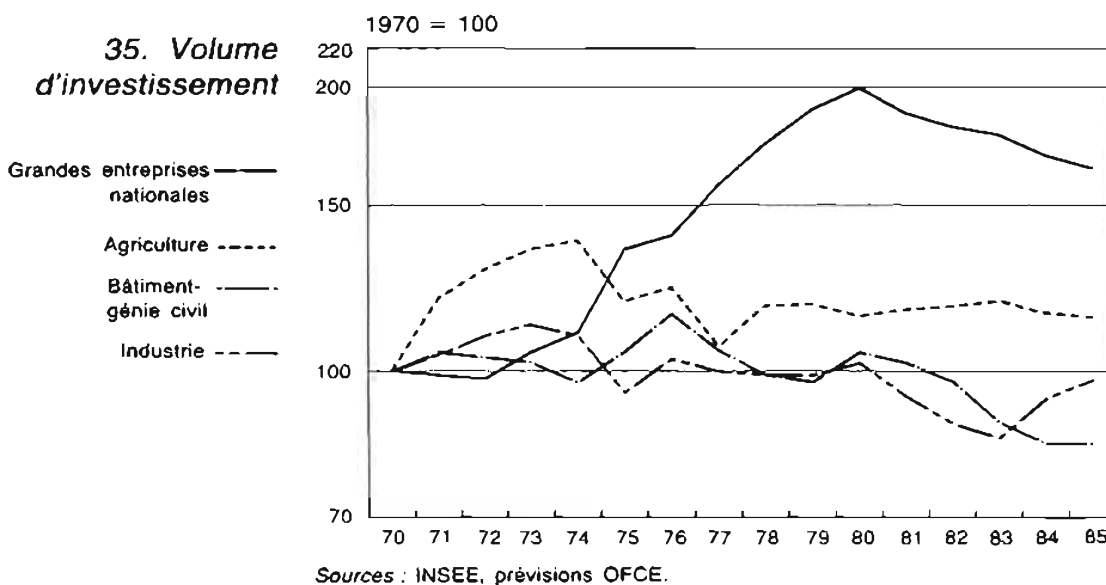
La forte croissance en cours dans les industries agricoles et alimentaires risque de ne pas se prolonger. La simple stabilisation au haut niveau actuel suppose déjà un effort financier important. De même, l'industrie pétrolière, déjà déficitaire et qui devrait apporter une contribution financière au budget de l'Etat, pourrait de nouveau reporter les dépenses nécessaires aux conversions d'installations, destinées à produire davantage des fuels légers au détriment des fuels lourds.

De ces diversités sectorielles il ressort que, malgré la poursuite de l'amélioration de la situation financière des entreprises industrielles, l'investissement ne continuerait à croître qu'à un rythme moindre, de l'ordre de 5 % en moyenne annuelle en 1985. Deux années de croissance soutenue ne permettraient que de retrouver le niveau de 1981, de 5 % inférieur à celui de 1970, et de 15 % à celui de 1973.

La croissance de l'investissement productif des entreprises pourrait cependant être légèrement supérieure en 1985 à celle de cette année (1,5 % contre 1,1 %) (30), le recul dans l'agriculture et les grandes entreprises nationales étant de moindre ampleur et l'investissement du bâtiment et génie civil cessant de régresser avec l'arrêt de la dégradation de la

(30) Ces prévisions, en francs de l'année précédente, diffèrent de celles données en annexe, en francs de 1970.

conjoncture du logement ; les commerces et services, à cause du blocage partiel des prix, modéreront leurs dépenses, et les transports pourraient, après une longue période de sous-investissement accroître les leurs pour renouveler le parc de véhicules utilitaires.



La réduction du déficit commercial n'excluera pas l'appel aux capitaux extérieurs...

La croissance de l'investissement impliquera une forte montée des importations, le taux de pénétration des biens d'équipement sur le marché intérieur atteignant 50 %, contre 37 % pour l'ensemble des produits manufacturés. Cette montée sera d'autant plus forte que les matériels spécifiques les plus concernés par la reprise ont un contenu d'importation plus élevé que l'ensemble des biens d'équipement. C'est le cas de l'informatique, des automatismes, des appareils de contrôle et de régulation dans la construction électronique, des matériels alimentaires et chimiques et des machines-outils à métaux, tout particulièrement celles à commande numérique dans la construction mécanique.

Pour les autres produits les importations pourraient se stabiliser d'ici la fin de cette année car la consommation de produits industriels régresserait encore ; or les stocks se sont sensiblement accrus au cours des derniers mois. En revanche en 1985 la simultanéité du regain de la demande des ménages et de la poursuite de la tendance actuelle des investissements feraient se gonfler nos importations au rythme de 4 % l'an en volume.

