

LE RÉAJUSTEMENT MONÉTAIRE DU 21 MARS : QUELLE RATIONALITÉ ET QUELLES PERSPECTIVES ?

Après les turbulences monétaires des derniers jours au sein du Système Monétaire Européen et l'accord réalisé dans le cadre de ce Système le 21 mars, le rôle de l'Observatoire Français des Conjonctures Économiques est d'apporter des éléments de réflexions. C'est à quoi s'efforcent les trois articles qui suivent.

Dans le numéro de février de cette Lettre, j'avais montré qu'au cours des dix dernières années les amples fluctuations du cours du dollar par rapport aux grandes monnaies n'avaient guère correspondu à une logique économique et que la « danse des monnaies » avait été maléfique.

La modification de la parité entre le franc et le mark intervenue lundi dernier trouve au contraire une justification dans le différentiel d'inflation entre la France (9,2 % en taux annuel au cours des six derniers mois) et l'Allemagne (2,6 %), comme aussi dans le profond déficit de la balance commerciale française vis-à-vis de l'Allemagne, quand bien même les mouvements de capitaux fébriles qui en ont imposé la date résultent d'événements politiques. Aucun pays, à moins de s'isoler complètement, ce qui serait ruineux, ne peut s'affranchir des contraintes que l'environnement extérieur fait peser sur son économie. Elles se révèlent vite implacables. Les trois dévaluations du franc intervenues depuis 1981 en résultent. Elles ont, par contrecoup, réagi ou réagiront fortement sur notre économie.

On ne doit certes point avoir une foi aveugle en l'économétrie, mais les chiffres qu'un modèle convenable permet de sortir d'un ordinateur fournissent des ordres de grandeur qui, si on les considère avec suffisamment d'esprit critique, permettent de prendre une mesure utile, rétrospective et prospective, de notre dépendance.

Alain Fonteneau et Pierre-Alain Muet ont fait tourner le modèle que le Département d'Économétrie de l'OFCE vient de construire, d'abord pour évaluer le poids de la contrainte extérieure sur la France au cours des années 1979 à 1983, ensuite pour calculer les conséquences des réajustements monétaires européens pour notre économie. Le premier de leurs articles montre qu'aux conséquences stagflationnistes du second choc pétrolier et de la hausse du cours du dollar s'est ajouté, à partir de 1982, l'effet dominant des politiques restrictives conduites à l'étranger ; les conséquences malheureuses n'en seront pas épuisées en 1983. Le second, après avoir chiffré les effets des dévaluations de 1981 et 1982, permet de voir que la présente dépréciation du franc par rapport aux principales monnaies européennes exercera avec un certain retard une action bénéfique sur notre balance commerciale, mais que le solde de celle-ci dépendra bien davantage de l'évolution en dollars du coût de nos importations. L'effet global sera donc favorable ou non selon ce que sera le cours du dollar par rapport à l'ECU.

Différente par sa méthode, mais non moins significative, est l'étude faite par Philippe Sigogne au moyen de séries statistiques. En mettant en évidence la sensibilité des balances commerciales aux revenus, elle fournit une explication complémentaire et fondamentale de nos difficultés. La France ne pouvait poursuivre longtemps une politique d'accroissement des revenus réels des ménages afin de relancer ou tout au moins soutenir l'activité productrice, alors que le mouvement des revenus était inverse depuis le début de 1981 chez ses principaux partenaires européens. Une augmentation excessive des importations de produits manufacturés était, dans ces circonstances, inéluctable, rendant désormais insupportable un déficit de la balance commerciale qui était apparu dès 1980.

Pour que cette politique française réussisse, il aurait fallu que les grands pays industriels, au lieu de leurs pratiques déflationnistes, destinées à briser les hausses de prix, aient mené ensemble des actions de relance, combinées avec des politiques strictes de modération des revenus. Puisse-t-il en être ainsi en une époque pas trop lointaine ! Jusque-là nous serons contraints de nous aligner sur la rigueur des autres.

Jean-Marcel JEANNENEY
Président de l'OFCE

LE POIDS DE LA CONTRAINTE EXTÉRIEURE SUR LA FRANCE

Jamais sans doute les contraintes extérieures n'ont limité aussi gravement qu'aujourd'hui les possibilités d'une relance autonome et soutenue de l'économie française.

La récession mondiale qui a suivi le second choc pétrolier a été la plus longue qu'on ait connu depuis la fin de la dernière guerre. Si la hausse des prix du pétrole a été moins brutale en 1979 et 1980 qu'en 1974, elle s'est accompagnée d'une montée des taux d'intérêts américains et du cours du dollar, qui en ont aggravé les effets sur notre économie, d'autant plus qu'à la suite des politiques restrictives mises en place par nos principaux partenaires s'accroît la baisse de la demande étrangère. D'où l'importance de quantifier l'influence de l'environnement international sur l'évolution intérieure, à la fois pour comprendre le passé le plus récent et pour apprécier de quelles marges de manœuvre une politique économique nationale peut disposer.

La science économique ne pouvant être expérimentale, il faut, pour isoler l'influence d'un facteur parmi la multiplicité des autres, recourir à une représentation simulée de l'économie, c'est-à-dire utiliser un modèle économétrique. La validité des résultats dépend évidemment de la fiabilité de la représentation donnée par le modèle.

