

Premiers pas de reprises échelonnées

Philippe Sigogne,

Directeur du Département des diagnostics

Monique Fouet,

*Chargée d'études à l'OFCE,
responsable de la Division Environnement International*

Les économies européennes, affectées de manière différente par les dérèglements des dix dernières années, y ont d'abord répondu par des politiques économiques fort diverses. Sous la pression de la contrainte extérieure, toutes sont à présent engagées dans un assainissement qui a atteint des stades très inégaux. Des zones de reprise se préciseront durant le second semestre 1983, mais ce n'est guère avant la mi-1984 que pourrait s'amorcer un véritable processus cumulatif de reprise dans l'environnement européen de la France.

Plus que d'autres pays la France a connu dans le passé une forte croissance, tirée par la consommation, mais aussi par le logement. Celui-ci est l'une des grandes victimes de la crise ; avec son déclin s'estompe un puissant stimulant de l'épargne des ménages. Le report sur les placements financiers ne s'effectue que très incomplètement et limite la baisse de la consommation.

La compétitivité des exportations mérite un diagnostic nuancé : ni bonne, ni mauvaise, mais en lente convalescence. Ce ne sont pas les parts de marché de la France qui se réduisent, mais la demande mondiale, généralement surestimée. Le déficit extérieur ne disparaîtra pas avec la reprise étrangère, mais pourrait être réduit de plus de moitié d'ici un an.

Pour la première fois des prévisions quantitatives concernant la France ont été réalisées à partir du modèle OFCE-annuel. Elles sont publiées à la suite de cette chronique qu'elles viennent ainsi supporter. En regard des tableaux de chiffres annuels issus du fonctionnement du modèle, figurent des graphiques illustrant les enchaînements trimestriels nous apparaissant les plus probables. Bien qu'il ne faille pas rechercher une totale identité entre les résultats des deux approches, ceux-ci témoignent d'une large concordance de vues.

Dans la deuxième partie de cette chronique, consacrée à la France, il est paru en conséquence opportun de mettre l'accent sur deux aspects qui, situés au centre du débat actuel de politique économique, restent largement discutés : le partage du revenu des ménages entre consommation et épargne et les performances de nos exportations.

L'environnement international

L'analyse présentée dans la précédente chronique⁽¹⁾ indiquait que les ajustements en cours dans les pays industrialisés semblaient pouvoir s'opérer en un processus convergeant vers une situation assainie, et non pas enclencher une spirale récessionniste. Il nous semblait par ailleurs que, durant l'année 1983, les enchaînements récessifs s'estomperaient, mais que les éléments de reprise feraient encore défaut.

Les événements survenus au cours des mois récents confirment pour le moment un tel diagnostic. On tentera de l'affiner en montrant tout d'abord comment des divergences et des décalages dans le temps distinguent, autour de tendances communes, les différents pays européens : les processus d'ajustement en sont à des degrés d'avancement divers. Puis on s'attachera aux éléments d'ordre intra et extra-européens susceptibles de favoriser une reprise dans certains pays dès la fin 1983, de manière plus généralisée en 1984.

L'assainissement des économies européennes a atteint des degrés très divers

Le second choc pétrolier puis l'appréciation du dollar ont frappé en Europe des économies qui se différencient nettement par leurs caractéristiques structurelles et l'impact qu'avait eu le premier choc pétrolier. Par ailleurs la réaction des politiques économiques à ces chocs n'a eu ni la même nature ni la même datation d'un pays à l'autre. C'est pourquoi, si tous cherchent aujourd'hui à apurer les déséquilibres accumulés depuis plusieurs années, de grandes divergences apparaissent dans les résultats.

Définir ces déséquilibres, ou a contrario les conditions d'une croissance équilibrée, n'entre pas dans le champ de la présente chronique de conjoncture. On se réserve d'y revenir dans un numéro ultérieur de la revue, dans le cadre d'une analyse structurelle qui s'attachera également à des questions non abordées ici, telles que les politiques de taux de change et les politiques des revenus. On se bornera dans les pages qui suivent à présenter quelques indicateurs permettant de juger des situations relatives dans le temps et dans l'espace : évolution comparée de la consommation des ménages et de l'investissement, du surplus global et des salaires, rythme de l'inflation, soldes extérieurs, soldes budgétaires. On verra que les conjonctures des pays composant l'Europe sont loin d'être actuellement uniformes, de sorte que l'on ne peut pas formuler à leur sujet un diagnostic unique.

(1) N° 3. février 1983.

Les performances en matière de croissance globale et d'inflation permettent de distinguer trois groupes de pays

L'année 1972 a été retenue ici comme point de départ pour les comparaisons entre pays, car c'était une année de croissance soutenue et équilibrée durant laquelle la plupart des pays étaient cycliquement en phase.

Dix ans après, la comparaison des Pnb (graphique 1) permet de distinguer trois groupes de pays :

— Les pays d'Europe du Sud ont eu la croissance la plus rapide jusqu'au second choc pétrolier, au taux annuel moyen de 3,9 % pour la Grèce, 3,3 % pour l'Italie et 3,0 % pour l'Espagne ; ils ont connu depuis 1980 une stagnation plus qu'une véritable récession.

— Les pays d'Europe du Nord ont eu la croissance la plus lente jusqu'au second choc pétrolier, au taux annuel moyen de 2,3 % pour la Suède, le Danemark et le Royaume-Uni, sur la période 1972-1979 ; c'est dès 1980 que s'amorce une phase de récession au Royaume-Uni et au Danemark, mais dès 1982 que le Pnb enregistre une légère croissance. La Norvège a un comportement tout à fait spécifique. En effet, la production de pétrole commencée en 1971 a permis à ce pays de devenir exportateur net d'énergie à partir de 1975, et cela de plus en plus massivement ; la politique budgétaire a en conséquence pu favoriser une expansion rapide de l'ensemble de l'économie.

— L'Allemagne et les deux pays qui lui sont étroitement liés sont dans une situation intermédiaire, remarquable par la similitude des trois cas : croissance au taux annuel moyen de 2,7 % sur la période 1972-1980, puis récession en 1981 et 1982.

Dans chacun de ces trois groupes les pays font également preuve de comportements relativement homogènes en matière d'inflation (graphique 2) :

— La RFA et ses deux voisins enregistrent la hausse la plus faible, inférieure à 10 % sauf, pour la Belgique, en contrecoup du premier choc pétrolier.

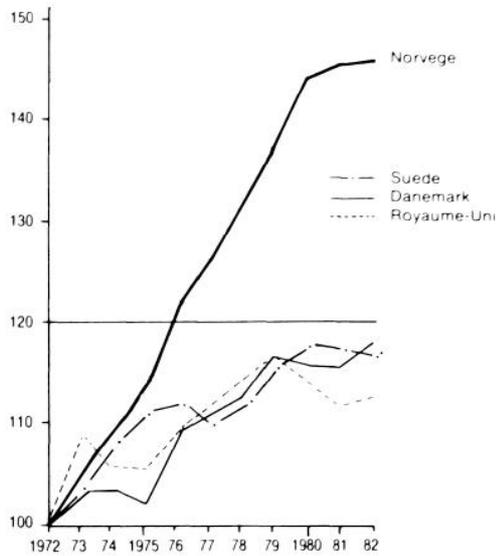
— L'Europe du Nord voit son inflation osciller autour de 10 %, à l'exception du Royaume-Uni. Contrairement au groupe précédent, le niveau est plus élevé lors du second choc pétrolier que du premier, au moins pour la Norvège et la Suède.

— L'Europe du Sud, depuis 1973, n'a pas connu d'inflation inférieure à 10 %. Les chocs pétroliers ont avivé en Italie comme en Grèce la spirale inflationniste. En Espagne, cela avait été le cas pour le premier, mais le second a simplement freiné le processus de ralentissement de l'inflation.

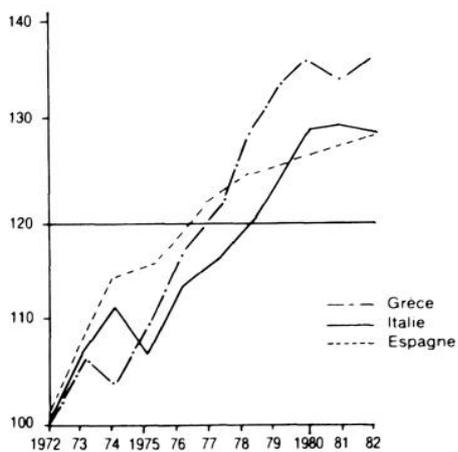
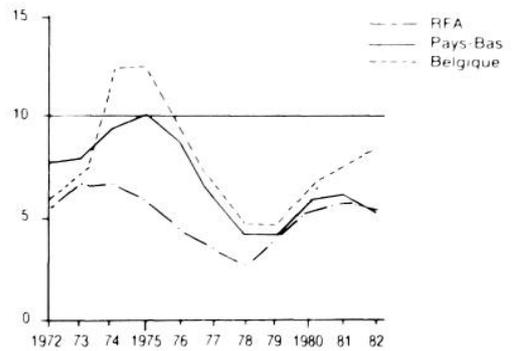
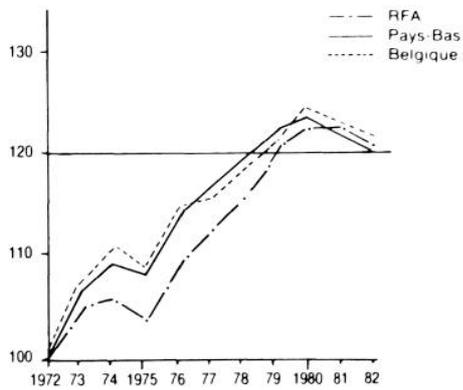
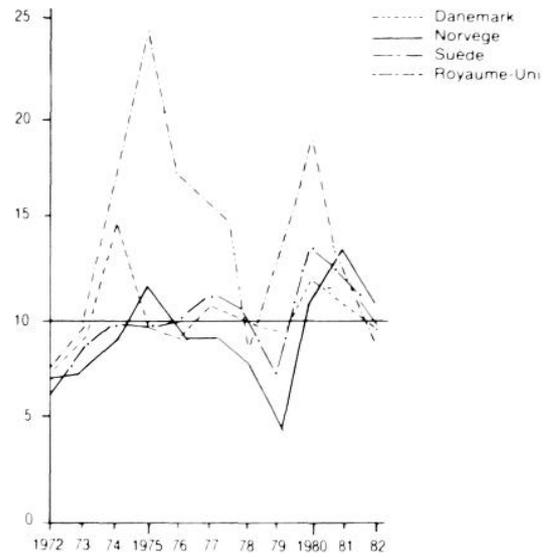
A l'exception de la Belgique, tous ces pays enregistrent en 1982 une inflation inférieure à celle de 1981, en termes de moyennes annuelles, un ralentissement s'étant opéré au cours de l'année 1982 qui se poursuit encore pour certains pays début 1983⁽²⁾.

(2) Cf. le cahier de graphiques à la fin de la revue.

Graphique 1
Les Pnb à prix constants
 Indices base 1972 = 100



Graphique 2
Les prix à la consommation
 Accroissements t/t - 1, %



Source : OCDE, comptes nationaux.

Source : OCDE.

**Cette distinction géographique demeure pertinente
pour la consommation des ménages, mais non pour l'investissement**

Le type d'évolution et les niveaux enregistrés par la consommation des ménages (graphique 3) sont proches de ceux du Pnb, puisque celle-ci constitue la plus grande part de l'emploi de celui-là ; ils n'en sont toutefois pas le reflet exact.

— C'est en Europe du Sud que la consommation des ménages atteint en 1982 les niveaux les plus élevés, au terme d'une croissance comparable à celle des pays « intermédiaires » durant les années 1970, puis d'une stabilisation au cours des premières années 1980.

— Dans les pays intermédiaires, une chute prononcée marque les années 1981 et 1982.

— En Europe du Nord, la Norvège se distingue encore nettement des autres pays, mais de manière moins prononcée que pour le Pnb. Dans les autres pays, l'évolution est très irrégulière tout au long de la période.

L'évolution des investissements totaux (graphique 4) fait preuve d'une grande hétérogénéité d'un pays à l'autre à l'intérieur d'une même zone géographique. Certes, ici encore — à l'exception de la Norvège —, l'Europe du Nord semble la moins dynamique, l'Europe du Sud la plus dynamique, tandis que la RFA et les Pays-Bas occupent une position intermédiaire. Néanmoins, chaque pays fait preuve d'un comportement qui lui est propre : l'explosion des investissements en Norvège⁽³⁾ correspond au développement des activités pétrolières, tandis que l'effondrement au Danemark au cours des années récentes est en bonne partie dû à la gravité de la situation dans l'agriculture.

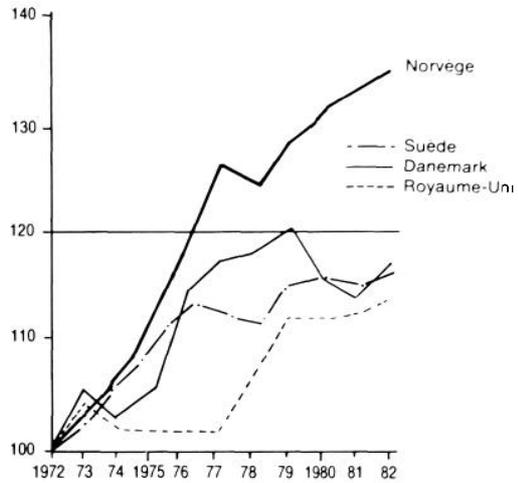
Les niveaux de départ doivent également être pris en considération pour interpréter ces évolutions. Il ne semble pas qu'à un taux d'investissement (c'est-à-dire au rapport : FBCF/Pnb) initialement faible ait correspondu une croissance rapide de l'investissement, ou inversement : ainsi le Royaume-Uni et la Suède connaissent-ils une évolution similaire alors que leurs taux d'investissements initiaux diffèrent de 4 points ; ainsi la Suède et l'Espagne, avec des taux d'investissement initialement identiques, connaissent-elles des évolutions très différentes de leur investissement pendant dix ans. Au total, entre les deux années qui bornent la période sous revue, les taux d'investissement ont partout diminué, l'écart entre pays extrêmes se réduisant et la hiérarchie entre les pays ne se modifiant guère (cf. tableau n° 1).

De manière générale, l'investissement a connu une évolution de court terme beaucoup plus heurtée que celle de la consommation, et une évolution de longue période défavorable ; le niveau de 1982 est généralement inférieur à celui de 1972.