Les importations énergétiques se sont réduites de 6 % en volume au deuxième trimestre, après la forte poussée du premier trimestre (+ 14 %) due à la fin du déstockage pétrolier. Le recul devrait se prolonger pour quatre raisons : la pénétration croissante de l'électricité dans l'industrie au détriment des autres énergies, principalement le fuel ; la production croissante d'électricité d'origine nucléaire ; la politique volontariste tendant à réduire la consommation des ménages par une fiscalité accrue ; enfin la faible probabilité d'un restockage significatif (les stocks étant actuellement à leur niveau réglementaire), sauf peut-être au milieu de l'année 1985, si comme nous le prévoyons, des tensions réapparaissaient sur le marché

pétrolier. Cependant, du seul fait de la montée du dollar, la facture pétrolière s'alourdira encore, et la facture énergétique pourrait atteindre 195 milliards de francs en 1985, contre 185 en 1984 et 168 en 1983 ⁽³¹⁾.

Avec ces hypothèses le déficit commercial serait proche de 30 milliards de francs en 1984 et de 15 milliards en 1985. Malgré cette révision en baisse les tendances déjà décrites dans la précédente chronique de conjoncture restent vraies et peuvent être prolongées en 1985 ; rappelons-les brièvement : le solde positif des services s'amenuise du fait de la charge croissante de la dette extérieure et des moindres recettes d'ingénierie consécutives à la baisse des grands contrats d'exportation ; la réduction des transferts de salaires à l'étranger compense en partie cette évolution mais ne serait pas suffisante pour rééquilibrer des échanges d'invisibles désormais déficitaires. Le déficit des transactions courantes s'établirait alors à 15 milliards environ en 1984 (après 10 milliards de déficit au premier semestre) mais l'équilibre pourrait être atteint en 1985 ⁽³²⁾.

Grâce au ralentissement des sorties de capitaux à long terme, déjà sensible au premier semestre 1984 (le tassement de la demande des PVD freine les besoins de ces pays en crédits commerciaux), le besoin de financement extérieur sera fortement réduit. Ce recul et la nature différente des futurs emprunts (dorénavant, pour l'essentiel, destinés non à financer les déficits courants mais à exercer une activité de prêteur) rétablissent la confiance accordée par le marché international des capitaux.

A ce sujet, le caractère douteux d'une partie des créances de la France reste un argument de portée limitée dans la mesure où notre pays n'a pas le monopole de cette situation.

La montée de l'endettement résulterait alors pour moitié de celle du dollar, notre dette extérieure étant, au 30 juin 1984, libellée dans cette monnaie pour 57 %.

23. Le dollar et la dette extérieure

	Endettement à à moyen et long terme (en milliards de francs)	Cours du dollar	Accroissement de dette (en milliards de francs)	Dont effet-dollar
31 décembre 1981 . . .	187	5,72		
30 juin 1982	233	6,80	46	20,5
31 décembre 1982 . . .	295	6,68	62	- 2,4
30 juin 1983	369	7,64	74	24,6
31 décembre 1983 . . .	451	8,40	82	21,3
30 juin 1984	469	8,62	18	7,1
31 décembre 1984 . . .	520	9,50	51	27,8
31 décembre 1985 . . .	550	10	30	16

Sources : Ministère de l'Economie et des finances, estimations et prévisions OFCE.

(31) Malgré les effets des modifications du contrat concernant le gaz avec l'Algérie.

(32) Dans la balance des paiements, s'ajoute aux soldes des marchandises et des invisibles celui des autres biens et services, fortement excédentaire.

Le pari, qui consistait à réduire la charge de la dette contractée de la mi-1981 au début de 1983 en se fondant sur la diffusion de la reprise américaine aux pays européens d'une part, sur la baisse du dollar d'autre part, pourrait donc être perdu.

... en dépit d'un retard conjoncturel accru vis-à-vis de l'étranger

Pour estimer les taux de croissance tendanciels de l'activité plusieurs points de vue peuvent être adoptés (encadré ci-dessous). Les évolutions calculées pour les années récentes vont en décroissant en allant de la première à la troisième méthode exposée. Avec cette dernière, réduction des débouchés, modifications du partage des revenus et restrictions monétaires se combinent pour restreindre les possibilités de développement.