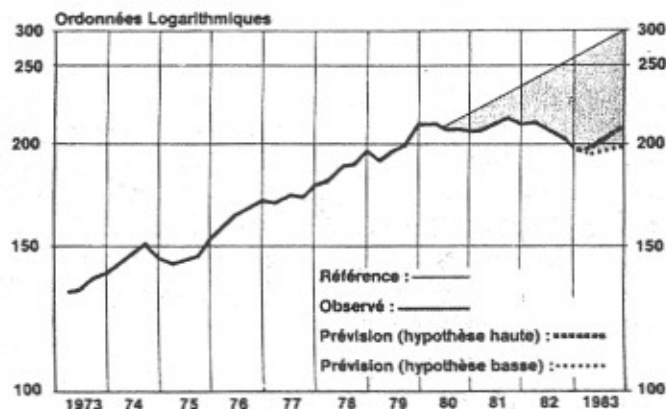
L'OFCE vient d'achever la construction d'un modèle annuel en deux secteurs de l'économie française (OFCE-Annuel) qui permet d'analyser et de mesurer l'influence, sur l'économie française, des quatre principaux facteurs qui ont caractérisé l'environnement international des dernières années : la hausse du prix du pétrole, accompagnée de variations des prix des matières premières, le ralentissement puis la baisse de la demande étrangère, l'appréciation du dollar par rapport à la monnaie de compte européenne (ECU) et l'augmentation des taux d'intérêts étrangers.

On n'a pas fait apparaître l'inflation mondiale comme un phénomène indépendant, mais on en a tenu compte en

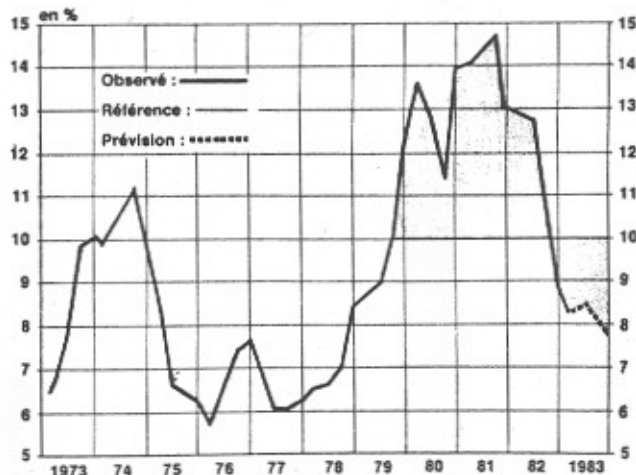
l'intégrant dans les effets du choc pétrolier et dans ceux du ralentissement de la demande mondiale.

Pour quantifier l'impact de chaque grandeur sur l'économie, on a calculé ce qui se serait passé si celle-ci avait évolué d'une façon considérée comme « normale », afin de pouvoir évaluer l'écart entre cette évolution dite de référence et l'évolution réelle. On a retenu, pour la croissance de la demande mondiale, le taux moyen pour la période 1974-1980. Pour la hausse du prix du pétrole, la référence correspond à une hausse annuelle supposée égale, depuis 1978, à l'inflation mondiale (7,5 % par an). Elle est, pour les taux d'intérêts nominaux étrangers, égale au taux moyen de l'année 1979, soit 10 %.

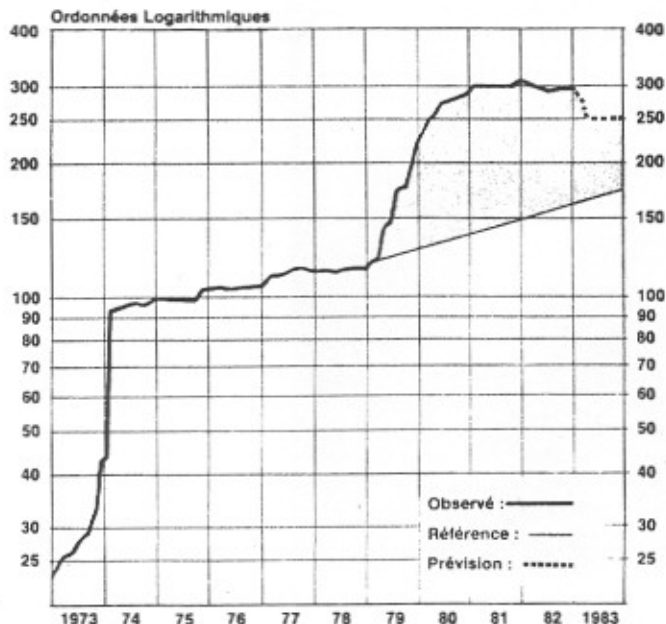
DEMANDE MONDIALE
(indice du volume des importations de produits manufacturés)



TAUX D'INTÉRÊTS ÉTRANGERS
(moyenne pondérée)



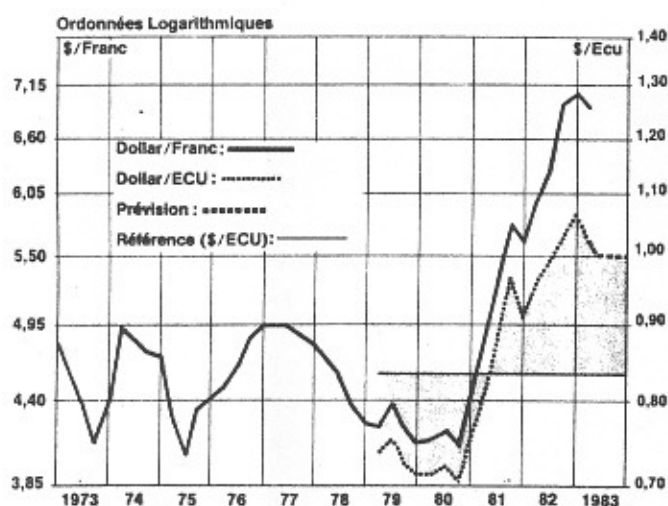
PRIX DE L'ÉNERGIE IMPORTÉE EN DOLLARS
(indice 100 en 1975)



Le dollar, dont la valeur s'était dépréciée continuellement par rapport aux monnaies européennes de 1976 à 1980, a connu une très forte appréciation en 1981 et 1982. Pour mesurer l'influence du cours du dollar sur l'économie française de 1979 à 1983, indépendamment des mesures de dévaluation du franc par rapport aux monnaies européennes, nous avons retenu le cours du dollar exprimé en ECU. La valeur de référence est la valeur moyenne de ce cours de 1979 à 1982. L'écart à cette référence traduit une sous-évaluation relative du dollar en 1979-1980 et une su-

réévaluation en 1981 et 1982. On voit dans les graphiques que les années 1981 et 1982 sont caractérisées par une évolution défavorable des quatre indicateurs.