(3) En Norvège, la FBCF progresse continuellement de 100 en 1972 à 153 en 1977, et oscille depuis lors entre 130 et 150.

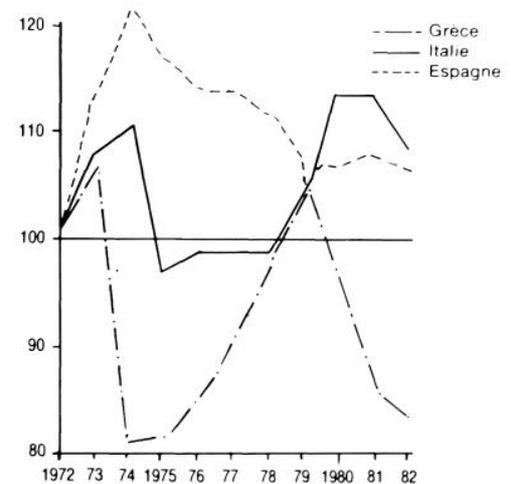
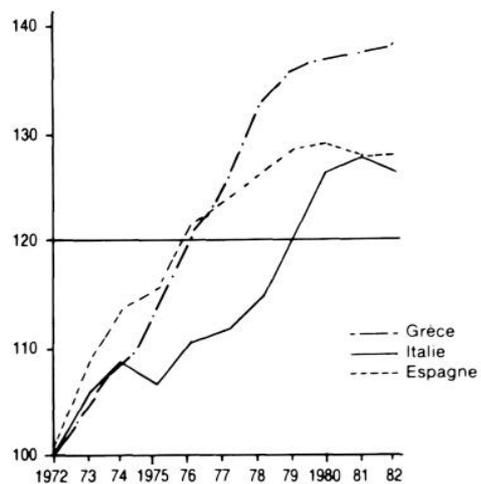
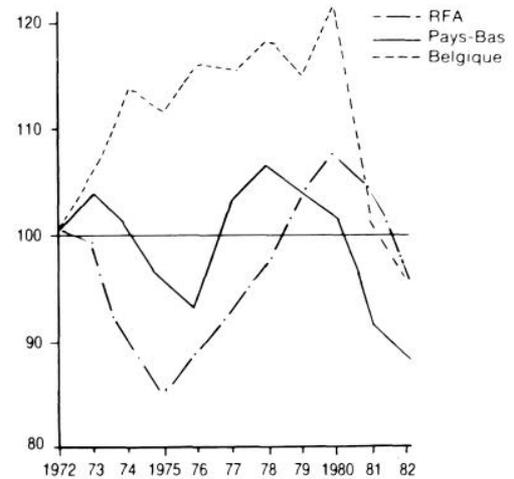
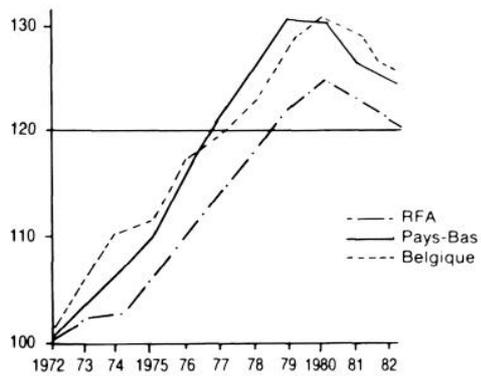
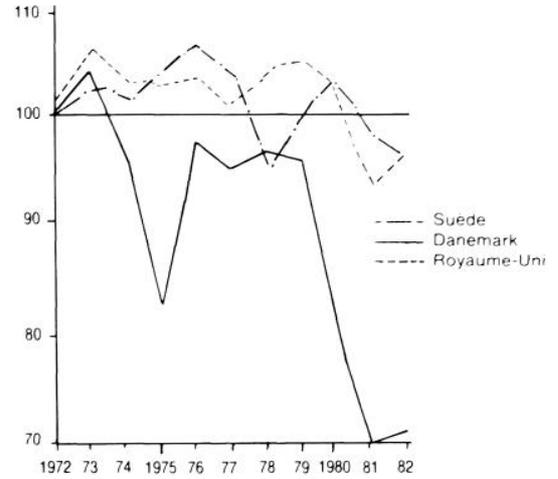
Graphique 3

La consommation des ménages
Indices à prix constants, 1972 = 100



Graphique 4

La FBCF
Indices à prix constants, 1972 = 100



Source : OCDE, comptes nationaux.

Source : OCDE, comptes nationaux.

Tableau 1
Les taux d'investissement

Ratio : FBCF/Pnb, à prix courants, en %

	1972	1982
Norvège	27,7	25,0
Grèce	27,7	20,3
RFA	25,4	20,9
Danemark	24,6	15,6
Pays-Bas	23,7	18,7
Suède	22,3	18,8
Espagne	22,2	19,7
Belgique	21,3	17,2
Italie	19,8	19,5
Royaume-Uni	18,3	15,8

Source : OCDE, comptes nationaux.

Le rapport FBCF/consommation (graphique 5) est, à l'exception de la Norvège, partout inférieur en 1982 à ce qu'il était en 1972 au terme d'évolutions différenciées, qui ne recourent pas un clivage par zones.

— Une chute ample après le premier choc pétrolier, puis une tendance à la stabilisation, caractérisent la RFA et l'Italie.

— Une dégradation initialement moins brutale, mais se poursuivant jusqu'en 1981 ou 1982 affecte l'Espagne et la Suède.

— Une phase de dégradation marquée après le premier choc pétrolier, puis à nouveau après le second, caractérise les Pays-Bas, la Belgique, la Grèce et le Danemark.

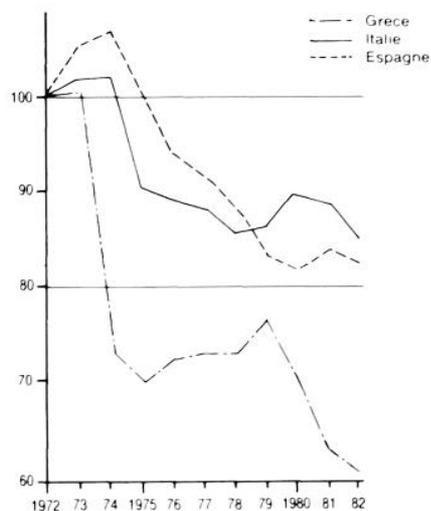
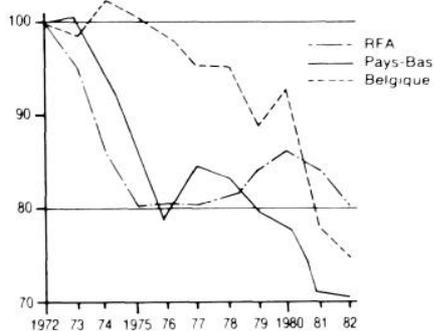
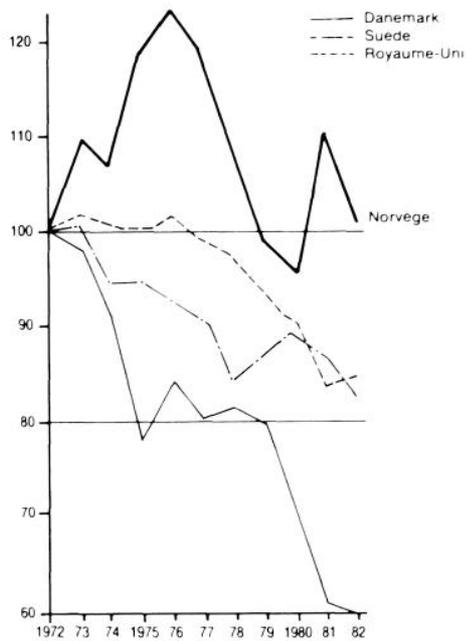
Dans tous les cas l'année 1982 marque un arrêt ou une atténuation de la dégradation, mais cela à des niveaux bien différents. On ne peut certes pas définir une norme quant au niveau que ce ratio devrait atteindre, car il diffère d'un pays à l'autre et, à l'intérieur de chacun d'entre eux, au cours du temps. Il est néanmoins vraisemblable que les conditions d'une reprise durable sont pour le moment mieux réunies en Allemagne et au Royaume-Uni qu'aux Pays-Bas et au Danemark, le défaut relatif d'investissement étant moins prononcé dans les premiers que chez les seconds.

On peut remarquer par ailleurs qu'aucune correspondance stricte n'est observable entre d'une part cette évolution relative de la consommation et de l'investissement, d'autre part l'évolution relative du surplus distribuable dans l'économie⁽⁴⁾ et des salaires réels (graphique 6). Les pays où les salaires réels s'accroissent moins que le surplus depuis le milieu des années 1970 (RFA, Pays-Bas, Suède) n'enregistrent pas pour autant une évolution plus favorable de l'investissement que ceux (Italie, Espagne)

(4) Le surplus distribuable est calculé par addition :

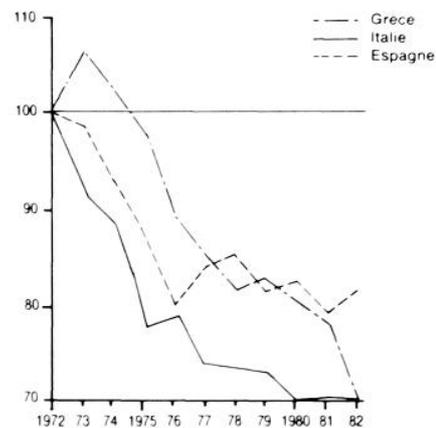
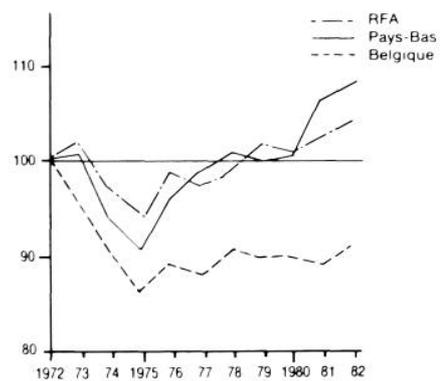
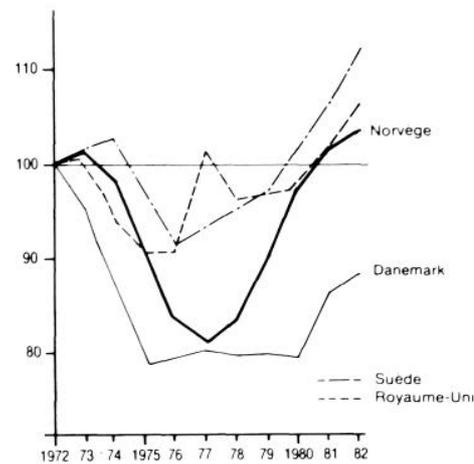
- des gains de productivité (Pnb/personne active occupée).
- des gains de termes de l'échange corrigés par la part du commerce extérieur dans le Pnb.

Graphique 5
Rapport FBCF/
consommation des ménages
 Indices à prix constants, 1972 = 100



Source : OCDE, comptes nationaux.

Graphique 6
Surplus distribuable - salaires réels
 Indices base 1972 = 100



Source : estimation OFCE.

où les salaires réels s'accroissent nettement plus. Cela s'explique notamment par le fait qu'à côté des ménages et des entreprises intervient l'Etat, qui peut s'approprier une fraction du surplus et compenser l'évolution des revenus salariaux par celle des revenus de transfert. Cela s'explique également par la différence des situations de départ : la distribution de salaires au-delà du surplus est d'autant plus possible que la part des salaires est faible au départ. Il peut alors y avoir simultanément croissance de la consommation et maintien des profits à des niveaux permettant encore l'augmentation des investissements. On peut ainsi noter que dans le pays où l'indicateur atteint le niveau le plus élevé en fin de période, la Suède, la part des salaires dans le Pnb était en 1972 de 60,8 % ; à l'inverse la Grèce où cet indicateur tombe au plus bas en 1982, se caractérisait en 1972 par un ratio salaires/Pnb de 31,9 %. Enfin, l'investissement retenu est un agrégat global, incluant non seulement les investissements des entreprises et de l'Etat, mais aussi ceux des ménages, c'est-à-dire principalement le logement.

Les volumes d'échanges extérieurs dessinent une hiérarchie des pays

Le troisième élément important de la demande globale, les exportations, s'est de manière générale (graphique 7) accru plus rapidement que les postes de la demande intérieure. Au reste, la récession des années récentes ne s'est pas accompagnée d'une chute des exportations, contrairement à ce qui s'était passé en 1975 ; en effet en 1981 et 1982, en termes de moyennes annuelles, la demande des pays hors OCDE a permis de compenser la baisse des importations européennes.

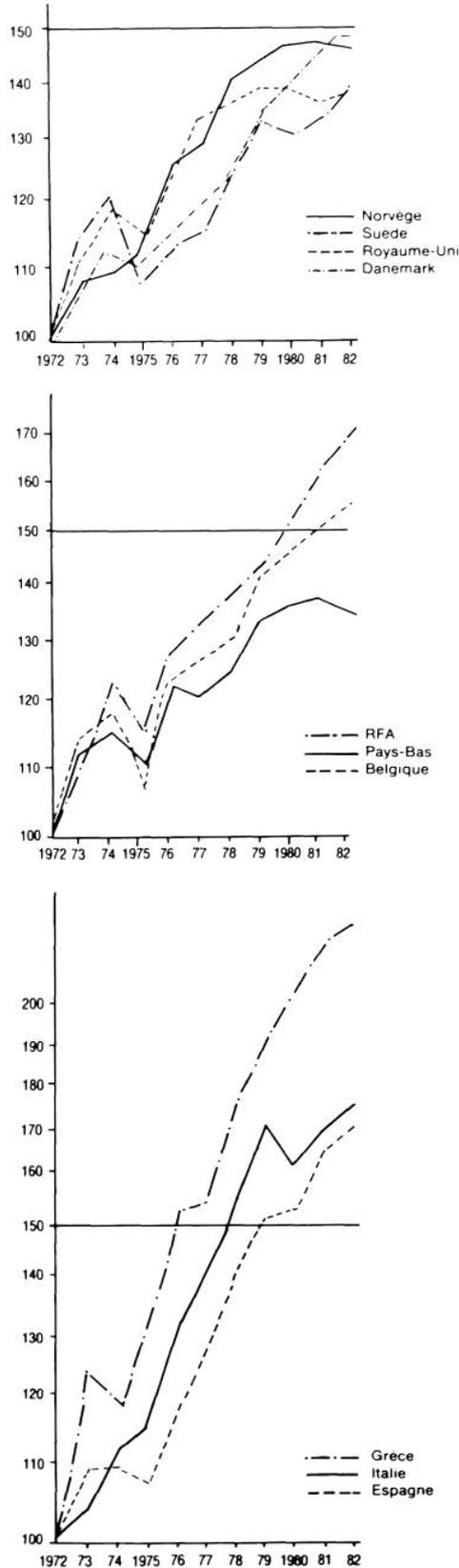
Les pays d'Europe du Sud ont assurément enregistré une croissance plus rapide de leurs exportations que les pays d'Europe du Nord, mais ces derniers sont les seuls à faire véritablement preuve d'un comportement groupé. Ainsi, la Grèce se distingue nettement de l'ensemble Italie/Espagne, tandis que les pays « intermédiaires » ont des évolutions dissemblables en fin de période. Sur l'ensemble de ces dix années, les taux de croissance annuels moyens s'échelonnent de 8,2 % pour la Grèce à 5,5 % pour la RFA, l'Italie et l'Espagne, 4,5 % pour la Belgique, 4,0 % pour la Norvège et le Danemark, 3,2 % pour la Suède, le Royaume-Uni et les Pays-Bas.