Comment identifier une phase conjoncturelle

Identifier la phase conjoncturelle où se situe un pays est délicat car les résultats varient selon le point de vue choisi. Le principe est de déterminer une évolution tendancielle de l'économie puis de mesurer l'écart entre l'activité réelle et cette tendance. C'est dans le choix de la tendance que les méthodes divergent : activité potentielle correspondant à un niveau élevé d'emploi des facteurs de production, activité effective lissée ou activité jugée normale par les chefs d'entreprises. En schématisant, ces méthodes révèlent une prise en considération croissante des contraintes externes. La première ⁽¹⁾ ne tient compte que de l'existence d'un chômage structurel — la deuxième présuppose une complémentarité du capital et du travail. L'activité est alors limitée par le facteur le plus rare, c'est-à-dire depuis une dizaine d'années le capital physique dont l'évolution est liée à celle des débouchés. La troisième dépend de la contrainte de trésorerie qui s'impose aux entreprises. Avec cette méthode il ne s'agit plus de déterminer un sentier de référence à taux constant d'utilisation d'un ou de plusieurs facteurs de production ⁽²⁾, mais plutôt à capacité financière constante, la notion de rentabilité influençant également le jugement que portent les industriels sur leurs capacités de production et les perspectives d'investissement.

(1) Tout au moins dans sa version pure de départ où capital et travail peuvent être combinés en proportions variables. De plus en plus éloignée des conditions réelles de fonctionnement de l'activité, cette méthode tend à reposer davantage sur l'analyse des pics pour les économies dominantes, les petits pays étant contraints par l'évolution potentielle des grands.

(2) D'autres facteurs tels que l'énergie peuvent aussi être pris en compte.

Des mesures similaires établies pour les années soixante et le début des années soixante-dix auraient fait apparaître un écart de croissance d'environ un point à l'avantage de la France entre celle-ci et ses principaux partenaires. Il est frappant de constater que quel que soit le point de vue

où l'on se place, ce différentiel de croissance a disparu vis-à-vis des autres pays européens. Vis-à-vis des Etats-Unis, beaucoup moins affectés par la contrainte extérieure, le changement de position est encore plus net.

24. Mesures des évolutions tendanciennes de l'activité ⁽¹⁾

	Taux de croissance annuel moyen révélé selon trois approches		
	PNB potentiel ⁽²⁾	Utilisation des capacités industrielles ⁽³⁾	Opinion sur stocks industriels ⁽³⁾
Etats-Unis	3,0	2,5	2,0
Europe ⁽⁴⁾	2,2	1,6	1,1
France	2,0	1,6	1,1

(1) Périodes d'estimation : selon les pays de 1977-1978-1979 à 1984.

(2) Source : OCDE. En fait méthode intermédiaire entre mesure de plein emploi et lissage de l'évolution effective.

(3) Estimations OFCE.

(4) RFA, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas, Belgique.

La situation conjoncturelle peut être appréhendée en confrontant l'évolution réelle de l'activité à celle mesurée tendanciellement, dès lors que l'on peut dérouler l'une et l'autre à partir d'une période de base jugée conjoncturellement normale. C'est ce qui est proposé ici avec, pour l'Europe la moyenne des années 1978 et 1979, et pour la France l'année 1979, le point de vue privilégié étant celui des chefs d'entreprises.

25. Mesures des situations conjoncturelles

	Ecart entre PIB réel et PIB tendanciel évalué à partir de l'opinion sur stocks						
	1979	1980	1981	1982	1983	1984 (e)	1985 (p)
Europe (78-79 = 100) . .	101,2	101,8	100,3	99,3	99,2	100,3	101,6
France (79 = 100)	100	100	99,2	99,7	99,2	99,8	99,8

Cette quantification a pour avantage de nous rappeler qu'en 1979-1980 la France bénéficiait du rôle de locomotive assumé par la RFA en 1978, tandis qu'en 1981 elle subissait l'effet d'assainissement de ses budgets sociaux entrepris l'année précédente. Le plan de relance française adopté en 1981, à contre courant des efforts d'austérité manifestés en Europe dès 1980, a bien eu une part de responsabilité dans l'inversion du décalage conjoncturel en 1982. On voit cependant qu'il ne faut pas surestimer son influence. En réalité la situation conjoncturelle de la France n'était guère différente en 1982 de celle de 1980 ; c'est celle de nos voisins qui avait le plus changé.

Les conclusions à en tirer pour notre équilibre extérieur n'en sont pas moins préoccupantes. La dégradation de nos échanges s'avère antérieure à 1981 et bien ancrée dans notre économie, puisqu'elle risque de ne pas se résorber complètement d'ici à 1985.