TAUX DE CHANGE DU DOLLAR PAR RAPPORT AU FRANC ET A L'ÉCU



Pour 1983, les prévisions faites aujourd'hui donnent à penser que la demande mondiale restera déprimée. Deux hypothèses ont été faites, l'une de stagnation, l'autre d'une reprise à partir du second trimestre, ce qui, en moyenne annuelle par rapport à 1982, donnerait respectivement $-4,6\%$ et -2% . Le prix du pétrole, la valeur du dollar par rapport à la monnaie européenne et les taux d'intérêts devraient au contraire continuer à évoluer favorablement.

Les conséquences de l'environnement extérieur sur la croissance annuelle du PIB, le taux d'inflation annuel et le solde en valeur des échanges de biens et services sont indiquées dans le tableau ci-après. Selon nos calculs, le choc pétrolier, avec ses conséquences inflationnistes sur l'économie mondiale, a contribué pour environ 3% par an à l'inflation française à partir de l'année 1980. Le maximum, de l'ordre de 4% , se situant en 1981. Le décalage observé, mais aussi la persistance de l'inflation induite en 1982 et 1983, résulte des délais de répercussion du choc sur les revenus et les prix en France et à l'étranger. Le ralentissement de la croissance du PIB, entraîné par le prélèvement pétrolier, est de l'ordre de 1% par an, avec, là encore, un effet maximum en 1981-1982. Quant au déficit extérieur induit, il atteint, d'après nos calculs, 60 milliards de francs en 1980, puis diminue par la suite, en raison de l'effet récessionniste du choc pétrolier qui freine les importations et de la baisse des prix des matières premières. En 1983, la diminution du déficit résultera aussi de la baisse du prix du brut.

La hausse du cours du dollar en 1981 et 1982 a les mêmes conséquences stagflationnistes que le choc pétrolier. La baisse de son cours en 1979 et 1980 avait compensé en partie l'inflation due au prix du pétrole, tandis que sa hausse la renforce en 1982. L'influence de ce cours sur le déficit extérieur et sur la croissance économique est plus faible que celle du prix du pétrole, à la fois parce que la hausse du dollar est elle-même plus faible, et parce qu'elle procure des gains de compétitivité qui compensent partiellement l'effet défavorable. Au total cependant les conséquences de l'appréciation du dollar restent défavorables, tant en ce qui concerne la croissance que l'équilibre extérieur. Elles le seront encore en 1983 en raison des délais d'ajustements.

INFLUENCE DE L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL SUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

	1979	1980	1981	1982	1983
CROISSANCE ANNUELLE DU PIB OBSERVÉE	3,4	1,2	0,1	1,5	
Incidence de :					
La variation du prix du pétrole et des matières premières	- 0,2	- 0,6	- 1,1	- 1,1	- 0,7
La variation du \$ par rapport à l'ECU	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2	- 0,1	- 0,4
La chute de la demande mondiale	-	- 0,3	- 1,6	- 2,8	- 2,6 (- 1,1)*
La hausse des taux d'intérêts étrangers	-	- 0,2	- 0,3	+ 0,1	+ 0,1
TAUX ANNUEL D'INFLATION OBSERVÉ (prix du PIB)	10,4	11,5	11,3	11,7	
Incidence de :					
La variation du prix du pétrole et des matières premières	+ 1,0	+ 3,2	+ 4,0	+ 3,0	+ 2,0
La variation du \$ par rapport à l'ECU	- 0,8	- 1,3	+ 0,1	+ 1,4	+ 2,1
La chute de la demande mondiale	-	0	- 0,2	- 1,0	- 2,9 (- 1,9)*
La hausse des taux d'intérêts étrangers	-	+ 0,7	+ 0,6	- 0,1	- 0,8
BALANCE COMMERCIALE OBSERVÉE (solde des biens et services en milliards de F)	- 3	- 56	- 55	- 95	
Incidence de :					
La variation du prix du pétrole et des matières premières	- 19	- 60	- 34	- 25	- 20
La variation du \$ par rapport à l'ECU	+ 12	+ 10	- 19	- 20	- 16
La chute de la demande mondiale	-	- 3	- 16	- 40	- 100 (- 80)*
La hausse des taux d'intérêts étrangers	-	+ 3	+ 10	+ 5	0

(*) Hypothèse haute (reprise mondiale forte)

Ralentissement de la croissance française et déficit extérieur résultent principalement de l'effet direct du choc pétrolier en 1980 et 1981. En 1982, et plus encore en 1983, c'est au contraire la chute de la demande mondiale qui contribue à ces deux maux. Elle ralentit simultanément l'inflation, inaugurant ainsi le passage d'un environnement international stagflationniste à un environnement déflationniste.

L'influence de la hausse des taux d'intérêts étrangers est plus modeste. Elle se répercute sur les taux français du marché monétaire et des obligations, ce qui freine l'investissement, accroît les charges des entreprises et élève le niveau général des prix. Elle améliore néanmoins la balance commerciale, les effets du ralentissement de la demande l'emportant sur la détérioration de la compétitivité due à la hausse des prix. Si l'on voulait apprécier l'impact des taux d'intérêts non plus sur la balance courante, mais sur les mouvements de devises, il faudrait en outre tenir compte de l'effet des hausses respectives des taux français et étrangers sur les flux de capitaux.