Les exportations ont donc augmenté beaucoup plus rapidement que le Pnb, ce qui n'est pas le cas pour les importations. Le rapport importations/Pnb (graphique 8) n'a augmenté significativement que pour la RFA, l'Italie, et surtout la Belgique. Il oscille sur une tendance très légèrement orientée à la hausse pour les Pays-Bas, la Suède, la Grèce, le Royaume-Uni et l'Espagne ; il s'est sensiblement abaissé au Danemark depuis la pointe de 1976. Enfin, l'évolution très particulière du ratio norvégien reflète la forte importation de biens d'équipements durant la période de mise en place des exploitations pétrolières, puis la chute des importations de ces biens d'équipement et du pétrole.

La croissance des exportations a dans ces conditions été pour tous ces pays européens (ce n'est pas le cas de la France) plus rapide que celle des importations entre 1972 et 1982. La différence entre ces grandeurs en volume, permettant de compenser en tout ou partie la dégradation

Graphique 7

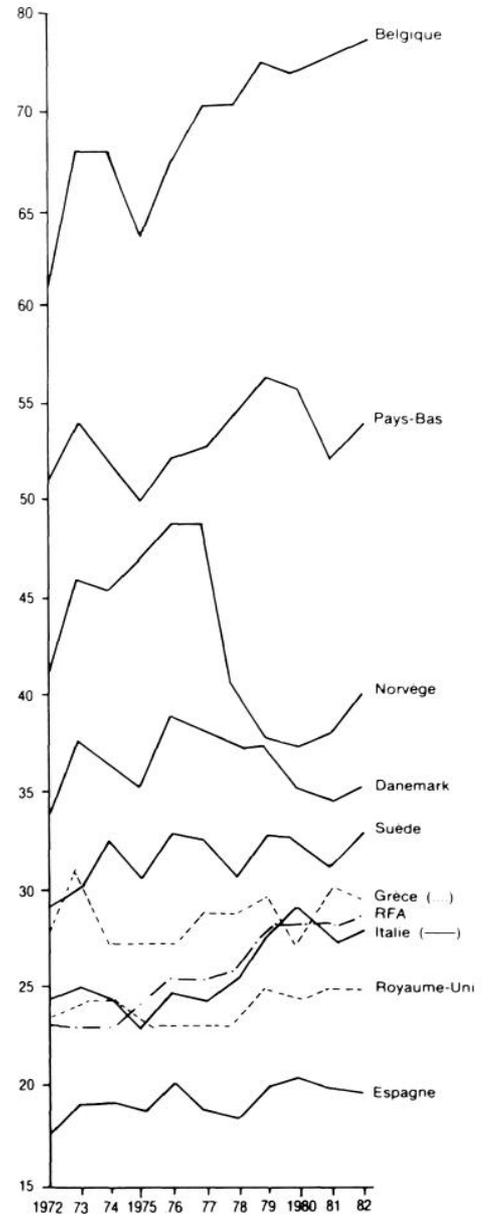
Les exportations de biens et services
Indices à prix constants, 1972 = 100



Source : OCDE, comptes nationaux.

Graphique 8

Ratio : Importations/Pnb
Aux prix de 1982, en %



Source : OCDE, comptes nationaux.

des termes de l'échange, a constitué l'une des réactions aux chocs extérieurs, puisqu'elle correspond à la fraction des prélèvements extérieurs payée en volume. Une autre manière de lire cette différence est de considérer que le commerce extérieur a apporté une contribution réelle, plus ou moins importante selon les cas, à la croissance économique de ces dix dernières années en Europe. Cette croissance et ses composantes sont retracées dans le tableau n° 2.

Tableau 2
Le Pnb et ses composantes en 1982

Indices de volume base 1972 = 100

	Pnb	Consom. ménages	FBCF	Consom. publique	Export. b. et s.	Import. b. et s.
Norvège	145,9	136,1	137,5	159,5	147,8	140,1
Grèce	135,3	139,2	84,5	178,9	220,6	166,2
Italie	129,0	126,9	109,8	125,1	176,3	148,7
Espagne	128,8	128,5	107,2	161,5	171,3	143,0
Belgique	122,2	126,1	96,7	133,9	155,8	153,1
RFA	122,1	120,4	97,5	131,4	170,2	147,1
Pays bas	120,3	125,0	88,5	125,1	136,8	126,1
Danemark	118,4	117,6	70,6	146,4	149,4	123,1
Suède	117,4	117,0	96,5	135,1	138,3	133,4
Royaume-Uni	112,8	114,5	97,4	120,7	136,8	126,0
France	130,7	142,4	112,1	132,9	176,4	183,7

Sources : OCDE, comptes nationaux.

Le redressement récent des termes de l'échange contribue à un rétablissement inégal des balances courantes

La dégradation des termes de l'échange (graphique 9) est principalement due aux chocs pétroliers. C'est pourquoi elle a peu affecté les Pays-Bas, exportateurs nets de gaz naturel dont les prix s'ajustent sur ceux du pétrole. Et c'est pourquoi, si elle avait fortement touché le Royaume-Uni et la Norvège au début des années 1970, c'est au contraire une amélioration qui accompagne, pour ces deux pays désormais exportateurs nets, le second choc pétrolier. Pour tous les autres, en revanche, l'impact négatif des deux chocs se fait clairement sentir, encadrant des périodes de quasi-stabilité des termes de l'échange ; des gains ne sont réellement perceptibles que pour l'Espagne. Le redressement qui caractérise la plupart des pays en 1982 est modéré, en partie en raison de la dépréciation des monnaies européennes vis-à-vis du dollar, et est généralement inférieur au rebond qui s'était produit en 1976.

Ces évolutions se sont combinées avec celles précitées des volumes et celles des transactions invisibles pour produire au total des configurations très différentes en matière de balances courantes (graphique 10).

— Les pays producteurs de pétrole ont dégagé au cours des années récentes un excédent substantiel de leur balance courante.

Graphique 9

Les termes de l'échange

Ratio : prix des exportations/prix des importations, biens et services, indices base 1972 = 100

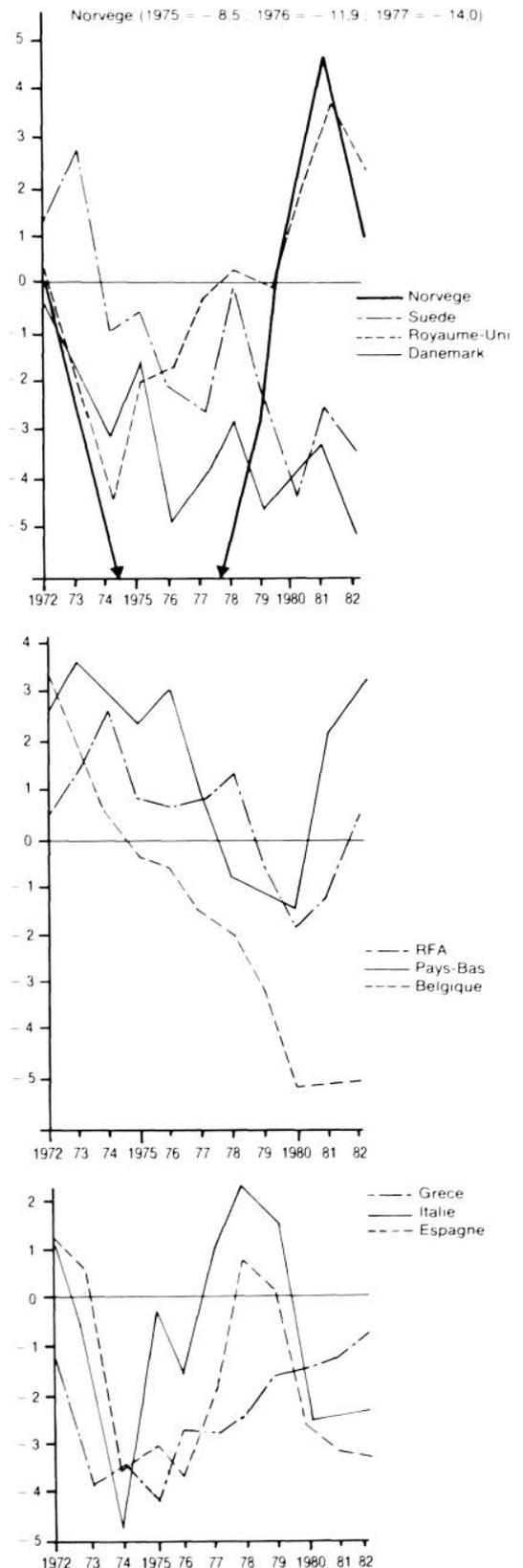


Source : OCDE, comptes nationaux.

Graphique 10

Rapport : solde courant/Pnb

En %



Source : OCDE, comptes nationaux.

— Seule parmi les pays importateurs nets d'énergie, la RFA est parvenue en 1982 à rétablir un excédent, témoignant de l'état d'avancement du processus d'assainissement de l'économie.

— La Grèce, sans atteindre encore l'équilibre, a néanmoins continué en 1982 à s'en rapprocher.

— L'Espagne, l'Italie et la Belgique ont en 1982 comme en 1981 stabilisé leur déficit courant relativement au Pnb. Cet arrêt de la dégradation, témoin là aussi d'un succès relatif en matière d'ajustements internes, s'opère à des niveaux très différents ; les 5 % atteints par la Belgique au terme d'un effondrement continu auront des conséquences durables, notamment par l'endettement extérieur qu'ils impliquent.

— Enfin la Suède et le Danemark enregistrent encore des évolutions très défavorables, l'année 1982 faisant globalement montre d'une nouvelle détérioration après le sursaut de 1981.

Ces observations en termes de moyennes annuelles doivent toutefois être nuancées au vu des évolutions récentes. Ainsi, grâce à la forte dévaluation de la couronne à l'automne 1982 et aux mesures internes qui l'ont accompagnée, la Suède est parvenue à retrouver au premier trimestre 1983 un excédent de son commerce extérieur (cf. tableau n° 3).

Tableau 3

Les soldes commerciaux

Fob-caf, en taux annuels, cvs, milliards de dollars

		1982		1983
		1 ^{er} semestre	2 ^e semestre	1 ^{er} trimestre
Amélioration	Norvège	+ 1,7	+ 2,9	+ 3,2
	Danemark ...	- 1,2	- 1,7	+ 0,5
	Suède	- 0,1	- 1,5	+ 1,8
	Belgique	- 7,7	- 3,0	+ 0,6 (e)
Stabilité	RFA	+ 20,5	+ 20,9	+ 20,9
	Italie	- 13,1	- 11,9	- 12,5 (e)
	Pays-Bas	+ 5,0	+ 2,2	+ 2,5 (e)
Détérioration	Royaume-Uni	- 5,0	- 0,5	- 8,8

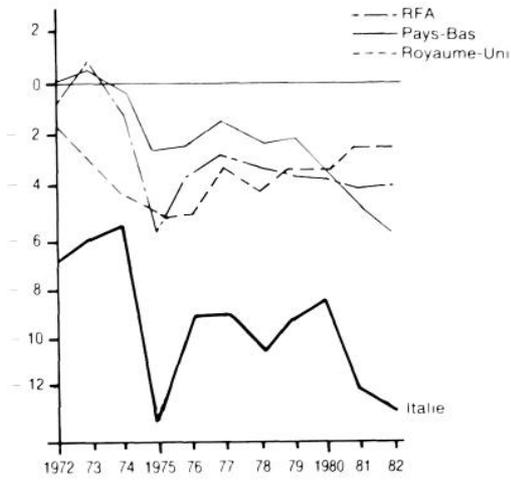
Source : OCDE, (e) = estimation OFCE.