En sus des faiblesses de notre appareil productif, ce constat illustre les contraintes monétaires qui freinent la reprise européenne et nous empêchent d'en bénéficier à plein à l'horizon de la prévision. Au-delà il faut espérer que se confirme l'hypothèse d'une détente graduelle des taux d'intérêt Outre-Atlantique, condition nécessaire au financement des restructurations et au retour à une rentabilité convenable dans un climat moins déflationniste.

ANNEXES

I. La politique industrielle et le soutien aux investissements

La politique industrielle a évolué dans les années récentes, dans ses objectifs affichés et encore plus dans la réalité. A la sélection de quelques pôles de développement (les grands programmes industriels ⁽³³⁾), s'est substituée à partir de mai 1981 une politique industrielle volontariste. La politique des créneaux sectoriels, considérée comme trop restrictive fut remplacée par une politique des filières, fondée sur l'affirmation qu'il n'y a pas de secteurs condamnés, mais des technologies dépassées. Etaient alors définies les actions productique et robotique, dont les applications devaient s'étendre à l'ensemble des industries (principalement de transformation). Le plan machine-outil fut destiné à assurer une offre nationale compétitive des machines à commande numérique. Parallèlement dans les industries de base et l'énergie les restructurations et les investissements furent fondés sur des objectifs volontaristes eux aussi (mais parfois irréalistes) de production : c'était le cas du plan sidérurgie (24 millions de tonnes à l'horizon 1986), du plan charbon (30 millions de tonnes à l'horizon 1990), et dans une certaine mesure aussi de la politique nucléaire.

Les aides de l'Etat à l'industrie s'accroissaient fortement ⁽³⁴⁾ et les nationalisations constituèrent l'outil principal des restructurations sectorielles. La révision inéluctable des plans acier, charbon et énergie, et surtout les contraintes budgétaires conduisirent, à la mi-1983 à des changements sensibles d'orientation, même si la priorité à la modernisation de l'appareil productif demeurait, du moins dans le discours.

La politique industrielle hésite depuis entre la modernisation des industries en déclin (naval, sidérurgie), où les problèmes de l'emploi imposent des mesures d'accompagnement social coûteuses, et la diffusion des technologies les plus modernes dans toute l'industrie (la micro-électronique aujourd'hui, les bio-technologies demain), condition nécessaire à l'amélioration de la productivité dans les secteurs utilisateurs et de développement à moyen terme des secteurs producteurs de telles technologies, mais stratégie coûteuse en termes d'importations à court terme.

La nécessité d'intervenir pour soutenir les entreprises en difficulté prend de fait le pas sur les axes généraux : les crédits destinés à la filière électronique sont inférieurs aux objectifs ; l'effort global en faveur de l'industrie est maintenu, mais sa répartition évolue, une part plus importante étant destinée aux secteurs en difficulté.

La réorientation des aides à l'industrie, intervenue au printemps dernier illustre cette tendance : pour financer les aides aux chantiers navals sans modifier l'enveloppe globale, les crédits d'intervention des autres ministères furent réduits.

(33) Les industries directement dépendantes de l'Etat ou liées aux commandes publiques ont acquis durant cette période une compétence internationale reconnue : nucléaire, aéronautique, télécommunications, armement.

(34) Voir article « Les indicateurs de la politique budgétaire et fiscale » dans la présente revue (Annexe 2).

II. Les dotations en capital aux entreprises nationalisées

Le tableau ci-dessous retrace les dotations effectivement reçues par les entreprises. Les données budgétaires diffèrent par le fait que des dotations inscrites dans des collectifs budgétaires de fin d'année sont versées aux entreprises au début de l'année suivante.

26. Les dotations en capital

En millions de francs courants

	1982	1983	1984	1985 projet de budget
Saint-Gobain	—	250	150	
Péchiney	500	700	150	
Sacilor Usinor	2 800	5 700	5 500	
Renault	1 020	1 000	1 200	
CDF Chimie	450	300	1 000	
Rhône Poulenc	100	300	300	
EMC	100	50	200	
Dotations ouvertes au titre de la Chimie et des engrais		1 650	1 000	
CGE		150		
Thomson Télécom			400	
Thomson		550	1 000	
Total financé par le ministère de l'Industrie ⁽¹⁾			10 900	11 860
CGCT			300	
Thomson Télécom			300	
Bull		1 500	1 000	
Total filière électronique financée par les PTT ⁽¹⁾			1 600	1 700
SNECMA-SNIAS			350	700
TOTAL	4 970	12 300	12 850	14 260

(1) Le budget des charges communes du ministère de l'Economie finançait jusqu'en 1983 l'ensemble des dotations au secteur nationalisé. Depuis 1984 le ministère de l'Industrie verse l'essentiel des dotations et le budget annexe des PTT des dotations à la filière électronique. A partir de 1985 le budget de la Défense versera les dotations à la SNIAS et à la SNECMA.