On peut saisir l'importance de la contrainte extérieure sur l'économie française en calculant ce qu'auraient été croissance, inflation et déficit extérieur si l'environnement

avait été analogue à celui de la période 1975-1979. En retranchant des évolutions observées l'incidence des différents facteurs chiffrée dans le tableau précédent, on aboutit aux ordres de grandeur suivants :

	1979	1980	1981	1982
Croissance (%)	3,5	2,1	2,9	5,4
Inflation (%)	10,2	8,9	6,8	8,4
Déficit extérieur (Mrd de F.)	+ 4	- 6	+ 4	- 15

Ce calcul, pour grossier qu'il soit, montre qu'en l'absence d'un environnement défavorable, l'évolution aurait bien été conforme aux résultats que l'on pouvait attendre des politiques économiques successives : la politique restrictive de 1980 - début 1981 a freiné la croissance et l'inflation et a augmenté le chômage. Quant au plan de relance de 1981, il a bien eu un effet favorable sur la croissance de l'économie en 1982 et freiné la hausse du chômage, mais a entravé la désinflation et aggravé le déficit extérieur.

Alain FONTENEAU et Pierre-Alain MUET
Département d'Économétrie de l'OFCE

LES CONSÉQUENCES DES RÉAJUSTEMENTS MONÉTAIRES EUROPÉENS

Avant d'examiner, au moyen du modèle OFCE-Annuel, quelles pourront être les conséquences du réaménagement des parités du Système Monétaire Européen intervenu le 21 mars, le troisième depuis deux ans, nous reviendrons sur l'impact des deux précédents changements de parités (octobre 1981 et juin 1982). Nous distinguerons dans cette analyse rétrospective les effets des modifications internes au SME de ceux des variations des autres monnaies (Dollar notamment) par rapport au Franc.

L'impact des réajustements monétaires européens d'octobre 1981 et juin 1982

Le 4 octobre 1981 le Mark allemand et le Florin néerlandais étaient réévalués de 5,5 %, le Franc français et la Lire dévalués de 3 %. Le 12 juin 1982 le Mark et le Florin étaient à nouveau réévalués de 4,25 %, le Franc dévalué de 5,75 %, la Lire de 2,75 %. Le tableau 1 présente l'incidence de ces deux réajustements monétaires sur l'économie française. Les deux dévaluations relancent la croissance des exportations et freinent celle des importations, ce qui accélère la croissance du PIB de 0,4 % par an en 1982 et 1983. La détérioration des termes de l'échange et l'accélération de la croissance augmentent progressivement l'inflation, le maximum se situant aux environs de la troisième année. Cette évaluation économétrique des répercussions des dévaluations du Franc ne tient volontairement pas compte des mesures d'accompagnement prises lors de la seconde dévaluation (notamment le blocage des prix) qui en ont limité les effets inflationnistes.

L'effet immédiat de la détérioration des termes de l'échange explique la dégradation observée de la balance commerciale en 1981 et 1982. Au-delà, les gains de compétitivité l'emportent largement sur l'effet pervers, contribuant ainsi au freinage du déficit extérieur pour environ 6 milliards de Francs en 1982 et 16 milliards en 1984.

Tableau 1 :
INCIDENCES DES RÉAJUSTEMENTS AU SEIN DU SME
INTERVENUS EN OCTOBRE 1981 ET EN JUIN 1982

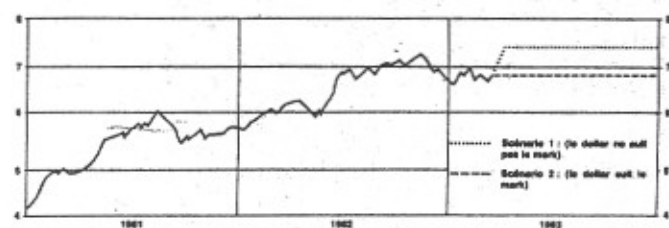
Incidence sur :	1981	1982	1983	1984
Taux de croissance annuel du PIB en volume				
- Octobre 1981.....	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1	0
- Juin 1982.....	-	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,1
- Total.....	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,1
Taux d'inflation (prix du PIB)				
- Octobre 1981.....	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,4
- Juin 1982.....	-	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,6
- Total.....	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,0
Balance commerciale (en milliard de francs courants).				
- Octobre 1981.....	- 0,9	- 0,7	+ 4,1	+ 7,3
- Juin 1982.....	-	- 1,5	+ 1,8	+ 8,9
- Total.....	- 0,9	- 2,2	+ 5,9	+ 16,2
Chômage (en milliers de personnes).				
- Octobre 1981.....	- 3,0	- 15	- 26	- 28
- Juin 1982.....	-	- 9	- 28	- 40
- Total.....	- 3,0	- 24	- 54	- 68

L'appréciation du Dollar par rapport au Franc

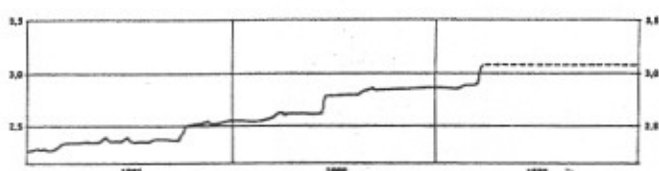
L'analyse précédente faisait abstraction des répercussions de ces changements de parité sur le taux de change du Franc par rapport aux monnaies extérieures à l'ECU et notamment au Dollar.

Les fluctuations du cours du Dollar par rapport au Franc résultent d'une part des fluctuations propres du Dollar par rapport à l'ensemble des monnaies et d'autre part des répercussions sur ce cours des changements de parité du Franc vis-à-vis des monnaies européennes. Cette répercussion est difficile à évaluer, ce qui constitue un élément d'incertitude majeur dans l'analyse des conséquences d'une dévaluation du Franc dans le SME. Le graphique montre que les deux dévaluations du Franc dans le SME n'ont pas coïncidé avec une évolution identique du cours du Franc par rapport au Dollar. Lors de la dévaluation de 1981, en octobre, le cours du Dollar est resté relativement stable par rapport au Franc. En juin 1982 il s'est au contraire apprécié par rapport au Franc, mais aussi par rapport au Mark.