Les politiques économiques ont adopté plus ou moins tardivement des orientations restrictives

La récession de 1974-1975 avait été suivie d'une reprise rapide et prolongée dans la quasi-totalité des pays européens en grande partie grâce à la mise en œuvre de politiques budgétaires stimulantes. Tel n'a pas pu être le cas à l'issue du second choc pétrolier, en raison notamment de l'ampleur des déficits publics accumulés durant la seconde moitié des années 1970. Cela se traduit (graphique 11) par la stabilité

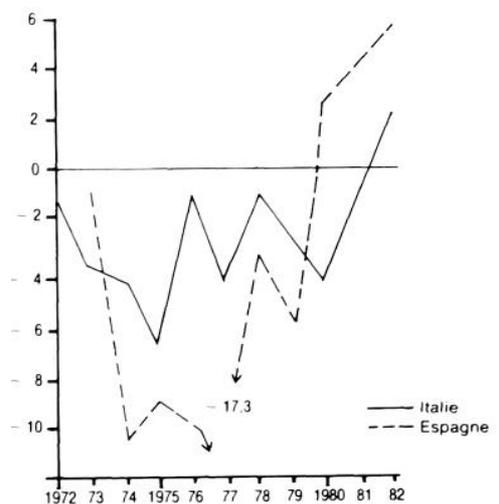
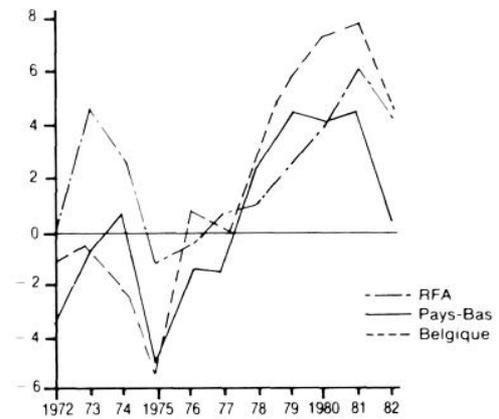
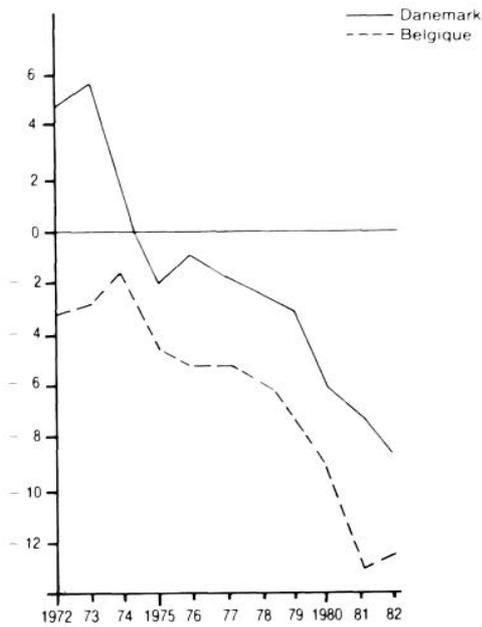
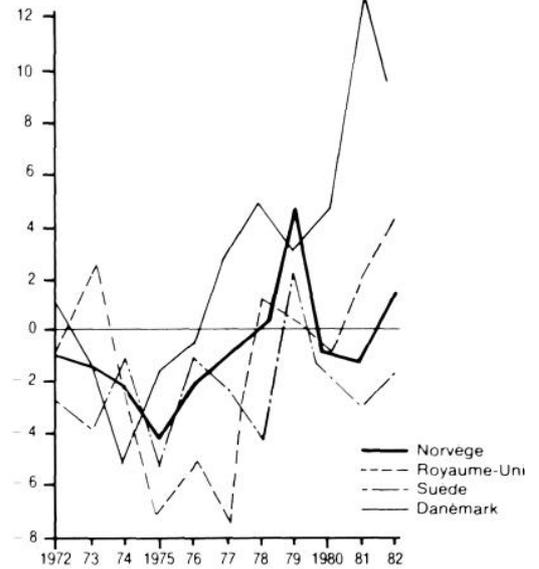
Graphique 11

Rapport : solde budgétaire/Pnb
En %



Graphique 12

Indicateurs de taux d'intérêt réels
Taux d'intérêt à court terme -
croissance des prix à la consommation, %



du déficit relativement au Pnb au cours des années récentes pour des pays ayant rapidement mis en œuvre des politiques restrictives, telle la RFA, et par l'amenuisement du déficit relatif dans des pays ayant en outre bénéficié d'importantes recettes énergétiques, tel le Royaume-Uni.

Pour d'autres pays, telle l'Italie, il a simplement été possible de limiter l'approfondissement du déficit automatiquement lié à la récession, sans donc lui ajouter des effets délibérés de relance. En Belgique, un redressement intervient en 1982 sous l'effet de mesures tardivement mais délibérément très restrictives, résultat qui n'a pas encore pu être atteint aux Pays-Bas ou au Danemark, malgré les efforts d'austérité.

Les politiques monétaires font montre d'une grande homogénéité dans la zone RFA/Pays-Bas/Belgique, ces deux derniers pays poursuivant un objectif constant d'arrimage de leur monnaie au DM et utilisant pour cela l'instrument des taux d'intérêt (graphique 12).

En Europe du Nord, les taux d'intérêt réels ont été plus longtemps et plus fortement négatifs. Le Danemark fait ici figure d'exception, car depuis la fin des années 1970 la politique monétaire vise à pratiquer des taux d'intérêt tels qu'ils découragent l'emprunt sur les marchés intérieurs et incitent les agents économiques à s'endetter à l'extérieur, afin de provoquer des entrées de capitaux.

En Europe du Sud également les taux d'intérêt réels ne sont devenus positifs que récemment ; 1982 apparaît à cet égard comme nettement marquée par des orientations restrictives.

Le mouvement de reprise qui s'annonce demeurera en 1983 lent et limité en Europe à quelques pays

L'assainissement des économies européennes, partout engagé, a donc atteint des stades à l'évidence différents, mais malaisés à définir précisément. Le niveau recherché par les autorités économiques pour le rythme d'inflation ou l'ampleur du déficit public n'est pas le même d'un pays à l'autre ; certains pays tentent d'obtenir de notables excédents de leur balance courante, d'autres se satisferaient d'un amenuisement substantiel de leur déficit. En outre la résorption des déséquilibres ne progresse pas uniformément à l'intérieur d'un même pays ; ainsi, les Pays-Bas ont bien rétabli leur solde extérieur, mais leur déficit budgétaire continue à se creuser.

De manière générale l'Allemagne et le Royaume-Uni semblent être parvenus au terme des ajustements souhaités et pourraient donc s'engager dans la voie de la reprise si les conditions extérieures le permettaient. En revanche la croissance ne peut guère s'amorcer dès la mi-1983 dans les pays d'Europe du Nord et aux Pays-Bas, et semble repoussée tard dans l'année 1984 pour les pays d'Europe du Sud.

En tout état de cause les ajustements intérieurs constituent des conditions nécessaires, mais non suffisantes, à un redémarrage de l'activité ; celui-ci dépend également de conditions extérieures.

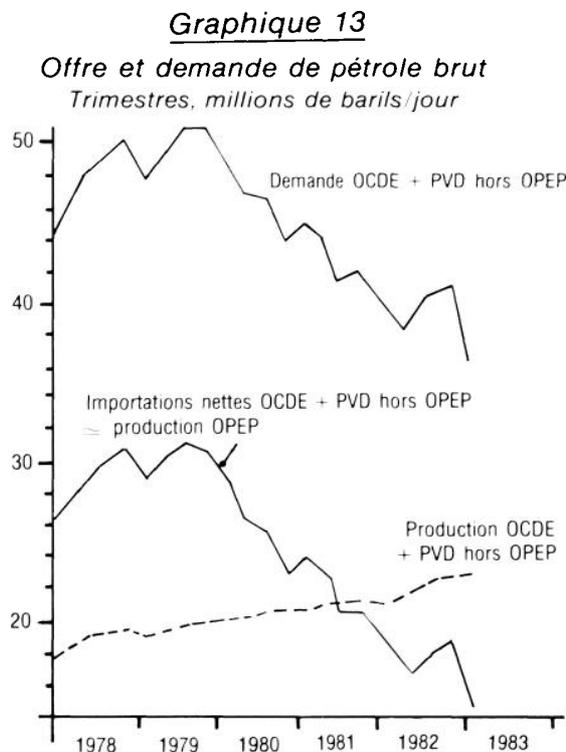
L'évolution du prix du pétrole n'exercera sur les pays européens qu'un effet stimulant limité

L'OPEP, soumise à de fortes pressions en raison de la baisse de la demande qui lui était adressée (graphique 13) et des tensions internes entre ses membres⁽⁵⁾ est néanmoins parvenue durant l'hiver 1982-1983 à éviter un effondrement du prix du pétrole. Après l'échec de la conférence de Vienne en décembre, puis de celle de Genève en janvier, les prix diminuaient de plusieurs dollars et la Grande-Bretagne abaissait de 3 dollars le prix officiel de son brut. A la conférence de Londres, début mars, l'OPEP parvenait à un accord dont les principaux éléments étaient un abaissement du prix officiel de 34 à 29 dollars le baril, soit un niveau légèrement supérieur à celui du marché libre, et une redéfinition des quotas de production des pays membres (à l'exception de l'Arabie Saoudite, censée ajuster sa production sur le reliquat entre offre et demande globales de l'OPEP).

Depuis lors les prix se sont stabilisés sur le marché libre, au-delà de fluctuations de très court terme. La viabilité de l'accord ne constitue

certes pas une certitude : les besoins financiers de certains pays producteurs de pétrole sont tels qu'ils pourraient les inciter à abaisser leurs prix pour augmenter les quantités vendues, enclenchant ainsi une baisse cumulative. Cette hypothèse ne nous paraît toutefois pas la plus probable, et l'on a retenu pour l'établissement des prévisions quantitatives⁽⁶⁾ une légère remontée des prix spot en fin d'année accompagnant la reprise économique dans certains pays occidentaux et le restockage pétrolier dans la plupart d'entre eux.

Les principales conséquences de la baisse récente du prix du pétrole pour les pays industrialisés sont au nombre de quatre.



Source : AIE.

(5) Cf. dans le présent numéro de la revue l'article de Ph. Sigogne « Pétrole : un repli stratégique ».

(6) Cf. dans le présent numéro de la revue l'article « Prévisions quantitatives ».

— De manière quasi immédiate, elle procure des gains de termes de l'échange à ceux d'entre eux qui sont importateurs nets. Cet « anti » prélèvement extérieur est d'autant plus important que la facture énergétique est élevée ; il représente ainsi en année pleine 1,2 % du Pnb en Italie, 0,9 % en France, 0,7 % en RFA, mais seulement 0,3 % aux Etats-Unis. Comme tout calcul mécanique, cette estimation doit être considérée avec précaution ; elle surestime par exemple les gains pour les pays dont la monnaie s'est dépréciée vis-à-vis du dollar depuis les décisions de mars de l'OPEP. Quelle que soit l'ampleur réelle de ces gains, leur répartition entre agents économiques intérieurs, différente selon les pays, n'est pas encore clairement définie. Une fraction en est généralement attribuée aux consommateurs finaux, ménages et entreprises, par le biais d'une baisse des prix ; l'autre revient à l'Etat par la voie d'une augmentation des impôts indirects. Cette seconde modalité limite l'impact de la baisse du prix du pétrole sur le rythme de l'inflation et donc celui de la reprise, via les gains de pouvoir d'achat. Elle a deux justifications majeures : la nécessité de limiter les déficits budgétaires, la volonté de prévenir un relâchement des économies d'énergie.

— Egalement de manière immédiate, la baisse du prix du pétrole exerce un effet restrictif sur les pays qui en sont exportateurs nets ou ceux qui sont exportateurs nets de gaz naturel. Dans ces pays, les options budgétaires ont dû être révisées à la marge afin de ne pas dépasser les objectifs fixés antérieurement en matière de déficit.

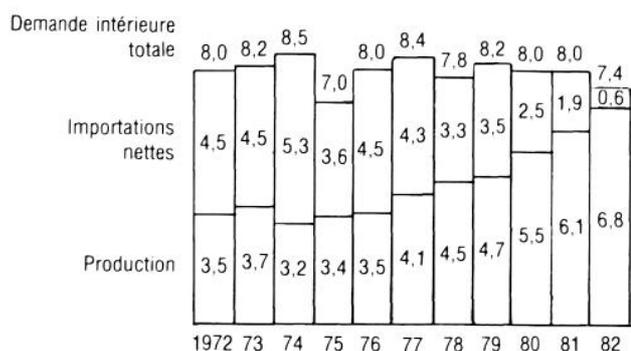
— Dans un second temps, la baisse des recettes d'exportation de l'OPEP provoquera un recul des importations de cette zone. Le décalage entre les deux étant habituellement de quelques trimestres, c'est à l'automne 1983 que la diminution de cette demande commencera à apparaître dans les chiffres de commerce extérieur ; elle commence toutefois à se manifester dès à présent dans les carnets de commande de certains pays (telle l'Italie).

— Dans un troisième temps, la baisse du prix du pétrole pourrait exercer des effets indirects positifs pour les pays européens grâce à l'augmentation des importations qu'elle permettra pour les pays en voie de développement hors OPEP. Cet effet risque toutefois d'être limité en ampleur et de ne jouer qu'à partir de 1984. En effet les pays en voie de développement hors OPEP sont désormais quasi autosuffisants en matière pétrolière (graphique 14). En conséquence, l'allègement de la facture énergétique des uns est compensé par la perte de recettes d'exportation des autres. De plus, les pays bénéficiaires utiliseront vraisemblablement ces gains pour raccourcir la période d'austérité à laquelle ils

Graphique 14

Le pétrole brut dans les PVD hors OPEP

Années, millions de barils/jour



Source : AIE.

se trouvent contraints par leurs problèmes d'endettement, et non pas pour importer immédiatement des marchandises non énergétiques.

L'évolution des Etats-Unis ne constituera pas un moteur pour la croissance en Europe, mais elle ne lui opposera plus de frein

La phase de récession a pris fin aux Etats-Unis avec l'année 1982 : la production industrielle, cvs, a enregistré en décembre le premier accroissement d'une séquence pour le moment ininterrompue, à un rythme toutefois nettement inférieur à celui des phases correspondantes des cycles précédents. La croissance des 5 premiers mois (avril 1983/novembre 1982) n'est que de 5.3 % contre 7.2 % lors des 5 premiers mois de la reprise de 1980 et 8.4 % lors de celle de 1975. Le Pnb pour sa part a enregistré au premier trimestre 1983 une croissance de 2.5 % en rythme annuel, chiffre qui se compare à 4.3 % en 1980 et 4.9 % en 1975.

Côté demande, la progression la plus spectaculaire a été celle des mises en chantier (graphique 15) ; il semble bien que cet élément, ainsi que la consommation de biens durables et les stocks des entreprises se soient accrus à la suite des baisses des taux d'intérêt correspondants, mais stagnent si ces taux se stabilisent (comme c'est le cas pour les taux hypothécaires).

Or précisément le mouvement de baisse de ces taux est interrompu depuis plusieurs semaines, les laissant à des niveaux réels encore très élevés en raison de la faiblesse du rythme de l'inflation (7). Cette interruption était du reste prévisible (8) en raison des calendriers budgétaires. Comme l'an passé, mais portant sur des montants beaucoup plus élevés, l'élaboration d'un compromis budgétaire entre les différentes fractions du Congrès et l'administration est un processus long. Cela appelle un certain durcissement de l'attitude des autorités monétaires et suscite chez les agents économiques privés des anticipations à la hausse des taux d'intérêt les conduisant à accroître immédiatement leur demande de crédit et par là même à provoquer un mouvement de hausse des taux sur un marché effectivement tendu par l'ampleur du déficit budgétaire en cours.

