

INFLATION A 5 % : UN PARI RÉALISABLE ?

La relative lenteur de la décélération de l'inflation française au cours de l'année 1983 fait planer un doute sur la possibilité pour la France de revenir à des taux d'inflation inférieurs à 5 %. Pourtant, lorsqu'on analyse les facteurs qui sont susceptibles d'agir sur l'évolution des prix au cours des prochaines années, cela paraît possible dès 1985.

Deux facteurs, en partie liés, expliquent le maintien d'un niveau élevé d'inflation en France au cours de la période 1981-1983 alors qu'elle ralentissait chez nos principaux partenaires : d'une part le maintien d'une certaine croissance par une politique de relance ; d'autre part la dépréciation du franc par rapport aux monnaies de nos principaux partenaires, qui résulta pour moitié environ des dévaluations du franc dans le SME, elles-mêmes induites en partie par la relance. On peut évaluer au cours de cette période l'impact inflationniste de la politique économique, y compris dévaluations et blocage des prix, à 1,8 % par an en moyenne⁽¹⁾ et celui de la hausse du dollar par rapport à l'ensemble des monnaies européennes à un peu moins de 2 % par an.

Le renversement de ces deux facteurs, amorcé en 1983 pour la politique économique et plus récemment pour le cours du dollar peut, comme l'illustre ici un scénario prévisionnel réalisé à l'aide du modèle OFCE-annuel, conduire à un taux d'inflation de 5 % en moyenne annuelle dès 1985.

Un scénario de désinflation

Ce scénario repose sur les hypothèses suivantes en ce qui concerne l'environnement international :

- La reprise économique se poursuivrait aux États-Unis et s'y accompagnerait d'une légère remontée de l'inflation.
- La croissance resterait plus modérée chez nos voisins européens et l'inflation n'y connaîtrait pas, en moyenne, d'accélération, son ralentissement en Italie et en Belgique compensant sa légère remontée dans les autres pays.
- Le dollar baisserait par rapport au mark ce qui, compte tenu de la répercussion de l'inflation française sur la

1. Cf. « La politique économique depuis mai 1981 : un premier bilan », *Observations et diagnostics économiques*, Revue n° 4, juin 1983.

valeur du franc par rapport à l'écu, conduirait à un taux de change franc/dollar passant de 8 F en moyenne annuelle en 1984 à 7,70 F en 1985. Il en résulterait en 1984 un fort ralentissement de la dépréciation du franc par rapport à un panier de monnaie correspondant à l'ensemble de nos partenaires commerciaux et une légère appréciation en 1985, compatible avec le retour à l'équilibre de notre balance commerciale.

- La reprise mondiale entraînerait une hausse modérée des prix du pétrole et des matières premières en dollars, excluant un nouveau choc pétrolier.

La désinflation décrite dans le scénario repose sur un processus cumulatif mêlant étroitement les facteurs internes et externes : le freinage des hausses nominales des salaires permet de limiter la hausse des prix et la dépréciation du franc, laquelle contribue de façon importante au succès de la politique salariale et au freinage de l'inflation. Les résultats de la simulation sont indiqués dans le tableau 1.

1 - Croissance et inflation en France et à l'étranger (taux de variation en moyenne annuelle)

	81	82	83	84	85
<i>Volume du PIB</i>					
- Moyenne					
de nos partenaires*..	- 0,5	- 0,3	0,5	1,9	2,0
- France.....	0,3	1,6	0,5	0,8	1,3
<i>Prix implicite du PIB</i>					
- Moyenne					
de nos partenaires*..	7,8	7,4	5,6	5,6	5,9
- France.....	12,0	12,5	9,7	7,2	5,6
<i>Taux de change effectif du franc**</i>	- 4,2	- 7,9	- 7,2	- 3,0	0,4
<i>Prix implicite de la consommation (France)</i>					
- Moyenne annuelle...	12,7	11,0	9,1	6,9	4,9
- Glissement	13,2	8,2	8,8	6,0	4,5

(*) Moyenne de nos six principaux partenaires pondérée par leur part dans les exportations françaises (RFA, USA, Italie, Royaume-Uni, Pays-Bas, Belgique).

(**) Taux de change moyen de nos six principaux partenaires pondéré par leur part dans les exportations françaises. Un taux de variation négatif correspond à une dépréciation du franc.