III. Perspectives de l'économie française à l'horizon 1985

27. Ressources et emplois de biens et services marchands (au prix de 1970)

En %

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1983				1984				1985				1983	1984	1985
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Produit intérieur brut ...	- 0,4	0,4	0	0,8	0,9	- 0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,6	0,8	0,7	1,5	1,1
Importations	1,1	- 3,4	- 1,9	4,8	0	0,1	1,8	1,5	0,2	0,5	1,5	1,0	- 0,9	3,0	3,6
Consommation des ménages	- 0,1	0,4	- 0,3	0,9	0,3	- 0,4	- 0,1	0,2	0,9	0	0,6	0,8	1,1	0,6	1,4
Consommation des administrations	2,1	0	0,8	- 0,1	1	- 1,4	0	0	0,5	- 0,6	0	0	3,7	0,2	- 0,3
FBCF totale	1,0	- 2,5	0,1	0,8	- 1,4	0,4	1,4	1,4	- 1,2	0,3	1,2	1,0	- 1,8	0	1,8
dont : sociétés	1,5	- 3,3	0,8	2,0	- 1,1	1,5	1,4	1,8	- 1,0	1,0	1,2	1,5	- 1,9	2,2	3,1
ménages	- 0,6	- 0,7	- 1,6	- 0,6	- 3	- 1,6	- 0,3	- 0,1	- 0,3	- 0,2	- 0,1	0	- 5	- 5,6	- 1,2
Exportations	- 4,0	4,0	1,7	2,7	- 0,8	- 1,9	3,5	2,0	1,0	1,0	0,5	0,5	4,0	3,9	4,9
Variation des stocks en milliards de francs	4,7	1,5	- 0,7	0,6	3,7	5,0	4,0	3,0	2,0	2,0	2,5	3,0	6,1	15,7	9,5

Prévision

28. Prix de détail et taux de salaire horaire

En %

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1983				1984				1985				1983	1984	1985
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Glissement des prix ...	2,7	2,5	2,2	1,6	2,0	1,6	1,8	1,3	1,7	1,7	1,4	1,1	9,3	6,9	5,8
Glissement du taux de salaire horaire	3,0	2,5	2,0	1,9	1,5	2,0	1,5	1,6	1,7	1,4	1,0	1,4	9,8	6,8	5,6
Moyenne des prix	2,7	2,8	2,1	1,9	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,5	1,4	1,2	9,6	7,7	6,2
Moyenne du taux de salaire horaire	3,6	2,8	2,3	1,9	1,7	1,7	1,8	1,5	1,7	1,5	1,2	1,2	11,2	7,8	6,2

Prévision

29. Emploi, production, productivité

En %

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1983				1984				1985				1983	1984	1985
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
	Effectifs industriels ...	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	-2,3	-2,8
Production industrielle .	0,1	0,4	0,3	0,1	2,0	-0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	2,4	1,9
Productivité industrielle	1,0	1,3	1,3	1,1	2,8	0,2	1,1	1,1	1,0	0,7	0,9	0,8	4,5	5,7	3,6

Prévision

30. Eléments du compte de ménages

Pouvoir d'achat ⁽¹⁾ :															
• des salaires nets ...	0,4	-0,8	-0,7	-0,3	-0,6	-1,7	0,0	0,1	0,5	0,6	-0,6	0,5	-0,9	-2,6	0,4
• des prestations sociales	-1,5	1,1	-0,1	1,1	0,6	1,2	-0,1	0,7	0,6	1,0	0,7	1,4	2,2	2,6	2,8
• du revenu disponible brut	0,3	-0,6	-0,3	0,9	-0,7	-0,6	-0,3	1,4	0,8	0,2	0,9	0,8	-0,7	-0,5	2,3
Taux d'épargne	14,7	14,3	14,6	15,0	13,8	14,2	13,8	14,7	14,5	14,5	14,7	14,8	14,6	14,1	14,6

Prévision

(1) Indice de prix des 295 postes.

31. Taux de change

Dollar - Franc	6,89	7,47	7,96	8,17	8,30	8,33	9,00	9,52	9,45	9,65	9,98	9,98	7,62	8,79	9,76
----------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Prévision