Après sans doute une légère croissance durant les mois d'été, les taux d'intérêt pourraient connaître une nouvelle décade à partir de l'automne.

Graphique 15

Mises en chantier de logements

*Données mensuelles, cvs,
en rythme annuel ; millions*



Source : Survey of Current Business.

(7) Pour tous ces éléments, cf. le cahier des graphiques à la fin de la revue.

(8) Cf. la précédente chronique de conjoncture, revue n° 3, février 1983.

Le déficit budgétaire, pour sa part, se stabilisera vraisemblablement à un niveau moyen de l'ordre de 200 milliards de dollars en rythme annuel, au-delà de fluctuations de court terme dues par exemple aux allègements fiscaux de juillet 1983. Les finances publiques, après avoir apporté un stimulant important à l'économie, cesseront alors de jouer un rôle moteur. Ce stimulant n'était guère dû aux tax cut de juillet 1982 (cf. tableau n° 4), ces derniers n'ayant fait que compenser l'alourdissement de l'imposition sur le revenu des ménages. C'est par le biais des transferts sociaux qu'était passé l'essentiel du soutien aux revenus des ménages.

Tableau 4

Décomposition de l'évolution du déficit fédéral aux Etats-Unis

4^e trimestre 1982 - 4^e trimestre 1981 ; milliards de dollars, taux annuels

	Accroissement des dépenses	Diminution des recettes	Augmentation du déficit (*)
Revenus de transferts nets des cotisations sociales	+ 44,1		
Dépenses militaires	+ 22,4		
Impôts sur les bénéficiaires des entreprises		- 10,7	
Intérêt de la dette	+ 10,1		
Impôts indirects		- 7,9	
Achats de biens et services non militaires	+ 5,8		
Impôts sur le revenu des particuliers		- 0,4	
Total	+ 82,4	- 19,0	+ 101,4

(*) Le déficit est passé de 101,7 milliards au 4^e trimestre 1981 à 203,1 au 4^e trimestre 1982.

Source : *Survey of Current Business*.

Dans ces conditions, il semble que l'on puisse attendre la poursuite en 1983 d'une reprise beaucoup plus lente que celle des cycles précédents, ne s'accélégrant qu'en 1984. La consommation des ménages et le logement en seraient⁽⁹⁾ les soutiens principaux, amplifiés par le restockage des entreprises, mais en partie compensés par l'évolution défavorable du commerce extérieur et la baisse de l'investissement productif pendant quelques trimestres encore.

Une telle évolution ne constituera pas un moteur pour l'activité économique en Europe :

— Les effets d'entraînement direct, c'est-à-dire la croissance des importations en provenance d'Europe, ne peuvent être que limités.

(9) Cf. les prévisions quantitatives.

L'augmentation de 5 % retenue ici pour les importations américaines en 1983 ne procurera mécaniquement à la CEE qu'une augmentation de 0.1 % de son propre Pnb, car les Etats-Unis n'absorbent que 7 % de ses exportations. Cette moyenne est toutefois assortie d'une forte dispersion : la part des Etats-Unis dans les exportations s'échelonne de 3 % pour la Belgique et les Pays-Bas à 6.5 % pour la RFA et l'Espagne, 8,5 % pour la Grèce et 13,5 % pour le Royaume-Uni.

— Les effets indirects d'entraînement par la demande mondiale seront également limités, au moins en 1983. En effet, l'accroissement des exportations européennes vers les Etats-Unis étant modeste, il ne peut faire jouer que faiblement le multiplicateur des échanges intra-communautaires. C'est donc par le biais d'un surcroît de demande des pays en voie de développement que la reprise américaine est censée tirer la croissance européenne. Mais ce surcroît de demande ne pourrait provenir que de recettes additionnelles procurées aux PVD par un redressement durable des cours des matières premières. Outre le fait qu'il constituerait pour les pays européens une source d'inflation importée, un tel redressement requerrait une reprise préalable de l'activité en Europe aussi, et non pas seulement aux Etats-Unis.

Par ailleurs, en raison de leur endettement, il est douteux que les PVD consacrent immédiatement d'éventuelles recettes additionnelles à l'achat de marchandises, qui de surcroît soient européennes. La croissance qu'ont probablement connue les importations des PVD durant les premiers mois de l'année 1983 semble constituer un rattrapage après la chute anormalement brutale du 4^e trimestre 1982, non le début d'une phase d'augmentation durable.

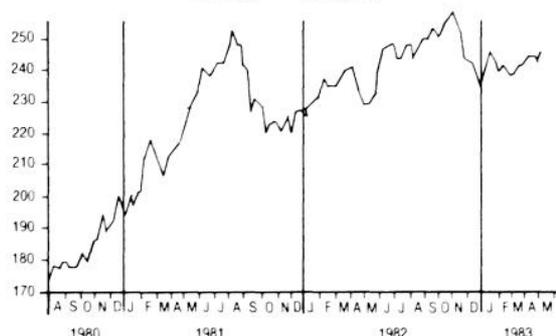
Sans donc pouvoir constituer dès 1983 un moteur pour l'Europe (les mécanismes en jeu requérant des délais et une ampleur tels qu'ils produiront plutôt leurs effets en 1984), les évolutions américaines vont à tout le moins permettre de lever les blocages qui avaient marqué les années 1981 et 1982. En effet, le taux de change du dollar devrait être doublement favorable à l'Europe :

— Le mouvement des changes a été nettement moins défavorable depuis l'automne 1982 qu'au cours des deux années précédentes pour les monnaies européennes fortes, vis-à-vis desquelles le dollar oscille sans véritablement s'apprécier (graphique 16). Le coup d'arrêt donné à la

baisse semble étroitement lié au débat budgétaire et aux mouvements de taux d'intérêt aux Etats-Unis ; le mouvement semble donc pouvoir reprendre à l'automne, lentement mais plus durablement, d'autant que le déficit de la balance courante américaine s'approfondira alors plus nettement. En conséquence, des pays tels que la RFA et les Pays-Bas pourront graduellement abaisser leurs taux d'intérêt sans craindre une dépréciation de leur monnaie.

Graphique 16

Taux de change hebdomadaire du DM
X DM = 1 dollar



— Le niveau des changes joue avec un décalage de quelques trimestres sur les compétitivités relatives. La dépréciation du dollar, au demeurant plus franche en 1984 qu'en 1983, permettra donc aux pays européens les mieux placés de continuer à gagner des parts de marché au moins jusqu'à la mi-1984.

Les politiques économiques ne favoriseront pas dans tous les pays européens une reprise dès le second semestre 1983

Les blocages d'ordre externe vont s'estomper, mais les freins intérieurs ne vont pas être rapidement desserrés partout : les politiques économiques ne s'assoupliront que là où les ajustements sont jugés en bonne voie. On peut distinguer à cet égard plusieurs groupes de pays.

— La politique économique atténue sa rigueur. C'est le cas de la RFA, où le budget reste toutefois strict, et surtout du Royaume-Uni, où le budget neutre présenté au printemps n'est pas combattu par les autorités monétaires.

— La politique économique maintient ses orientations restrictives, mais sans les renforcer. C'est le cas de la Suède, où le budget voté en avril comprend une augmentation à la fois des impôts (indirects) et des dépenses (investissements publics, mesures d'aide à l'emploi). Se soldant par un déficit qui atteint 14 % du Pnb, ce budget s'insère dans un cadre marqué par deux caractéristiques majeures. D'une part, la dévaluation de 16 % de la couronne en octobre 1982, accompagnée d'un engagement gouvernemental de ne pas diminuer les prestations sociales et d'un blocage des prix qui a été levé sans problèmes le 8 mars, a dans un premier temps aggravé le déficit commercial mais dans un second temps permis le retour à l'équilibre. D'autre part, les négociations salariales se déroulent non comme de coutume au niveau national, mais secteur par secteur et se sont pour le moment soldées par des augmentations inférieures à celles des prix.

L'Espagne présente un cas un peu similaire. Le budget présenté fin avril se veut certes austère, mais sa concrétisation le sera sans doute un peu moins. Le déficit sera plus vraisemblablement contenu à 6 % que ramené aux 4,8 % qui constituent l'objectif officiel. La pression fiscale ne progressera que modérément, l'alourdissement de l'impôt sur le revenu pour les tranches moyennes étant compensé par un allègement sur les revenus les plus faibles et les plus forts. L'impôt sur les bénéfices des entreprises est un peu alourdi ; mais les dégrèvements pour investissement sont accrus. Les salaires des fonctionnaires sont freinés, mais les investissements publics augmentés ; les dépenses de santé seront limitées, mais les allocations-chômage accrues. A côté de ces modifications de structure budgétaire, une plus grande rigueur monétaire est recherchée : la masse monétaire ne doit s'accroître que de 13 % (l'objectif officiel de hausse des prix est de 12 %) ; l'emprunt lancé pour combler le déficit budgétaire devrait permettre d'éponger une partie des liquidités.

— La politique économique accentue sa rigueur.

C'est le cas aux Pays-Bas, où des coupes additionnelles ont été faites en avril dans le budget, principalement dans les dépenses sociales. Le

budget initial comportait déjà un accroissement des impôts et des cotisations sociales, et une diminution des subventions au logement.

C'est également le cas en Belgique, où toutefois l'austérité budgétaire s'accompagne d'un relatif assouplissement monétaire : le taux de l'escompte a été abaissé de 14 à 11 % quelques jours après le réalignement des parités au sein du SME, réalignement où le franc belge n'apparaissait plus comme une monnaie très faible.

Au Danemark le relâchement de 1982 avait été suivi en fin d'année par la mise en place d'un « programme de redressement de l'économie danoise » qui comprend notamment un blocage des salaires jusqu'en mars 1983, une hausse des tarifs publics, une baisse des prestations santé.

Enfin en Italie la politique monétaire reste restrictive parallèlement à une modification dans ses modalités d'action (le contrôle global du crédit intérieur laissant place à une action sur les réserves obligatoires des banques). Par ailleurs, le plan d'austérité de M. Fanfani semble pouvoir survivre à la chute de son gouvernement ; l'accord tripartite, signé en janvier, remettant en cause les dispositions de l'échelle mobile en échange notamment d'un accroissement des allocations familiales sera sans doute suivi d'effets.

Le second semestre 1983 verra donc en Europe simultanément la poursuite de récessions et l'amorce de reprises lentes.

Des signes de croissance apparaissent de-ci de-là en Europe depuis le début de l'année. Il est difficile d'y voir déjà le début d'une véritable phase de reprise, mais il faudra se garder de voir dans leur interruption momentanée le signe d'une rechute dans la récession généralisée. Certains pays en effet sont prêts à greffer une croissance de leur production sur une augmentation des demandes, mais le caractère encore très parcellaire de ces demandes empêchera pendant quelque temps encore l'enclenchement d'un processus cumulatif à la hausse de l'ensemble des demandes et des offres.

Ainsi, des soubresauts se manifestent là où les taux d'intérêt et le climat de meilleure confiance le permettent. Les mises en chantier de logements connaissent un net redressement en RFA et au Royaume-Uni, ainsi que la consommation des ménages, pour le moment poussée par l'évolution anticipée des revenus et la baisse du taux d'épargne plus que tirée par l'évolution immédiate de ces revenus. De même, et dans un plus grand nombre de pays, l'arrêt des déstockages donne une impulsion à la production et au commerce intra-européen de biens intermédiaires. Mais il est peu probable que les entreprises s'aventurent prochainement dans un véritable restockage tant que la demande finale demeurera hésitante.

Les revenus réels des ménages diminueront encore au second semestre dans la plupart des pays d'Europe du Sud et dans ceux des pays nordiques, tel le Danemark, où perdurera l'austérité. Ailleurs, notamment au Royaume-Uni, leur croissance sera faible. Il est toutefois possible que la consommation des ménages ne diminue que modérément dans le premier cas et s'accroisse dans le second grâce à une baisse des taux d'épargne

favorisée par le ralentissement de la croissance du chômage (Belgique, RFA) voire sa stabilisation (Royaume-Uni). Le comportement en la matière est toutefois particulièrement difficile à prévoir dans une situation qui n'a guère de précédent historique au cours des trois dernières décennies : très fort niveau de chômage, taux d'inflation faible et parfois en baisse.

La production de biens d'équipement semble en tout état de cause condamnée à fléchir encore pendant plusieurs trimestres. D'une part, la faiblesse de la demande émanant des pays en voie de développement hors OPEP, et la baisse de la demande de l'OPEP, pèseront sur ce secteur. D'autre part l'ampleur de la sous-utilisation des capacités productives en Europe limite les perspectives d'évolution de l'investissement, au-delà de sursauts temporaires provoqués par des mesures fiscales (comme en RFA en début d'année).

Au total le second semestre 1983 ne sera guère pour la France celui d'un environnement international dynamique en termes de demande. Les évolutions européennes constitueront par ailleurs des contraintes dans la mesure où la plupart de ces pays, y compris ceux de l'Europe du Sud, parviendront à amenuiser, fût-ce légèrement, leurs déficits extérieurs et le rythme de leurs inflations.

La conjoncture française

L'épargne en quête de stimulant

La baisse du pouvoir d'achat des ménages au second semestre 1982 a été compensée au premier trimestre 1983...

Dans la seconde moitié de l'an dernier plusieurs effets s'étaient cumulés pour conduire à une réduction temporaire du pouvoir d'achat du revenu disponible.

En premier lieu les blocages des salaires et des marges commerciales avaient amputé la valeur réelle des revenus directs du travail en raison de la poursuite des hausses de prix des produits agricoles et importés. Simultanément, la progression des prestations sociales connaissait un coup d'arrêt ; leur rattrapage en fin d'année conduisant à une augmentation comprise entre 2,5 % et 3 % sur le second semestre, très en retrait des objectifs initialement avancés, n'a pu au mieux que compenser l'alourdissement des prélèvements obligatoires et la diminution des effectifs employés.