Pour prendre en compte dans la projection la spécificité de la politique des prix et des revenus en 1984, deux méthodes étaient envisageables. On pouvait fixer de façon exogène l'évolution du salaire nominal en tenant compte des normes définies en janvier 1984, ou laisser fonctionner l'ensemble des équations de prix et de salaires du modèle en introduisant une correction spécifique dans la détermination des salaires, afin de tenir compte des normes gouvernementales. Nous avons opté pour la seconde solution qui permet d'apprécier l'importance de l'effort envisagé en matière de remise en cause des indexations et fournit donc une indication de sa probabilité de réalisation.

La hausse du prix implicite du PIB se ralentirait progressivement pour atteindre 5,6 % en moyenne annuelle en 1985, soit une valeur légèrement inférieure au rythme d'inflation de nos principaux partenaires. L'augmentation, *en moyenne annuelle*, du prix implicite de la consommation des ménages passerait de 11 % en 1982 à 6,9 % en 1984 et 4,9 % en 1985. *En glissement* entre le début et la fin de l'année, la hausse des prix serait d'environ 6 % en 1984 et 4,5 % en 1985.

Contrairement à l'évolution observée en 1981-82, la croissance française serait, inférieure en 1984-85, à celle de nos principaux partenaires, ce qui permettrait un léger excédent de la balance commerciale en 1985.

Les facteurs de la désinflation

On a chiffré dans le tableau 2 l'impact des principaux facteurs de la désinflation. Bien que notre analyse isole ces facteurs, ceux-ci ne sont généralement pas indépendants les uns des autres. C'est le cas notamment du taux de change du franc par rapport aux monnaies étrangères, dont l'évolution, favorable par rapport à la période 1981-1983, résulte en partie du processus de désinflation, donc de la politique des prix et des revenus. On a pris pour référence l'inflation moyenne des trois années 1981 à 1983 (ligne 1) et évalué, par rapport à cette période, l'impact des principaux facteurs (lignes 2 à 8). L'effet total (ligne 9 = somme algébrique des lignes 2 à 8) mesure la réduction de l'inflation par rapport à cette référence (10,9 %) qui conduit au taux d'inflation observé en 1983 et prévus en 1984 et 1985 (ligne 10).

On voit que l'hypothèse d'un cours moyen du dollar s'établissant à 8 F en 1984 et à 7,70 F en 1985 devrait contribuer fortement au ralentissement de l'inflation : respectivement - 2 % en 1984 et - 3,5 % en 1985 par rapport à la période 1981-1983 (ligne 3). A ces effets favorables s'ajouteraient la réduction de l'inflation étrangère, surtout importante en 1983 (ligne 2), et l'arrêt de la dépréciation du franc par rapport aux monnaies du SME (ligne 4).

L'augmentation du taux intermédiaire de TVA en 1982 et les hausses successives des taux des cotisations sociales des employeurs exerceront encore une pression inflationniste en 1984, mais non en 1985 dans l'hypothèse retenue ici où le gouvernement n'y recourrait plus en 1984 ni en 1985.

Le principal facteur interne de désinflation est, dans ce scénario, le freinage des hausses nominales de salaires sous l'effet de l'augmentation du chômage (ligne 6), d'une moindre progression du pouvoir d'achat du SMIC (ligne 7 : 2 % par an en 1984 et 1985 au lieu de 4,7 % en moyenne annuelle de 1981 à 1983) et d'une politique stricte de limitation des hausses nominales en 1984, qui

rend compte principalement de l'évolution du terme « autres facteurs » (ligne 8). L'impact de ce terme peut paraître modeste en 1984 (- 1,1 %) ; il tient à ce qu'il est mesuré en écart par rapport à une période marquée en 1982 par le blocage des prix et des salaires, puis en 1983 par une politique d'encadrement des prix et des revenus.

Par rapport à l'évolution spontanée décrite par le modèle avec les mécanismes antérieurs de formation du salaire, le freinage de la croissance du salaire nominal par tête en 1984 serait voisin de 2 % en moyenne annuelle. Ce freinage serait du même ordre de grandeur qu'en 1983, mais il s'exercerait dans un environnement plus favorable, bénéficiant en outre de la décélération engendrée par les premiers résultats de la politique menée depuis mars 1983. La simulation réalisée montre qu'il serait possible dès l'année suivante de revenir à des mécanismes moins contraignants de formation du salaire et notamment à la politique contractuelle, car le freinage de l'inflation jouerait de façon cumulative pour ralentir l'évolution nominale des salaires.