TAUX DE CHANGE FRANC CONTRE DOLLAR



TAUX DE CHANGE FRANC CONTRE MARK



Si la dépréciation du Franc par rapport au Mark a des effets favorables à moyen terme sur la croissance et l'équilibre extérieur, celle du Dollar n'a que des effets défavorables. Le tableau 2 indique l'incidence, sur l'économie française, de l'appréciation de la parité Dollar/Franc par rapport à un niveau de référence correspondant à la valeur moyenne de celle-ci au cours des 9 premiers mois de 1981. Cette appréciation, observée en 1982 - début 1983 et supposée prolongée en 1983 et 1984 à sa valeur de début 1983, entraîne à la fois une accentuation de l'inflation et du déficit extérieur, un freinage de la croissance et une augmentation du chômage. On a isolé, dans le calcul des conséquences de l'appréciation du Dollar, celles qui résultent de la dépréciation du Franc par rapport à l'ECU. Une comparaison de cette dernière incidence avec les effets de la dépréciation du Franc dans le SME permet de donner une évaluation globale de l'impact de ces réajustements de parité, dans l'hypothèse, implicite, où ceux-ci laisseraient inchangé le cours du Dollar en ECU. La

comparaison des tableaux 1 et 2 montre qu'au total ces réajustements de parités ont accéléré la croissance et l'inflation et que, par eux-mêmes, ils n'auront contribué au rétablissement de la balance commerciale qu'au-delà de 1983, l'effet favorable de la réévaluation du Mark et du Florin étant compensé jusqu'en 1983 par l'effet pervers dû à la hausse du dollar. L'incidence globale sur l'économie française des modifications de parités du Franc dans le SME dépend donc très largement de ses répercussions sur le taux de change Franc/Dollar. L'analyse économétrique des effets que l'on peut attendre de l'actuelle modification des parités va en fournir une nouvelle illustration.

Tableau 2 :
INCIDENCES DES MODIFICATIONS DE PARITÉ FRANC/DOLLAR
INTERVENUES DEPUIS OCTOBRE 1981
(référence : taux de change moyen observé sur les 9 premiers mois de 1981)

Incidence sur :	1981	1982	1983	1984
Taux de croissance annuel du PIB en volume				
Variation Dollar/Franc	0	- 0,2	- 0,3	- 0,5
- dont répercussions dues à la modification de la parité Franc/ECU	0	- 0,1	- 0,1	- 0,2
Taux d'inflation annuel (prix du PIB)				
Variation Dollar/Franc	0,1	1,3	2,2	2,3
- dont répercussions dues à la modification de la parité Franc/ECU	0	0,5	1,3	0,9
Balance commerciale (en milliards de francs)				
Variation Dollar/Franc	- 1,5	- 26	- 24	- 22
- dont répercussions dues à la modification de la parité Franc/ECU	- 0,6	- 9,5	- 10,5	- 9,5
Chômage (en milliers de personnes)				
Variation Dollar/Franc	0	+ 3,0	+ 19,0	+ 48,0
- dont répercussions dues à la modification de la parité Franc/ECU	0	+ 1,4	+ 7,5	+ 19,0

Le réajustement du 21 mars 1983

L'accord intervenu lundi à Bruxelles a conduit à une réévaluation de 5,5 % du Mark, 3,5 % du Florin, 2,5 % de la Couronne danoise et 1,5 % du Franc belge. Parallèlement, le Franc français et la Lire ont été dévalués de 2,5 % et la Livre irlandaise de 3,5 %.

Afin d'illustrer l'influence des mouvements du Dollar sur les conséquences macroéconomiques de ces changements de parité, deux scénarios ont été retenus. Dans le premier, on a supposé que le réajustement au sein du SME n'entraînait pas de modification du taux de change Dollar/Franc. Dans le second, on a admis au contraire que le Dollar suivait la réévaluation du Mark et se réévaluait de 8 % par rapport au Franc, s'établissant au cours moyen de 7,45 F. Le cours du Dollar mardi dernier (7,21 F) était exactement à mi-chemin de ces deux hypothèses.

Le tableau 3 indique dans chacune d'elles les incidences de ces changements de parités sur l'économie française. Les résultats favorables que l'on peut en attendre sur la croissance et le chômage seront peu affectés par les mouvements du Dollar. L'impact inflationniste est, en revanche, trois fois plus élevé lorsque le Dollar suit le Mark dans sa réévaluation. Les effets défavorables sur la balance commerciale seront compensés dès 1984 dans l'hypothèse d'une parité Dollar/Franc inchangée, alors qu'il faudrait attendre 1985 dans l'hypothèse d'une parité Dollar/Mark inchangée.

Tableau 3 :
INCIDENCES DES RÉAJUSTEMENTS AU SEIN DU SME
INTERVENUS LE 21 MARS 1983

Incidence sur :	1983	1984
Taux de croissance annuel du PIB en volume		
- Scénario 1.....	0,2	0,2
- Scénario 2.....	0,2	0,1
Taux d'inflation annuel (prix du PIB)		
- Scénario 1.....	0,2	0,3
- Scénario 2.....	0,6	0,9
Balance commerciale (en milliards de francs)		
- Scénario 1.....	- 2,5	+ 2,5
- Scénario 2.....	- 11,0	- 7,0
Chômage (en milliers de personnes)		
- Scénario 1.....	- 10	- 23
- Scénario 2.....	- 9	- 19

Scénario 1 : Le réajustement au sein du SME n'entraîne pas de modification du taux de change Dollar/Franc ; par voie de conséquence, il se déprécie de 8 % par rapport au Mark.

Scénario 2 : Le Dollar suit le Mark et se réévalue donc de 8 % par rapport au Franc.

Les dévaluations successives n'agiront guère sur le déficit extérieur...