La précédente chronique⁽¹⁾ rappelait comment le plan de relance adopté en 1981 et la politique d'emploi⁽²⁾ l'accompagnant avaient permis d'obtenir à la fois une meilleure tenue de la productivité qu'à l'étranger et un maintien des effectifs salariés. Cependant les gains de production restaient très en deçà de la tendance des cinq dernières années, proche de 3 %, et surtout de ce qui demeure souhaitable compte tenu de la concurrence étrangère et de la mauvaise situation financière des entreprises. La diminution des effectifs, interrompue depuis l'automne 1981, devait donc reprendre dès lors que les perspectives de croissance disparaissaient : évalué en rythme annuel à partir des comptes trimestriels de l'INSEE, l'accroissement du produit intérieur brut atteignait en tendance une pente d'environ 2,5 % dès l'été 1981 ; il n'était plus que de 1,5 % à l'été 1982 et s'est interrompu à la jonction entre 1982 et 1983. L'adaptation des effectifs à la production exige en France des délais encore importants, qui limitent l'ajustement de la productivité au niveau souhaité. Celle-ci reste donc contenue en deçà de sa tendance de moyen terme et vraisemblablement s'est accrue d'au plus 2 % de la mi-1982 à la mi-1983. La durée du travail a connu de nouvelles réductions contractuelles en début d'année dans la métallurgie et la chimie (représentant 0,2 % de baisse de la durée pour l'ensemble des secteurs non agricoles) venant s'ajouter à une baisse tendancielle un peu supérieure à 0,5 % l'an, hors mesures spécifiques. La contraction des effectifs a donc pu être limitée à quelque 1 % sur un an ; elle va toutefois en s'accéléralant.

Au premier trimestre 1983, le revenu disponible des ménages s'est redressé et rejoint pratiquement en pouvoir d'achat le niveau du premier

(1) N° 3. Février 1983. « Ce qu'il en coûte de réduire les déséquilibres ».

(2) Voir dans le présent numéro l'article de A. Fonteneau et P.A. Muet : « La politique économique depuis mai 1981 : un premier bilan ».

semestre 1982. Ce résultat tient d'abord aux rattrapages nés de la sortie du blocage : le taux de salaire se serait accru d'environ 7 % du 1^{er} octobre 1982 au 1^{er} avril 1983, à comparer à 5 % de hausse des prix de détail sur la même période, ce qui fait plus que contrebalancer le tassement des effectifs et de la durée du travail. Par ailleurs les prélèvements fiscaux s'atténuent temporairement en comparaison des soldes payés fin 1982. Enfin, les revenus d'entrepreneurs individuels se redressent en raison des relèvements de prix accordés en début d'année et appliqués rapidement, cependant que les coûts d'approvisionnement sont atténués par la baisse du dollar.

... tandis que la consommation s'est ajustée en baisse après les achats élevés du dernier trimestre 1982

Malgré le recul des revenus, la consommation des ménages était restée forte au deuxième semestre 1982. Dans un premier temps il s'est agi d'un phénomène habituel de retard dans l'utilisation des revenus obtenus au premier semestre : alors le taux d'épargne financière, rapport de la capacité de financement des ménages à leur revenu disponible, s'était gonflé d'environ un demi point. Il se réduit donc au 3^e trimestre, puis plus nettement en fin d'année 1982 lors de la levée du blocage des prix. Les achats de produits manufacturés, stimulés par les anticipations de hausse de prix, s'élèvent alors de 2 %, sous la poussée de l'automobile, dont les immatriculations atteignent un record de 190 000 par mois, et des équipements domestiques (+ 12 % par rapport au 4^e trimestre 1981) ; ils sont facilités par la réduction des achats d'énergie liée à la clémence du temps.

Le début de l'année 1983 a en conséquence ressenti le contrecoup de cette avance de consommation : la consommation totale a diminué de 0,5 % et celle de produits manufacturés de 3 % ; en particulier les immatriculations d'automobiles ne sont plus guère supérieures à 160 000 par mois. De ce fait le taux d'épargne financière a regagné un niveau à peu près équilibré, de l'ordre de 6 % du revenu disponible, si l'on en juge par les principaux déterminants du partage entre consommation et épargne. Les moyens actuellement mis en œuvre pour peser sur la consommation et stimuler l'épargne de gré ou de force méritent que l'on s'attarde sur ce point.

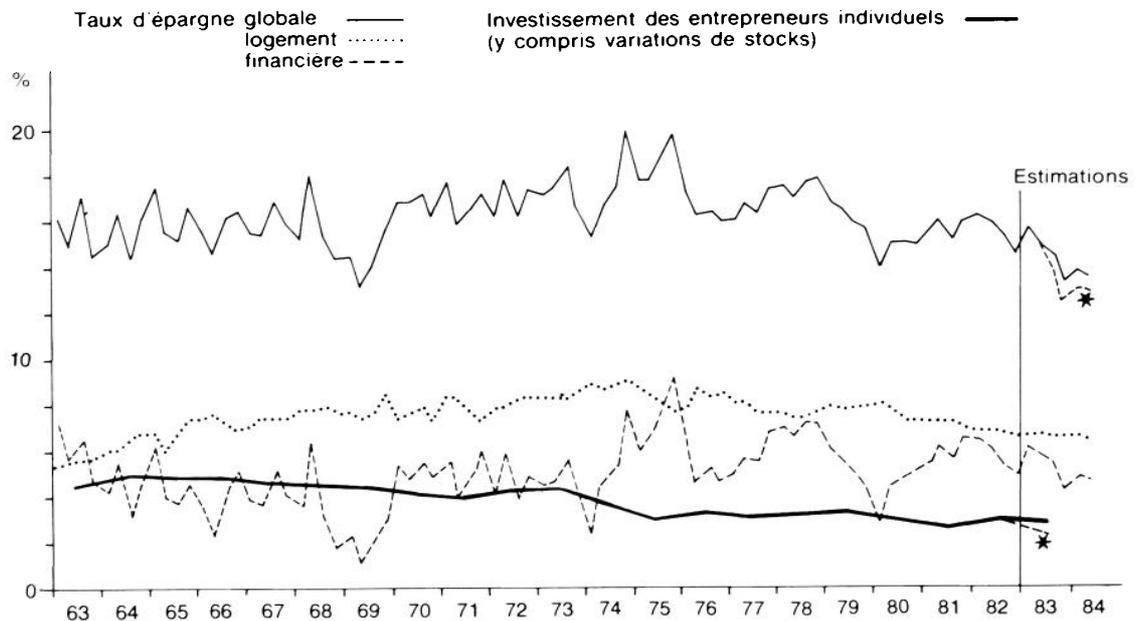
L'analyse du taux d'épargne nécessite de scinder celui-ci entre ses principales affectations, en raison de leurs divergences à court et à long terme

Dans son acception comptable, l'épargne brute des ménages reçoit quatre affectations principales : l'investissement fixe réalisé par les entrepreneurs individuels, la variation de leurs stocks, l'investissement en logement des ménages, incluant le gros entretien, et le solde, appelé capacité de financement.

En vingt ans la part de l'investissement des entreprises individuelles a été divisée par deux

A long terme la réduction de la part du revenu des entrepreneurs individuels dans l'ensemble de l'économie a pour conséquence la réduc-

Graphique 17



* Variante : prise en compte d'une mauvaise campagne agricole 1983.

Sources : Comptes trimestriels, comptes provisoires 1982 et estimations OFCE.

tion de l'élément correspondant du taux d'épargne : ramené au revenu disponible total des ménages, l'investissement des entrepreneurs individuels revient d'un peu plus de 4 % au milieu des années 60 à moins de 3 % à la fin des années 70 ; il n'est plus que d'environ 2,5 % depuis 1980. Cet élément mérite d'être souligné car il joue un rôle non négligeable (en dehors de l'aspect logement) dans l'explication des divergences constatées entre taux d'épargne globale de différents pays caractérisés par des taux de salarisation distincts. Ainsi trouve-t-on en Europe un taux d'épargne très élevé en Italie, où les entrepreneurs individuels représentent encore une part importante de la population active, alors que le taux d'épargne est bas au Royaume-Uni, très salarisé.

Le niveau des stocks a vu sa progression se ralentir au fil des ans, si bien qu'en moyenne, depuis 1974, les variations de stocks des entreprises individuelles ne contribuent pratiquement plus à la constitution de l'épargne des ménages, alors qu'elles représentaient entre 0,5 et 1 point entre 1963 et 1965. Au total, c'est donc entre 2 points et 2 points et demi de taux d'épargne qui ont « disparu » ; au moins en partie dans le cas où ce phénomène recouvre une rationalisation de la gestion des entreprises, mais qui resurgissent partiellement dans le besoin de financement des sociétés et dans la capacité de financement des ménages.

A court terme les fluctuations de l'activité, et en particulier les aléas des productions agricoles retentissent à la fois sur l'investissement fixe et les variations de stocks. La variabilité de ces éléments, mesurée autour des tendances déclinantes décrites ci-dessus, n'a pas beaucoup changé, non plus que son incidence sur le taux d'épargne : celui-ci peut être

affecté en hausse jusqu'à 0,3 point comme en 1979 et 1982 ou en baisse jusqu'à près de 0,5 point comme en 1975 (0,2 point en 1981).

En baisse depuis 1974, le taux d'épargne logement est retombé au niveau de 1964

Porté par la demande des rapatriés d'Algérie, puis par le développement du marché hypothécaire et des aides publiques, le marché du logement s'est étendu jusqu'à connaître une forte vague de demande spéculatrice en 1974. Le taux d'épargne logement, qui représentait 6,5 % du revenu disponible en 1964, s'est approché de 9 % en 1974. La nouvelle poussée de demande intervenue en 1979 s'est heurtée à la hausse des coûts, due à la raréfaction de l'offre et au renchérissement du crédit, et n'a pu relever le taux d'épargne au-delà de 8 %. Malgré une certaine détente des taux, la demande potentielle reste largement désolvabilisée, tandis que les investisseurs sont sollicités par d'autres types de placements dont la rentabilité semble mieux assurée en période de désinflation. Le taux d'épargne logement est ainsi passé au-dessous de 7 %, début 1982, et continue à régresser. Il se situera probablement aux environs de 6,5 % à la fin de 1983 et pourrait encore légèrement fléchir sous l'effet des baisses du nombre des mises en chantier et des volumes habitables.

L'évolution du marché du logement a une influence signalée sur la constitution de l'épargne financière dont nous verrons plus loin les tendances. En tant que dépense importante dans le budget des ménages, l'acquisition de logement nécessite au préalable la constitution d'un apport personnel qui suscite un effort d'épargne financière important. La capacité de financement des ménages aura donc tendance à augmenter dans les phases conjoncturelles où la demande de logement redevient solvable et où des instruments d'épargne appropriés sont mis en place ou rendus plus incitatifs. L'acquisition proprement dite se traduit par une désépargne importante dès l'instant où un crédit est octroyé, qui vient s'inscrire en creux dans la capacité de financement. Les remboursements de crédits font ensuite retrouver le chemin de l'épargne, au rythme des reversements du capital. Par rapport à ce schéma, un fort rythme permanent d'inflation a pour effet d'accroître l'effort initial d'épargne et de réduire l'effort ultérieur : avec des taux d'intérêt fixes, plus l'inflation est vive et les taux nominaux élevés, plus l'annuité de remboursement initiale se trouve gonflée par la charge des intérêts et représente un pourcentage important du revenu disponible. Les limites fixées à ce ratio imposent alors d'accroître la part de l'apport personnel. A l'opposé le reversement du capital emprunté se trouve réduit et différé et représentera une valeur réelle plus faible en tant que nouvelle capacité de financement. Cet effet du niveau d'inflation est à distinguer des changements de rythme des prix du logement résultant des déséquilibres entre offre et demande. Une anticipation de hausse des prix du logement supérieure à la rémunération des placements financiers peut accélérer une décision d'achat mais ne suscitera que rarement une épargne supplémentaire ; au contraire elle accroîtra en général la demande de crédit et donc diminuera globalement la capacité de financement dans l'immédiat.

Une anticipation de baisse des prix du logement reste pour l'instant hypothétique, en dehors du marché de l'ancien ; une baisse du coût actualisé des annuités de remboursement, en revanche, l'est moins et peut donc susciter, comme on l'a déjà mentionné, un accroissement de la capacité de financement.

Niveau d'inflation et variation de son rythme se combinent donc pour influencer, parmi d'autres facteurs, sur le montant de la capacité de financement. Ainsi l'année 1978, caractérisée par un rythme d'inflation de l'ordre de 8 % - 9 % l'an et des taux débiteurs allant de 7 % à 15 % l'an pour le crédit au logement, en retrait sur les chiffres des années précédentes mais très supérieurs à ceux d'avant 1974, a connu un tassement du taux d'épargne logement, combiné à une forte poussée de la capacité de financement. Fin 1982, avec un rythme d'inflation voisin de 11 % l'an et des taux allant de 11 % à 18 % la demande potentielle ne peut se matérialiser ; il en résulte une moindre incitation à épargner.

Ainsi se dégagent les principaux éléments de liaison entre épargne logement et épargne financière.

1. A long terme la création d'instruments financiers et budgétaires fiscaux permettant de diminuer le coût d'accession à la propriété a stimulé le développement de l'épargne financière suivi par celui du logement. Des blocages accumulés depuis une dizaine d'années dans le domaine de l'habitat pourraient entraîner un reflux de la capacité de financement.

2. A court terme les poussées spéculatives en faveur de la pierre réduisent la capacité de financement disponible pour d'autres emplois.