Une année cruciale

L'année 1984 apparaît ainsi cruciale. La conjugaison d'un environnement extérieur favorable et d'une modification des anticipations de prix peut conduire, si la politique économique actuelle persévère, à un freinage accentué de l'inflation.

La rigueur pratiquée depuis mars 1983 porterait ainsi ses fruits en permettant à la fois un retour à l'équilibre extérieur et à un rythme d'inflation que la France n'a pas connu depuis le premier choc pétrolier. Les conditions internes d'une reprise de la croissance à partir de 1985 seraient alors réunies.

2 - Les facteurs explicatifs de la désinflation (taux de variation en moyenne annuelle du prix implicite de la consommation des ménages)

	1983	1984	1985
1. Taux d'inflation de référence : moyenne de la période 1981-1983	10,9	10,9	10,9
<i>Impact des principaux facteurs par rapport à la période 1981-1983 (*)</i>			
2. Évolution des prix étrangers y.c. matières premières et énergie	- 1,3	- 0,4	- 0,7
3. Cours du franc par rapport au dollar	- 0,7	- 2,0	- 3,5
4. Cours du franc par rapport aux monnaies SME	0,0	- 0,1	- 0,4
5. TVA et taux de cotisation sociale employeurs	+ 0,5	+ 0,4	- 0,1
6. Tensions (chômage et utilisation des capacités de production)	0,0	- 0,1	- 0,2
7. Pouvoir d'achat du SMIC	- 0,1	- 0,7	- 0,9
8. Autres facteurs (y compris politiques des prix et revenus)	- 0,2	- 1,1	- 0,2
9. Effet total (lignes 2 à 8)	- 1,8	- 4,0	- 6,0
10. Taux d'inflation estimé ou prévu (lignes 1 - ligne 9)	9,1	6,9	4,9

(*) Un signe négatif indique un impact plus favorable qu'au cours de la période de référence (1981-1983).

Alain FONTENEAU, Pierre-Alain MUET
Département d'économétrie de l'OFCE

BALANCE DES PAIEMENTS ALLEMANDE ET COURS DU DM

La hausse récente du cours du DM vis-à-vis du dollar, qui a été de 10 % en un mois, n'est-elle qu'un épisode sans portée comme sa baisse des derniers jours pourrait le donner à penser, ou correspond-elle à un changement réel de la conjoncture intérieure et des balances extérieures de la RFA ? La question est d'importance pour ses partenaires, comme pour elle.

La dépréciation du DM vis-à-vis du dollar qui, de janvier 1980 à janvier 1984 fut de 39 %, dont 14 % pendant l'année 1983, a dégagé d'importantes marges de compétitivité. Celles-ci ont permis à l'économie allemande de bénéficier à plein de la reprise américaine de 1983, sans que soient pour autant remises en cause les principales conditions de son équilibre économique. La hausse annuelle des prix est restée contenue en dessous de 3 % ; les taux d'intérêt n'ont pas fait obstacle à l'investissement ; la reprise a été facilitée par une politique monétaire plus souple, au premier semestre 1983 tout au moins, rendue possible par une forte réduction du déficit public ; les comptes extérieurs annuels, en dépit de mauvais résultats au troisième trimestre, ont dégagé un excédent.

Certes le volume des importations de marchandises n'a connu qu'une pause passagère à l'été, puis s'est remis à croître en même temps que leur prix s'élevait (4,5 % du premier au deuxième semestre 1983). Mais les exportations de marchandises ont été meilleures dès le printemps. Les industries de base en ont été les principaux bénéficiaires (la chimie en particulier qui exporte plus de 40 % de son chiffre), d'autant que certaines entreprises étrangères ont dû reconstituer leurs stocks. Les exportations de biens de consommation durables ont été moins vigoureuses (les ventes d'automobiles ne sont redevenues dynamiques qu'au dernier trimestre) et celles de biens d'équipement encore hésitantes, mais la hausse du dollar a permis aux exportateurs d'accroître leurs prix dès le milieu de l'année.