L'analyse des dévaluations successives du Franc montre que si chacune a bien, à moyen terme, des conséquences favorables sur la balance commerciale, leur répétition à échéance rapprochée tend à repousser continuellement dans le temps l'apparition des effets favorables. Le cumul des incidences sur la balance commerciale des trois réajustements de 1981, 1982 et 1983, abstraction faite de leurs conséquences sur le cours Dollar/Franc, conduit aux effets suivants (en milliards de Francs) :

1981	1982	1983	1984
- 0,9	- 2,2	+ 3,4	+ 18,7

Si l'on ajoutait les effets résultant de la modification du cours du Franc en Dollars, l'incidence sur la balance commerciale ne deviendrait positive qu'en 1984. Ces incidences restent très modestes au regard des déficits engendrés par la récession mondiale.

... mais soutiennent la croissance et l'emploi

Si les dévaluations du Franc peuvent être un remède pour soutenir la croissance et l'emploi qui seraient amputés par un maintien du Franc à un niveau surévalué comme ce fut le cas sous le plan Barre et comme cela a été le cas aux États-Unis ou au Royaume-Uni lorsque le Dollar ou la Livre ont été surévalués, il apparaît certain que les dévaluations successives ne constituent par une solution aux problèmes posés par l'ampleur des déficits extérieurs, qui résultent bien davantage des disparités de croissance entre partenaires commerciaux. Si une reprise mondiale avait eu lieu en 1982, comme les experts et le gouvernement le prévoient en juin 1981, le déficit commercial extérieur de la France aurait été réduit de moitié en 1982 et des deux tiers en 1983, ainsi que nous l'avons montré au début de cette lettre. Il aurait pu être financé sans qu'il soit besoin de recourir à la politique restrictive qui est aujourd'hui provisoirement inévitable.

Alain FONTENEAU et Pierre-Alain MUET
Département d'Économétrie de l'OFCE

Note : Le Modèle « OFCE-Annuel » utilisé pour ces évaluations a été construit au Département d'Économétrie de l'OFCE à partir du modèle Mini-DMS de l'INSEE.

D'une taille environ deux fois supérieure au modèle Mini-DMS, il est géré sous la seule responsabilité de l'OFCE.

Observations et diagnostics économiques

REVUE DE L'OFCE
SOMMAIRE DU N° 3 - FÉVRIER 1983

Philippe SIGOGNE
Monique FOUET
Chronique de conjoncture
Ce qu'il en coûte de réduire les déséquilibres

Jean-Marcel JEANNENEY
Relations historiques entre l'intensité des commerces extérieurs et la croissance des produits nationaux

Henri STERDYNIK
Théories et pratiques du déficit public
Michel FORSÉ
Activité et chômage des femmes en France face à la crise

Christian de BOISSIEU
Les innovations financières aux États-Unis

Denis STOCLET
Les transferts entre marchand et domestique
Travail des femmes. Loisirs des hommes
Chronologie 1982. Cahier de graphiques

LA SENSIBILITÉ DES BALANCES COMMERCIALES AUX REVENUS

Après le second choc pétrolier, les pays développés instruits par l'expérience de 1974 ont adopté, dans le cadre de l'OCDE, une résolution visant à ce que les hausses de prix du brut ne soient pas automatiquement couvertes par l'indexation des salaires. L'objectif visé était d'éviter que se réenclenche une spirale inflationniste. L'effet attendu devait être un ajustement plus rapide des revenus distribués à la création de richesses amputée du prélèvement extérieur.

Autrement dit, les pertes de termes de l'échange, qui résultent de prix à l'importation en hausse plus rapide que les prix à l'exportation, devaient dès leur manifestation être supportées en majeure partie par les ménages et non plus, cette fois, par les entreprises et les administrations. Ce schéma a-t-il fonctionné ? Par quelles voies ? Quelle a été, en retour, l'incidence du pouvoir d'achat sur les balances commerciales ? Que peut-on attendre maintenant d'une amélioration des termes de l'échange ?

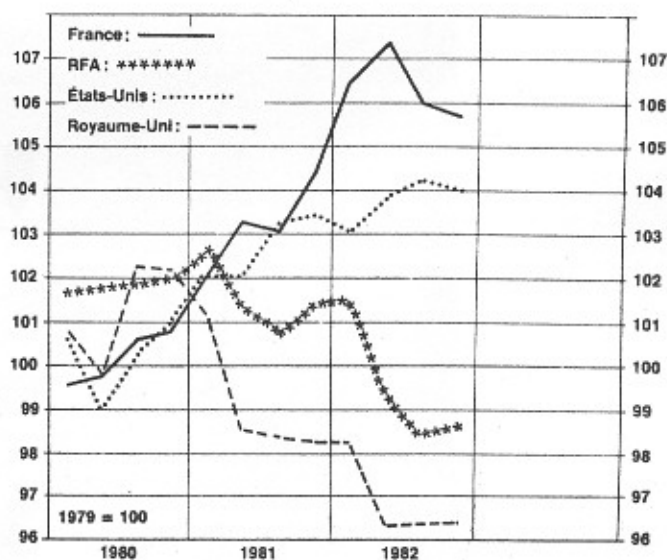
Depuis 1979 les termes de l'échange des pays européens ont connu deux phases : dégradation en 1980 et 1981 du fait du pétrole, puis du dollar ; redressement partiel en 1982 pour la RFA et l'Italie, qui avaient le plus chuté. Au total une baisse d'environ 10 %, qui soustrait au PIB, selon les pays, de 2 à 4 points. La baisse est moindre (- 6 %) au Royaume-Uni, qui a bénéficié de la hausse du prix du brut. Elle l'est aussi (- 7 %) aux États-Unis, où la montée du dollar a compensé la moitié de la détérioration constatée en 1981.