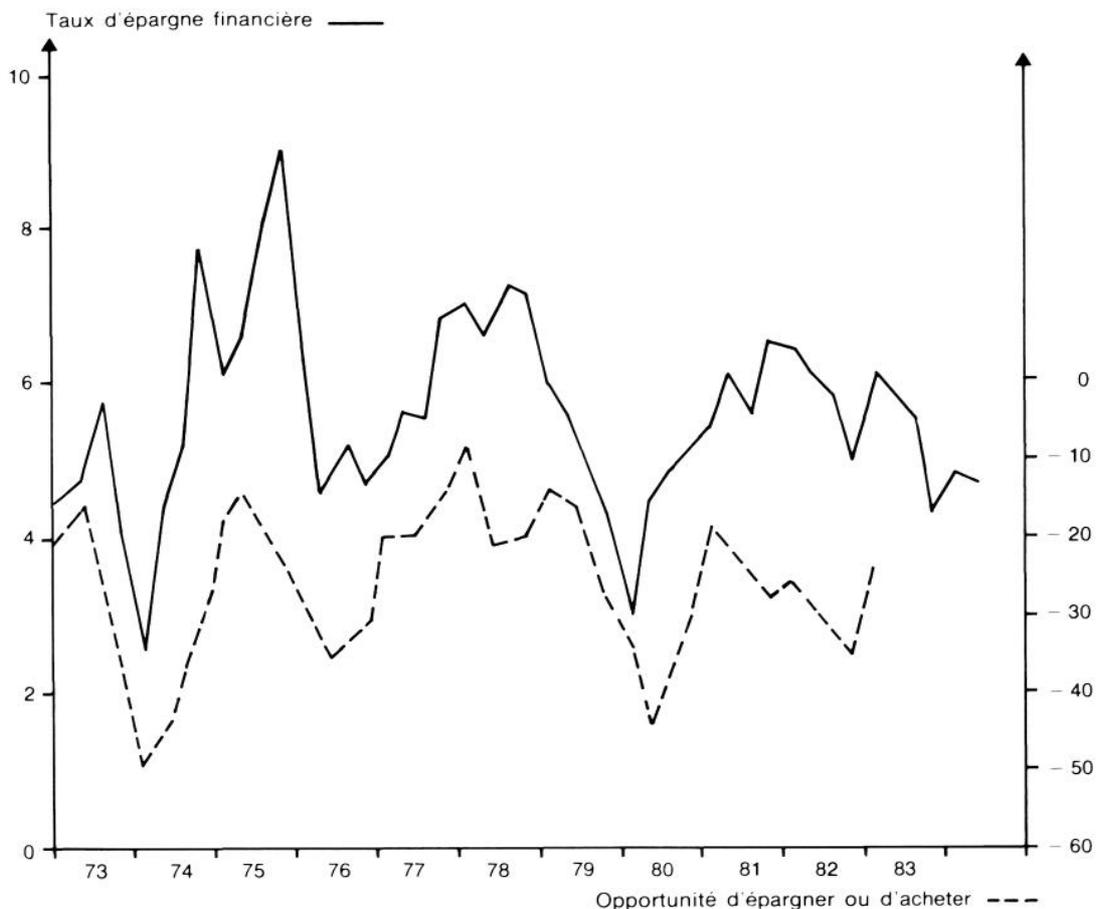
3. La montée de l'inflation a accentué les à-coups conjoncturels dans la constitution de l'épargne.

Après deux relèvements en 1970 et en 1975, le taux d'épargne financière semble s'infléchir, au-delà de fortes fluctuations

Les facteurs qui sont habituellement pris en compte dans un essai d'explication des fluctuations du taux d'épargne résultent généralement d'une analyse du comportement des ménages. Il apparaît donc naturel de rapprocher l'évolution de ce taux des observations procurées par les enquêtes auprès des particuliers, portant sur leurs attitudes et intentions d'achat. On relève en effet une assez bonne adéquation entre les mouvements du taux d'épargne financière et les soldes des réponses aux questions sur l'opportunité d'épargner ou d'acheter (cf. graphique 18). Les déterminants usuels, situation financière, évolution des prix et de l'emploi, et l'attrait pour les différentes formes d'épargne font également l'objet de questions qui permettent d'apprécier les anticipations des ménages dans ces domaines.

Les observations d'enquêtes et l'estimation de relations de comportement concordent pour attribuer une place explicative essentielle aux variations du revenu réel dans celles du taux d'épargne. Dans les enquêtes, on constate que l'appréciation de la capacité à épargner suit étroitement celle sur l'évolution de la situation financière. De leur côté, les relations économétriques font souvent appel à la notion de revenu

Graphique 18



Source : INSEE (Comptes trimestriels et enquête de conjoncture auprès des ménages).

permanent et relie la consommation courante à une tendance lissée des revenus passés ; elles accordent de ce fait une moindre propension à consommer les revenus transitoires qui s'écartent de cette tendance. D'autres approches plus complexes visent à faire intervenir les effets de parc de biens durables et, plus généralement, de patrimoine : la consommation y dépend, non plus seulement des revenus récents, mais de l'appréciation de la valeur du patrimoine et de son évolution compte tenu des revenus futurs actualisés et des plus ou moins-values éventuelles.

Sans aller aussi loin, certains de ces aspects sont repris fréquemment lorsque l'on explique une augmentation du taux d'épargne par la montée du chômage, qui représente une menace sur les revenus futurs, ou par un rythme des prix élevé, qui nécessite une reconstitution des encaisses réelles de transaction et de précaution. A l'inverse, une baisse temporaire du taux d'épargne peut résulter du souci de se prémunir contre une hausse des prix anticipée.

En revanche, plus rares sont les modèles intégrant domaines réel et financier, qui mentionnent l'impact de la régulation de l'offre de monnaie et de la diversité des placements sur la capacité de financement des

ménages. Or l'encadrement du crédit est en dernier ressort un élément essentiel de compréhension des baisses de capacité de financement des ménages en 1969, 1974, 1977 et 1980 et des gonflements de 1970, 1975, 1978 et 1981.

Dans la première chronique, publiée en juin 1982, l'évolution du taux de liquidité de l'économie française (rapport de la masse monétaire au produit intérieur brut) était comparée sur dix ans, à celle calculée pour nos principaux partenaires. Il apparaissait qu'après s'être accru plus rapidement qu'ailleurs, le taux français avait subi en moyenne une contraction plus marquée au travers de mouvements heurtés. Cette contraction ne donnait cependant qu'une idée imparfaite de l'aspect restrictif de la politique monétaire : d'une part, les taux d'intérêt réel n'ont pas atteint ces dernières années le niveau élevé constaté à l'étranger ; d'autre part, les besoins de financement de l'Etat ont été beaucoup plus limités et l'appel au financement non monétaire extérieur s'est opéré sans difficulté. Plus généralement, les émissions d'obligations se sont très fortement développées en 1980 et à nouveau à partir de la rentrée 1981 : la part des valeurs mobilières (actions et obligations) dans la constitution d'actifs financiers (incluant en sus l'ensemble des liquidités) oscille entre 30 % et 40 % depuis 3 ans, contre 20 % de 1974 à 1978.

Il n'est donc pas certain qu'une comparaison avec l'étranger, faite sur la base d'un agrégat élargi aux valeurs mobilières laisse subsister ce caractère relativement plus restrictif du contrôle de l'expansion des actifs. Même si après 1980, le développement des actifs financiers peut se justifier sur le moment par la bonne tenue relative de l'économie française, ce n'est plus vrai dès lors que l'on reconnaît qu'il existe un décalage conjoncturel avec l'extérieur, qu'il s'agit de résorber.

Le taux d'épargne financière ne baisserait que modérément en 1983 et début 1984, sauf politique monétaire plus restrictive

Les normes actuelles d'encadrement du crédit laissent en effet attendre plutôt un relâchement de la contrainte monétaire, sous la condition que les crédits et emprunts réalisés auprès de l'étranger s'opèrent sans difficulté. L'objectif de croissance de 9 % assigné à la masse monétaire M2 semble en effet au moins égal à l'accroissement en valeur de la production, qui recouvre une baisse en volume, et sera encore plus nettement supérieur à l'accroissement de l'ensemble des ressources, si l'on tient compte du freinage des importations. Du côté des emplois, les entreprises rejoignent les ménages pour envisager une diminution de l'investissement, et souhaitent consolider leurs dettes en faisant davantage appel aux financements longs.

Dans ces conditions, la situation des ménages, quoique dégradée par rapport à celle des deux années passées, devrait conduire à conserver un taux d'épargne financière encore relativement élevé. Fin 1981 et jusqu'à début 1983, les ménages ont jugé très peu opportun d'épargner d'après les enquêtes réalisées par l'INSEE. Ceci résultait du climat hérité de 1981 : des anticipations optimistes concernant l'évolution du niveau de vie, confortées par une perception très claire de la stabilisation du chômage, se sont maintenues jusqu'au printemps 1982 ; la fin de l'année a été

marquée, comme on l'a vu plus haut, par des anticipations de reprise de l'inflation et a donc contribué à prolonger temporairement ce peu d'attrait pour l'épargne. Et cependant le marasme du logement, combiné aux nombreuses occasions de placements en obligations à des taux rémunérateurs a permis d'accroître le taux d'épargne financière et de le maintenir à haut niveau. Ces éléments vont encore jouer en 1983 et début 1984 : les besoins d'emprunts à moyen terme des administrations restent élevés, ceux des entreprises devraient s'accroître, et le logement est provisoirement inaccessible tant que la désinflation n'est pas plus engagée. Par ailleurs, la baisse attendue de façon quasi certaine et durable en ce qui concerne le niveau de vie incitera les ménages à freiner leurs achats plus que lors de variations inattendues de courte durée. Le risque subsiste cependant qu'une partie des acquéreurs potentiels de logement démobilisés hésite à s'engager dans des placements longs sans but précis et réduise son effort d'épargne. La politique de taux d'intérêt élevés n'a en effet d'autre justification à long terme que si elle vise à financer des investissements à forte rentabilité dont la probabilité de succès apparaisse clairement au souscripteur. S'il s'agit au contraire de financer principalement des dépenses courantes, l'inflation ultérieure qui en résultera a toutes chances d'annuler le rendement final du placement.

Le pouvoir d'achat du revenu disponible pourrait être amputé d'environ 2 % du printemps 1983 à l'hiver prochain...

La nécessité de combler au moins partiellement les besoins de financement des administrations et des entreprises privées va maintenir une pression continue sur le revenu disponible des ménages.

L'évolution en cours des effectifs salariés a déjà été évoquée : la baisse d'activité à attendre au deuxième semestre de cette année accentuera la réduction de l'emploi déjà enclenchée par l'absence actuelle de croissance, la portant à 2 % de la mi-1983 à la mi-1984 contre 1 % précédemment. La productivité horaire apparente du travail se creuserait momentanément ; sa remontée ultérieure sera moins stimulée qu'en début 1982 par la baisse de la durée hebdomadaire.

La progression du taux de salaire horaire a excédé début 1983 les normes qui lui étaient allouées : environ 3 % au premier trimestre selon de premières estimations, contre 2 % escompté. Certaines compensations de baisse de durée du travail ont joué, mais n'expliquent au plus que 0,1 % à 0,2 %. Outre des rattrapages de 1982 encore inévitables, il se peut que le calendrier des hausses de salaires à valoir pour 1983 ait été avancé dans certaines branches, provoquant une accumulation précoce qui serait suivie d'un reflux dans les prochains trimestres. En revanche, à moins d'un dispositif contraignant, la fin de l'année connaîtra à nouveau une augmentation plus vive des salaires lorsque seront prises en compte les hausses de prix qui n'avaient pas été anticipées lors de la fixation de la norme de 8 % : maintien d'un dollar surévalué dont l'incidence sur les prix a été accentuée par la dévaluation du franc, hausses de tarifs publics dont certaines restent à définir pour la rentrée prochaine, réaction à l'alourdissement des prélèvements fiscaux et parafiscaux. Sur l'ensemble de l'année le taux de salaire enregistrerait une hausse de 10 % environ.

La masse des salaires nets connaît en ce moment une chute sensible de pouvoir d'achat (un peu plus de 2 % du premier trimestre 1983 au troisième trimestre 1983) qui pourrait se stabiliser jusqu'à la mi-1984.

Les prestations sociales subissent un très net ralentissement dû à la fois aux mesures d'économie d'allocations chômage et de dépenses de santé, et aux reports et limitations de hausses de prestations familiales, maladie et vieillesse. Leur progression en valeur réelle n'excéderait pas 1 % sur un an contre plus de 4 % du début 1982 au début 1983.

Le revenu disponible des ménages diminuera donc du fait de la baisse des salaires réels mais aussi en raison de l'accroissement de la pression fiscale incluant le prélèvement supplémentaire de 1 % du revenu imposable. Il est également à craindre que le revenu des entrepreneurs individuels se trouve fortement amputé au deuxième semestre, les intempéries agricoles s'ajoutant à la réduction générale de l'activité. Plutôt que de fixer un échéancier précis, toujours sujet à révision au gré des rentrées fiscales et des variations de stocks, il est préférable de retenir comme ordre de grandeur que le revenu disponible sera inférieur au cours des deux semestres à venir, en moyenne de 2 % au niveau du début de l'année, ce qui représente une baisse double de celle intervenue au deuxième semestre 1982.

... entraînant une diminution passagère de la consommation au deuxième semestre

Les résultats les plus récents sur la consommation de produits industriels montrent que celle-ci s'est mieux tenue en mars et avril qu'en janvier et février, qui corrigeaient en baisse ce qu'avaient d'excessif les achats de la rentrée 1982. La ponction opérée sur le revenu disponible par l'incorporation aux impôts d'une partie du prélèvement de 1 % sur le revenu imposable est intervenue fin mai et partagera donc son influence sur la consommation entre ce trimestre et le suivant. La consommation pourrait donc se stabiliser au second trimestre et baisser plus franchement au troisième, accompagnée par une diminution du taux d'épargne financière. Celui-ci connaîtrait son plus bas niveau en fin d'année, que l'on peut estimer entre 4 % et 4,5 % du revenu disponible, autorisant une stabilisation de la consommation. Par rapport au niveau un peu exceptionnel de la fin 1982, le recul serait d'environ 1 % pour la consommation totale et de près de 4 % pour les produits industriels.

Le début de l'année 1984 devrait voir se redresser les achats des ménages, jusqu'à annuler au printemps une grande partie de la baisse de 1983. Il faudra pour cela que l'environnement international de la France soit suffisamment porteur pour entraîner une réduction significative du déficit extérieur. En l'occurrence, ceci permettrait d'éviter de recourir à des mesures de rigueur autres que le simple renouvellement de celles déjà mises en place.

L'exemple de la RFA peut cette fois encore être utilisé : par rapport au quatrième trimestre 1982, creux de la demande en ce pays, la consommation pourrait s'être accrue de 3 % vers le milieu de 1984, mais resterait encore en retrait de 3 % sur la consommation du début de 1980. En

France la consommation restera encore supérieure de 6 % à celle du début de 1980 ; seul le quart de l'écart creusé entre les deux pays aura ainsi été comblé. Il faut cependant remarquer que la référence du début 1980 est exceptionnelle : elle correspond en effet à la fin d'une phase de relance mise en place en RFA en 1978 à la demande de ses partenaires occidentaux alors que la politique budgétaire française s'avérait restrictive. Cette référence est souvent employée car elle suit immédiatement une année, 1979, où le taux de couverture des échanges France/RFA s'est trouvé le moins déséquilibré, oscillant entre 85 % et 90 %, à comparer à 70 % fin 1982. Elle montre combien le rêve d'un rééquilibrage de ces échanges est hors de portée des moyens conjoncturels de régulation. Schématiquement, avoir parcouru le quart du chemin dans le rapprochement des niveaux de consommation nous fera regagner 0,5 milliard F par mois, sur un déficit mensuel de 3,3 milliards F.