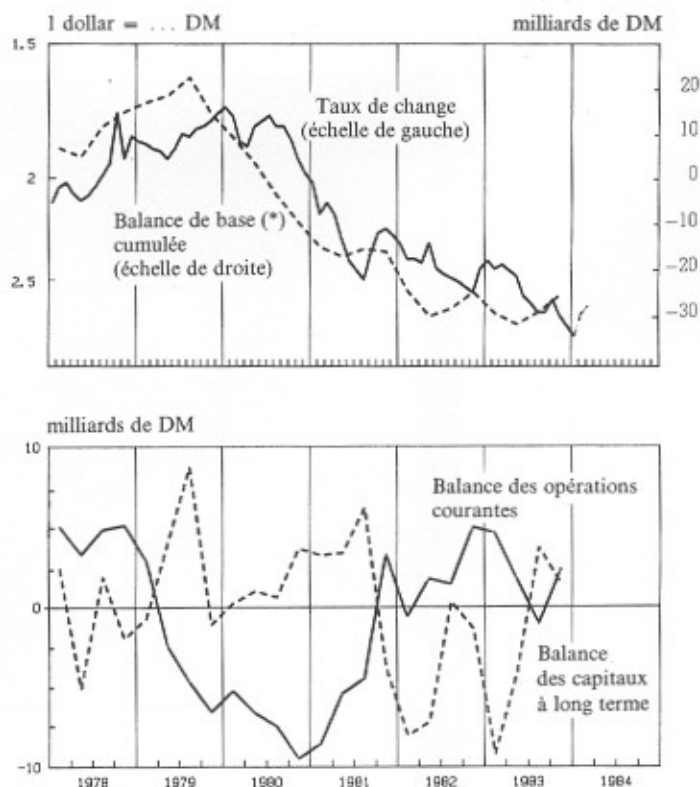
Les recettes de services se sont tassées sous l'effet d'une forte réduction des rentrées au titre des transports, mais les dépenses de services se réduisaient de plus de 7 milliards de DM, du fait d'une contraction des paiements au titre des revenus du capital, tandis que la moindre contribution allemande à la CEE permettait de réduire de plus de 1,7 milliard de DM le déficit des opérations de transferts.

Ainsi et grâce aux bons résultats de fin d'année, l'excédent de la balance courante est resté en 1983 à peu près égal à ce qu'il était l'année précédente (8,4 milliards de DM au lieu de 8,6 milliards en 1982), malgré la réduction de l'excédent commercial (42 milliards de DM au lieu de plus de 51 milliards en 1982).

Aujourd'hui, en début d'année 1984, les perspectives de l'économie allemande apparaissent saines, même si les prévisions publiées ici ou là semblent parfois un peu optimistes. Les carnets de commandes se regarnissent et les entreprises espèrent le maintien de forts bénéfices d'exploitation. La reprise de la demande mondiale en 1984 devrait favoriser le développement des exportations, qui ne serait plus seulement localisé sur le continent nord-américain. Bien que les importations allemandes demeurent soutenues, l'excédent commercial dégagé serait supérieur à 50 milliards de DM et l'excédent courant pourrait s'établir selon l'estimation de l'OFCE à environ 9 milliards de DM.

Pour la première fois depuis 1979 la balance de base (cf. graphique) a été équilibrée en 1983, car les sorties de capitaux à long terme qui s'effectuaient depuis le quatrième trimestre 1981 ont fait place à des entrées nettes à partir de l'été 1983, tant du fait d'achats d'actions que de souscriptions d'obligations.

Taux de change et balance des paiements



(*) La balance de base est la somme du solde courant et du solde des mouvements de capitaux à long terme. La courbe représente la somme algébrique des excédents ou des déficits de la balance de base depuis le 1^{er} janvier 1978. Ses évolutions semblent assez bien précéder celles du taux de change.

Source : Bundesbank.

L'attrait des placements en actions étrangères, spécialement en valeurs américaines, qui avait été particulièrement vif à la fin de 1982 et jusqu'au printemps 1983, s'est atténué, si bien qu'à présent les achats opérés par les étrangers sur les bourses allemandes équilibrent ceux des Allemands à l'extérieur. Les hauts cours de bourse atteints à Wall Street ne laissent plus guère entrevoir de fortes perspectives de gains, d'autant moins que l'on demeure inquiet des risques de tensions des taux d'intérêt américains.

Sur le marché des obligations l'activité internationale avait été forte au premier semestre 1982, à cause notamment d'émissions des entreprises américaines, auxquelles les Allemands avaient largement souscrit. Malgré un courant d'émissions encore fort en 1983 et au début de 1984, les achats allemands d'obligations étrangères se sont ralentis. Et le développement des émissions allemandes sur les marchés internationaux a fait apparaître des entrées nettes de capitaux au deuxième semestre 1983.