Le salaire réel s'est-il ajusté en baisse ? Oui aux États-Unis en début de période, où la réduction atteint 4 % dès 1980. Oui aussi au Royaume-Uni en 1981, où il baisse de 3 %. Non en RFA. Ce n'est qu'en 1982 que l'on voit diminuer les salaires réels en Belgique, en Italie et en France lorsque l'indexation est partiellement levée. En attendant c'est l'emploi qui a supporté les frais de l'opération là où les finances publiques ont entrepris de résorber leur déficit. En conséquence le pouvoir d'achat du revenu disponible a évolué très différemment de celui de l'heure de travail. Il a baissé de 3 % en RFA et de 4 % aux États-Unis où les déficits publics sont maîtrisés. Il a progressé de 4 % aux États-Unis et de 6 % en France, ces deux pays ayant accru leur soutien à l'économie.

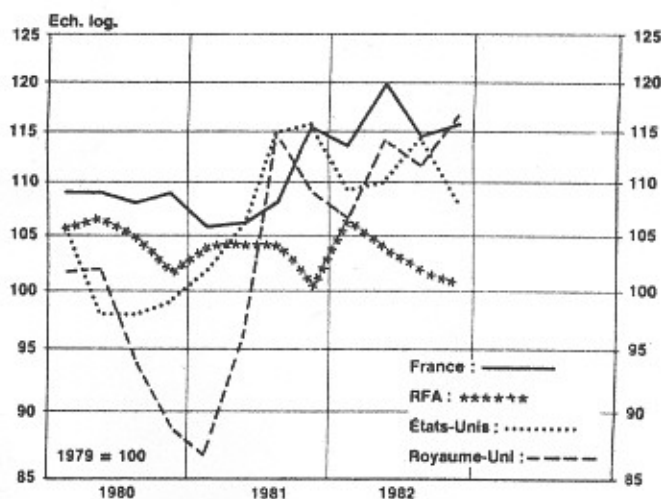
Le volume des importations de produits manufacturés retrace ces tendances de revenus, en plus des positions de compétitivité. Au 2^e semestre 1982 ce volume a fortement augmenté en France (+ 15 % au-dessus de 1979), au Royaume-Uni (+ 14 %) et aux États-Unis (+ 12 %). En Belgique (+ 7 %) il a récemment beaucoup reculé. En Italie et en RFA il est revenu à seulement 1 % à 2 % au-dessus de 1979. Les soldes commerciaux en valeur en portent la marque de différentes manières. Pour le Royaume-Uni le déficit sur les marchandises est bien réel, mais n'est pas encore une contrainte en raison de l'excédent pétrolier. Pour les États-Unis il est partiellement masqué par le haut niveau du dollar. A l'inverse le fort excédent allemand est partiellement sous-évalué. Le solde commercial s'est très rapidement redressé en Belgique à la rentrée 1982. Il reste très dégradé en France et surtout en Italie.

L'amélioration des termes de l'échange qui résulterait d'une baisse du prix du pétrole en 1983 et d'un repli du dol-

REVENU DISPONIBLE DES MÉNAGES
(en pouvoir d'achat)



IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS
(en volume)



lar serait particulièrement sensible pour la RFA, sans doute aussi la Belgique et un peu moins pour l'Italie, dont la monnaie reste faible (voir p. 8 sur les effets d'une baisse du brut). Elle serait moindre pour la France. En revanche, le faible avantage lié au pétrole serait largement compensé pour les États-Unis par une baisse de leur monnaie.

C'est en fonction du degré d'ajustement déjà réalisé que l'on peut juger de l'incidence d'une telle amélioration des termes de l'échange sur les revenus des ménages. A l'horizon de la fin 1983 il n'y a guère qu'en RFA où un gain de pouvoir d'achat peut en résulter. Dans les autres pays les effets seront sans doute trop faibles pour ne pas se perdre dans la résorption des déficits extérieurs ou budgétaires existants.

Philippe SIGOGNE
Directeur du département
des diagnostics à l'OFCE

FRANCE

Selon les promoteurs interrogés par l'INSEE la **demande de logements neufs** reste très déprimée en ce début d'année. Il est ainsi possible d'estimer à 80 000 les logements commercialisés en 1982, soit entre 55 et 60 % du volume des ventes de la fin des années 70. La hausse des prix des logements a été modérée pour la première fois depuis 4 ans. Les mises en chantier, proches de 340 000 l'an passé, pourraient être mieux orientées d'après les promoteurs publics qui jugent les moyens de financement en amélioration sensible. Cependant le taux moyen des crédits acquéreurs reste encore de 18 % contre 20 % au maximum de 1981.

L'indice trimestriel de la **production industrielle** a fait apparaître une baisse prononcée de l'activité des biens d'équipement (entre 6 et 7 % du 3^e trimestre 1981 au 3^e trimestre 1982). Les données plus récentes tirées des enquêtes auprès des industriels corrigent en partie ces mauvais résultats. La production s'est stabilisée en fin d'année et tendrait à se redresser. Les stocks ont été jugés moins lourds en février. En revanche les ordres en provenance de l'étranger restent médiocres en dépit des investissements récemment effectués en RFA et en Italie.

Avec 4,2 % au 4^e trimestre 1982, la progression du **taux de salaire horaire** excède les prévisions généralement formulées à l'automne dernier. Des rattrapages sur la hausse des prix passée n'ont pu être évités dans de nombreux cas. Ils se sont ajoutés aux avances à valoir sur les prix de 1983. Sur trois trimestres, période qui englobe le blocage des rémunérations, les prix ont augmenté de 6,1 % et le salaire horaire de 7,5 %. D'après les sondages de janvier, les ménages comptent bien mettre à profit ce redressement de leur situation financière pour reconstituer leur épargne. Le réflexe de précaution face à un avenir plus difficile ne semble cependant pas avoir joué car les ménages restent relativement optimistes sur l'évolution prochaine de leur niveau de vie.