Sur la voie de l'équilibre extérieur

Les opinions sur la compétitivité des exportations ont encore plus fluctué que celles-ci

A confronter les diverses prévisions établies en matière d'exportations françaises depuis bientôt deux ans et tout récemment encore, on ressent une impression de grande confusion. C'est ainsi qu'on a d'abord pu s'entendre dire, fin 1981, que notre compétitivité, mesurée par l'évolution relative de nos prix à l'exportation par rapport à ceux de nos concurrents traduits en francs, était excellente ; en particulier la surévaluation du dollar se devait d'être bénéfique à nos exportations. Puis, voyant celles-ci chuter (- 8 % pour les produits manufacturés du printemps 1981 au printemps 1982), la compétitivité française a été mise en doute et l'on a accordé une plus grande attention aux mauvais résultats signalés par les industriels dans les enquêtes sur la concurrence étrangère. Des raisons structurelles ont alors été recherchées à cet état de fait : insuffisance d'investissement, capacités inutilisées non rentables, mauvaise adéquation des produits... C'est alors que l'on s'est aperçu que l'activité avait chuté chez nos principaux clients : la RFA, les Pays-Bas, la Belgique, se livraient à une cure d'austérité dont l'ampleur n'avait pas été envisagée sérieusement.

L'explication du décalage conjoncturel a donc regagné en importance, alors qu'elle n'aurait jamais dû être perdue de vue. L'expérience passée montre que les fluctuations des volumes d'activité sont toujours la principale cause des variations des échanges extérieurs, que les différences de prix ont certes une influence sensible, mais qui ne se dégage que progressivement à horizon de plusieurs années, et que les autres aspects structurels relèvent du moyen terme. Les relations de comportement classiques connaissent donc un regain de faveur, avec toutefois une adaptation : ce ne sont plus les écarts de prix avec l'étranger, mesurés sur la base d'indices de valeurs moyennes, qui mesurent la compétitivité, mais l'accélération ou la décélération constatée dans la formation de ces écarts. C'est la reconnaissance implicite de ce qu'un indicateur de

compétitivité construit à partir d'indices de variations de prix peut diverger continûment par rapport à ce que l'on cherche à mesurer. Parmi plusieurs explications possibles, l'une d'entre elles mérite une attention particulière : si un pays concurrent de la France exporte des biens dont les prix sont très compétitifs, il accroît ses parts de marché à notre dépend et à celui des pays clients ; s'il en résulte pour ceux-ci une pénétration croissante du marché intérieur, ce pays concurrent pourra être amené à signer un accord de limitation volontaire ou à subir un contingentement qui stabilise en règle générale la situation acquise. Ceci l'amène alors fréquemment à relever ses prix sans perdre de parts de marché. La répétition de ce processus dans plusieurs pays clients et sur plusieurs produits successifs (par exemple acier, construction navale, automobile) se traduit dans les séries statistiques par une hausse des prix de ce concurrent supérieure à celle des prix français, sans que nos parts de marché s'accroissent de ce fait.

**En fait les prix français à l'exportation
ont pu s'abaisser au niveau des prix étrangers fin 1981...**

Si l'on s'en tient aux seules accélérations ou décélérations constatées dans la formation des écarts de prix, on a plus de chance de saisir les effets conjoncturels de compétitivité débarrassés des mouvements structurels, moins volatiles par nature. Mais comment éliminer la dérive d'un pseudo-indicateur de compétitivité, pour conserver uniquement le facteur prix auquel on reconnaîtra une influence réelle sur les courants d'échange ? Le plus simple et peut-être le mieux est sans doute de supposer le problème résolu en repérant les phases où les parts de marché de la France ont été stables pendant assez longtemps et d'admettre que le début de chaque phase de stabilité des parts de marché correspondait à un équilibre entre prix français et étrangers. On trouve ainsi parmi les dates les plus probables : 1963, 1972-1973, 1977-1978.

Quelque part, en 1981, après une sensible baisse du franc, les prix français à l'exportation ont tendu à rejoindre la moyenne des prix étrangers. Mais pour apprécier le moment exact du retour à la parité d'équilibre il faut se défier des indicateurs trop globaux. Au risque de nous répéter, rappelons qu'il ne sert à rien d'avoir un franc sous-évalué vis-à-vis du dollar si nous ne vendons pas les mêmes produits que les Américains. En 1981, un indicateur global de compétitivité, même utilisé en variation, aura anticipé ce retour à l'équilibre. Cela a conduit à penser que les dévaluations ultérieures du franc ont renforcé sensiblement cette compétitivité. C'est peu probable, car tant que les résultats d'exploitation restent dégradés en France, il existe une forte incitation à chercher des compensations à l'exportation et relever les prix en francs après chaque dévaluation.

... mais la chute des profits a empêché qu'ils deviennent inférieurs jusqu'en 1983

Le scénario récent risque donc fort de se prolonger avant qu'un nouvel équilibre ne soit atteint : le maintien d'un décalage conjoncturel, même atténué, avec nos principaux partenaires continue d'entraîner un déficit important de paiements courants ; ce déficit, imparfaitement couvert par

des entrées de capitaux, conduit à une baisse du franc qui peut aller au-delà des différentiels d'inflation et dont les effets sur la compétitivité sont en grande partie annulés par les hausses de prix à l'exportation. Les effets pervers dus à la dégradation des termes de l'échange sont atténués, mais les gains de parts de marché futurs sont plus modestes qu'on ne l'aurait espéré a priori, la compétitivité ne s'améliorant que lentement, avec des à-coups statistiques de très court terme à la hausse et à la baisse. En résumé, la mauvaise santé des entreprises ne permet donc pas de tirer pleinement parti des dévaluations récentes : elle nous laisse tributaire d'une reprise de l'économie mondiale.

Nos exportations ont donc accompagné la demande mondiale dans la récession, mais la dépasseront dans la reprise

Encore faut-il ne pas retomber dans le travers précédent et nier tout redressement de compétitivité sous prétexte que les parts de marché de la France se seraient dégradées en 1982 et à nouveau début 1983. Ce qui est sûr, c'est que les exportations de produits manufacturés ont reculé de 4 % de 1981 à 1982 et encore de 2,5 % entre 1982 et le premier trimestre 1983. Ce qui nous semble le plus vraisemblable, au vu des statistiques actuellement disponibles, c'est que la demande de produits manufacturés adressée à la France a baissé d'au moins 3 % de 1981 à 1982 et que, même en admettant qu'un rebond imputable à des mouvements de stocks se soit produit début 1983, le premier trimestre sera encore inférieur d'environ 3 % à la moyenne de 1982. Il n'est donc plus possible de parler de pertes récentes de parts de marché, puisqu'au contraire les gains acquis en 1981 auraient jusqu'à présent été préservés.

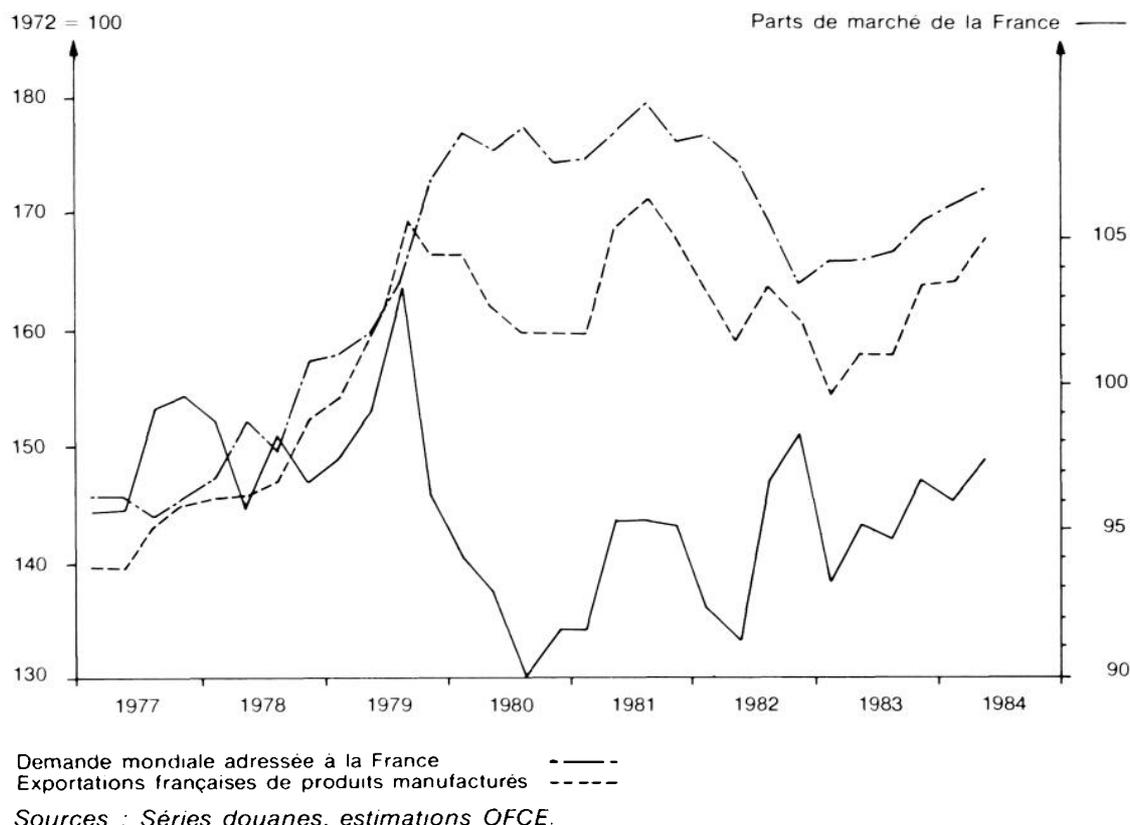
Si de plus l'on admet que les exportations du premier trimestre 1983 ont pu être freinées dans l'attente générale d'une dévaluation, comme l'avaient été celles du printemps 1982, la réalité des parts de marché est sans doute encore un peu plus favorable. Cela permet d'escompter une amélioration supplémentaire dans les trimestres à venir, du fait du réaménagement des parités européennes de mars dernier.

Selon les prévisions formulées sur l'environnement international dans la première partie de cette chronique, la demande adressée à la France devrait s'accroître à un rythme compris entre 3 % et 4 % entre la mi-1983 et la mi-1984. Sur la même période, ceci pourrait autoriser une progression de nos exportations de produits manufacturés de l'ordre de 6 % en volume. Compte tenu de l'origine largement européenne de cette reprise, la conjoncture des biens intermédiaires et des biens de consommation en bénéficierait en priorité ; à l'inverse les biens d'équipement qui avaient été soutenus à partir de 1974 par la demande du tiers-monde, connaîtront une situation difficile en raison de la chute de cette demande.

Dégonflement des stocks et réduction de la demande interne contractent les importations dès le deuxième trimestre...

Les mouvements attendus pour les coûts d'approvisionnement à l'étranger ont eu, début 1983, une forte influence sur les volumes d'importations. D'un côté la spéculation à la baisse du prix du pétrole a provoqué un

Graphique 19



courant international de déstockage qui n'a pas épargné la France : entre fin novembre et fin mars les stocks des raffineurs ont été amputés de 4 millions de tonnes de produits pétroliers et ce chiffre pourrait avoir dépassé 6 millions fin avril. De l'autre, la remontée des cours des matières premières exprimés en monnaies de cotation est le signe d'un montant accru d'achats de la part des pays développés. A l'approche du réaménagement de parités de mars, les achats français de biens intermédiaires se sont maintenus à niveau élevé, de même que ceux de biens de consommation, en dépit de la baisse de la demande finale. Seuls les biens d'équipement professionnels n'ont connu qu'une pause dans le déclin des achats amorcé en février.

A l'issue de cette pointe d'importations de produits manufacturés (+ 4 % du 4^e trimestre 1982 au 1^{er} trimestre 1983) les stocks sont en nette augmentation, ce qu'ont perçu commerçants et industriels en mars et avril. Les uns et les autres s'efforcent à présent de les réduire. Les importations sont donc les premières touchées, avant la production intérieure. Dès avril on note un repli des achats de matières premières et de produits chimiques, qui devrait atteindre prochainement les métaux. Tous les postes de la consommation sont fortement affectés et le déclin s'accélère pour l'équipement. Une forte baisse est donc à attendre en moyenne au deuxième trimestre, pouvant atteindre 7 % et 8 % en volume. Par la suite les importations ne se redresseraient que légèrement au deuxième semestre (+ 1 % à 2 % environ) alors que la production industrielle se réduirait à son tour (- 4 %) pour se situer à un niveau permettant d'écouler des stocks encore excessifs.

En ce qui concerne le pétrole, il est difficile de dater avec précision l'arrêt du déstockage actuel et d'estimer la part de la baisse des stocks qui pourrait être comblée dès 1983. Etalé sur une année, le retour aux niveaux de stocks de l'automne 1982 pourrait représenter un flux d'importations de pétrole brut supérieur d'environ 20 % (soit entre 1,5 et 2 milliards F par mois supplémentaire) à celui du premier trimestre.

... provoquant une réduction de moitié du déficit commercial

Contraction des importations et redressement des exportations se conjuguent donc pour donner un profil heurté à l'évolution du solde des échanges extérieurs. Celui-ci est retombé spectaculairement de près de 8 milliards F par mois au premier trimestre 1983 à 1,5 milliard F en avril, mois qui accumulait accidentellement de nombreux éléments favorables (très faible niveau d'importations d'énergie, dégel des exportations en attente, renforcé par un volume important d'exportations exceptionnelles de matériel de transport). Le deuxième trimestre pourrait donc voir le déficit commercial retomber aux alentours de 4 milliards par mois, soit un résultat plus favorable que ce que laisserait escompter la tendance prévisible⁽³⁾. Dans ce domaine, où il faut traditionnellement plus de six mois pour pouvoir déceler de façon significative un changement de tendance, en raison de l'irrégularité des séries statistiques, les fluctuations sont la règle et continueront vraisemblablement à l'être fin 1983 et début 1984. Concluons simplement en retenant que l'effort actuel de rigueur pourrait ramener la tendance du déficit commercial mensuel vers 4 milliards F en fin d'année et vers 3 milliards F au premier semestre 1984. Ce profil correspond approximativement à l'hypothèse moyenne envisagée dans notre précédente chronique. Il reste conditionné par une sensible détente sur les marchés des changes qui nous assurerait simultanément un redressement des termes de l'échange et de la demande mondiale.

(3) Voir plus loin les chiffres et graphiques concernant le commerce extérieur dans la partie « Prévisions quantitatives ».