Ainsi tant les échanges de biens et services que les mouvements de capitaux à long terme ont provoqué un retour du DM à un cours de change qui correspond mieux à la compétitivité de l'économie allemande. Si leur action se poursuivait, le cours actuel du DM en dollar se maintiendrait, et peut-être même s'améliorerait encore. D'autant que divers calculs donnent à penser que le DM est, en parité de pouvoir d'achat, encore sous-évalué d'environ 10 % par rapport au dollar.

Vincent RADISSON
Chargé d'études à l'OFCE

Faits et chiffres d'actualité

FRANCE

En janvier l'indice de **production industrielle** hors BTP et énergie s'établit à 132 (cvs), confirmant ainsi les résultats (132) observés au dernier trimestre 1983. Cette résistance de l'activité tient à la meilleure tenue du secteur des biens intermédiaires (55 % de l'IPI ici analysé) qui, selon la dernière enquête industrie de l'INSEE, associée à des stocks proches de la normale le soutien de la demande étrangère (métallurgie, chimie). Pour février la Banque de France annonce encore un maintien de la production consécutive cette fois à un regain d'activité dans le secteur des biens de consommation (32 % de l'IPI), qui depuis la rentrée de 1983 était en perte de vitesse.

En février le nombre de **chômeurs** indemnisés en fin de mois atteint 1 870 547 soit + 2 % par rapport à janvier. Cette accélération intervient alors que depuis l'été 1983 le nombre de préretraités est stable (690 000). Cette augmentation des bénéficiaires des autres allocations chômage (+ 220 000 d'août à février 1984) reflète l'essoufflement des mesures sociales de lutte contre le chômage. Aggravation d'autant plus sensible que le nombre de demandeurs d'emploi à la fin du mois de février s'est accru de 2,7 % (cvs) par rapport à la fin janvier.

Le **taux de salaire horaire ouvrier** a augmenté de 1,9 % au quatrième trimestre 1983, soit 9,8 % en cours d'année, à comparer à une hausse de prix de 9,3 %. Du fait de la baisse de la durée du travail, le pouvoir d'achat du salaire mensuel ouvrier a été juste préservé. Celui du SMIC n'a progressé que de 0,7 %. Celui des employés et cadres aura sans doute baissé de 0,5 % à 1 %. La tendance au rétrécissement de la hiérarchie des salaires est en effet visible depuis le début de 1981, à la fois dans les gains mensuels observés jusqu'en avril 1983 et au travers des opinions sur leur situation financière formulées par les ouvriers et les autres salariés interrogés par l'INSEE.

En février les **prix des matières premières** importées par la France ont baissé de 2,7 % en francs. Cette réduction intervient après la forte hausse de l'année dernière (+ 33 % en glissement) et résulte de la détente constatée sur le marché des changes. En moyenne, sur le mois, notre monnaie s'est appréciée de 3 % par rapport au dollar et de 1 % par rapport à la livre sterling. Cela nous a permis de bénéficier de la stabilité des cours mondiaux

des matières premières alimentaires intervenue depuis septembre et a amorti l'augmentation du prix des métaux non ferreux. Nul regain de tension n'étant attendu dans les mois à venir, le prix de nos importations de matières premières dépendra des variations des changes.

Selon l'estimation provisoire, les **prix de détail** ont augmenté de 0,7 % en février, comme en janvier, et un chiffre de même ordre est attendu en mars, ce qui fera 2 % au premier trimestre. Ces chiffres, plus élevés qu'au dernier trimestre 1983, sont dus à certaines hausses ponctuelles. Les relèvements de tarifs publics (EDF/GDF, téléphone, taxe sur les produits pétroliers, vignette tabacs, redevance télévision) représentent, pour les deux premiers mois, 0,3-0,4 point, dont la moitié au titre de mesures fiscales. Avec un calendrier de hausses plus également réparties l'inflation aurait été proche de 0,5 % en janvier et 0,6 % en février, soit un taux annuel compris entre 6,5 et 7 %.

ÉTRANGER

Le **revenu imposable des ménages américains** a augmenté en février de 0,7 %. Il reflète le dynamisme de l'activité (+ 1,2 % pour la production industrielle en février) et de l'emploi (+ 700 000 emplois créés le mois dernier). Le revenu disponible s'est accru de 8,2 % depuis février 1983. Toutefois le ralentissement de la consommation des ménages (- 0,70 %) s'accompagne d'une forte reprise de l'épargne (+ 6,3 %). Le financement de l'investissement pourrait ainsi s'en trouver facilité au moment où les entreprises se portent sur le marché du crédit.