ENVIRONNEMENT

La **baisse de 5 \$ des prix du brut** bénéficiera relativement peu dans l'immédiat aux États-Unis. Les effets directs sur les pays importateurs sont fonction avant tout de l'importance des factures énergétiques. Ils tiennent aussi à la place prise par les pays exportateurs de pé-

trole en tant que clients. Les importations de l'OPEP pourraient baisser en volume d'environ 15 %, ce qui représente des pertes de recettes à l'exportation comprises entre 0,2 % et 0,3 % du PNB selon les pays développés. Comme prévu, l'effet net est négatif pour le Royaume-Uni. Il est très faible pour les États-Unis qui importent actuellement peu en proportion de leur produit national. Il est de l'ordre d'un demi-point du PNB pour la RFA et la France et proche d'un point pour l'Italie et le Japon.

Pas de relance budgétaire préélectorale au Royaume-Uni pour 1983/1984. Établis à partir d'hypothèses prudentes de croissance (3 % de demande intérieure finale, 2 % de PIB), les recettes et les dépenses évolueront comme en 1982/1983 et le besoin de financement du secteur public (administrations et entreprises publiques) se limitera à 8 Mrd. de livres, soit 2 3/4 du PIB, comme pour l'année fiscale qui s'achève. Les tranches du barème des impôts sur les revenus seront relevées de 14 % (8,5 % en termes réels) pour les ménages ; la surcharge de cotisation à la sécurité sociale sera ramenée à 1 % pour les entreprises. Des concessions limitées, qui devraient permettre une baisse des taux d'intérêts.

La **balance des opérations courantes britanniques** a été positive de 1,7 Mrd. de livres au 4^e trimestre de 1982, soit pour l'ensemble de l'année de 3,9 Mrd., contre 5,9 Mrd. en 1981. Les revenus pétroliers ont couvert près du double du déficit de la balance des autres marchandises. Les résultats commerciaux de janvier annoncent une tendance plus pessimiste : hausse sensible des importations en réponse à la demande intérieure et ralentissement des recettes pétrolières. Les exportations ont baissé, sans doute au-delà de ce qu'expliquerait l'augmentation des jours chômés à fin 1982.

L'accroissement — hors des limites fixées — de la **masse monétaire allemande** n'est dû ni à une demande de crédits adressée au système bancaire pour permettre un restockage ou des investissements, ni au besoin de financement public (pour 1982, le déficit de l'État fédéral a été inférieur de 2,5 Mrd. aux prévisions). Tout comme en avril-mai-juin 1982 (tension dans le SME) et en novembre 1982 (baisse du dollar), il résulte de la création monétaire induite par les entrées de devises. Pour cette raison il n'y avait pas lieu d'attendre un relèvement des taux d'intérêts, encore élevés en termes réels, visant à combattre le gonflement des liquidités, car cela n'aurait fait qu'amplifier les entrées de capitaux. Au

contraire les tensions actuelles sur les monnaies ont plaidé pour la baisse d'un point du taux Lombard.

L'augmentation de 0,3 % de la **production industrielle américaine** en février souligne le caractère exceptionnel ou saisonnier des facteurs qui avaient porté à 1,3 % (révisé) la hausse du mois de janvier. Ainsi la progression record des mises en chantier de logements est simplement consolidée en février. La production s'établit maintenant à 1,8 % au-dessus de novembre 1982, ce qui marque sans doute la fin de la récession. Le progrès, bien inférieur à ceux des sorties de crise de mars 1975 et juillet 1980 (alors supérieures à 4 %) confirme la modération de la reprise attendue. Plus optimistes qu'en fin d'année, les chefs d'entreprise interrogés en janvier et février investiront cependant peu au premier semestre mais plus au second ; en total une chute de 3,8 % en 1983.

Aux **États-Unis**, les ventes au détail ont nouveau reculé en février de 0,4 %. Depuis performance de novembre, celles-ci se sont inscrites en baisse (-1,1 % en décembre, -0,5 % en janvier). Le rythme de vente des automobiles s'est en effet ralenti : de 6,8 millions d'unités en novembre, il est retombé à 6,0 millions pour les trois mois suivants. L'effet incitatif des facilités de financement proposées par les producteurs s'est estompé à mesure que le différentiel entre les taux proposés et ceux pratiqués par les banques se réduisait. La stabilisation des taux d'intérêt, la stagnation des revenus personnels et le maintien d'un niveau de chômage élevé n'ont pas encore rétabli la confiance des consommateurs, que les producteurs attendent pour relancer la production.

Au **Japon**, l'épargne des ménages, déjà forte, sera accentuée par des gains des termes de l'échange et trouvera de moins en moins à se placer auprès des entreprises. En effet la contribution des exportations à la croissance sera réduite (restrictions quantitatives de la part de certains clients et baisse de la demande pour d'autres), ce qui n'incitera pas les chefs d'entreprise à investir. Cette analyse confirmée par l'enquête trimestrielle de la banque centrale auprès des industriels. Celle-ci souligne que la production du secteur manufacturier au premier trimestre 1983 ne fera que compenser les pertes du dernier trimestre 1982 et que les dépenses d'équipement pour l'exercice 1983 devraient diminuer de 7 % par rapport à 1982.

Rédaction : Sabine MATHIEU,
Vincent RADISSON, Daniel ROY.

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 février, juin et octobre et une lettre mensuelle le quatrième mercredi de chaque 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 pourront s'opposer, le pluralisme des opinions étant un des principes de l'OFCE.

Tarif d'abonnement 1983		Lettre 10 n°/an	Revue 3 n°/an	Revue et Lettre
Les demandes d'abonnement doivent être adressées aux Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques 27, rue Saint-Guillaume 75341 Paris Cedex 07 avec un chèque bancaire ou postal à leur ordre.	Tarif normal (institutions/entreprises)	115 F	170 F	250 F
	Tarif réduit (particuliers)	55 F	100 F	135 F
	Prix du numéro	8 F	55 F	