Aux **États-Unis les profits des entreprises** après impôts ont paru s'essouffler au quatrième trimestre 1983 (- 0,8 %), après avoir progressé de 26 % en un an. En fait les entreprises utilisent à plein les possibilités fiscales d'amortissement accéléré. L'assiette imposable se réduit tandis que le cash flow des entreprises se gonfle (+ 24 % du quatrième trimestre 1982 au troisième trimestre 1983).

En **Belgique** un programme d'austérité a été annoncé à la mi-mars. Il vise à réduire le déficit public de 16 % du PNB actuellement à 7 % en 1986. En attendant la mise au point d'ici la fin de 1985 d'un nouveau système de prestations sociales, celles-ci sont désindexées, ainsi que les salaires privés et publics. Venant après la hausse du taux de l'escompte de février, destinée à soutenir le franc belge, ce

train de mesures est de nature à exclure la Belgique du mouvement de reprise qui se confirme dans les pays voisins.

En **République fédérale allemande** l'action menée par les autorités et plus encore la reprise de l'activité ont permis une réduction notable du **déficit fédéral**. Pour 1983 celui-ci a été ramené au-dessous de 32 milliards de DM (39 milliards en 1982). Les dépenses se sont contractées de 4,5 % (en particulier les dépenses d'assistance au chômage ont été moindres que projeté) alors que les recettes se sont accrues de plus de 6 % (l'impôt sur les sociétés de plus de 28 %, l'impôt sur les importations de 19 %, l'impôt sur le revenu de 5,6 %). L'évolution du déficit fédéral en janvier et février 1984 confirme cette amélioration. Depuis le début de l'année, les autorités n'ont sollicité le marché des capitaux qu'à hauteur de 5,8 milliards de DM.

Le **budget britannique** pour l'année fiscale 1984/1985, tel qu'il vient d'être présenté par le Chancelier Lawson, devrait avoir un effet neutre sur la demande et sur l'activité. Les dépenses s'accroîtront peu (5 % en valeur), les recettes de près de 8 %. La hausse de certaines de celles-ci (augmentation de la taxe sur les produits pétroliers, ventes d'avoirs pour 2 milliards de livres, accélération du recouvrement de la TVA) et l'accroissement des revenus liés à l'activité (il est attendu une croissance de 3 %) permettront d'alléger la charge des contribuables les plus défavorisés et des petites entreprises, à la condition que la hausse des prix soit conforme aux prévisions retenues, soit environ 4 %. Le besoin d'emprunts du secteur public devrait être ainsi ramené à 2,3 % du PNB (3,3 % en 1983/1984).

La **production industrielle italienne** a enregistré une croissance record en janvier (4,2 % par rapport à janvier 1983). Presque toutes les branches ont augmenté leur production, notamment la construction de matériel électrique et électronique, ainsi que celle des moyens de transport. Certaines l'ont toutefois diminuée : les produits en métal, les chaussures, l'habillement et l'industrie pétrolière. La reprise amorcée au deuxième semestre 1983 est confirmée. Elle s'est poursuivie, mais à un rythme plus modéré en février si l'on en croit le léger ralentissement de la consommation d'électricité des entreprises. Par ailleurs les industriels constatent une amélioration des commandes de biens intermédiaires et de consommation, qui devrait se poursuivre. La tendance est plus incertaine pour celles de biens d'équipement.

L'Observatoire Français des Conjonctures Économiques (OFCE) de la Fondation Nationale des Sciences Politiques est chargé, sous la présidence de Jean-Marcel JEANNENEY, d'étudier, en toute indépendance, la conjoncture de l'économie française et son environnement extérieur.

Il publie une revue en janvier, avril, juillet et octobre et une lettre mensuelle le quatrième mercredi du mois, qui portent le même titre « Observations et Diagnostics Économiques » et sont éditées par les Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.

Dans la revue et la lettre, les idées émises le sont librement par les économistes de l'OFCE. Elles peuvent s'opposer, le pluralisme des opinions étant un des principes de l'OFCE.

Tarif d'abonnement 1984		Lettre 10 n°/an	Revue 4 n°/an	Revue et Lettre
Les demandes d'abonnement doivent être adressées à l'OFCE	Tarif normal (institutions/entreprises)	125 F	220 F	300 F
69, quai d'Orsay 75007 Paris	Tarif réduit (particuliers)	60 F	140 F	180 F
avec un chèque bancaire ou postal à leur ordre.	Prix du numéro	10 F	60 F	