

L'onde de contre-chocs

Département des diagnostics de l'OFCE (*)

La baisse du cours du pétrole et la dépréciation du dollar ne ramènent pas l'économie mondiale à sa situation à la veille du premier choc pétrolier. Le prix réel du pétrole est encore le double de celui de la fin de 1973 ; bon nombre de décisions d'investissement et d'endettement sont irréversibles à moyen terme et les tailles respectives des partenaires commerciaux ont changé. En dépit de ces ruptures les chocs actuels vont être bénéfiques au Japon, à l'Europe et aux Etats-Unis. Les deux premiers, profitant de gains de termes de l'échange, connaîtront une accélération de leur croissance économique et, au moins jusqu'à la fin de 1986, une amélioration de leur solde courant ; le troisième disposera d'une plus grande marge de manœuvre pour réduire ses déséquilibres budgétaire et extérieur. Les effets sur l'Amérique latine et l'Asie sont contradictoires et leur résultante ne sera positive que si la concertation entre grands pays permet d'abaisser les taux d'intérêt et de stopper la montée du protectionnisme ; l'OPEP et l'Afrique seront les grands perdants.

En France la croissance s'améliorera de près d'un point du fait du nouvel environnement international. La consommation bénéficiera du gain de pouvoir d'achat du revenu, après deux ans et demi de repli, et d'un taux d'épargne en baisse ; car la reconstitution du patrimoine en période de faible inflation nécessite moins d'épargne nouvelle. La reprise de l'investissement résultera à la fois du regain de l'activité et de l'amélioration des profits ; mais ceux-ci sont encore limités au regard du capital engagé, tandis que le désendettement reste primordial pour les entreprises. Le solde commercial sera positif malgré un nouvel amincissement de l'excédent industriel, résultat d'une forte poussée de nos importations et d'une médiocre compétitivité à l'exportation. La hausse des prix pourrait être inférieure à 2 %. Les taux d'intérêt réels resteront élevés, malgré la baisse des taux nominaux.

(*) Cette chronique a été élaborée au département des diagnostics de l'OFCE dont le directeur est Philippe Sigogne. La partie environnement international a été établie par Monique Fouet avec la collaboration de Jacques Adda, Philippe Aroyo, Véronique Riches et Thierry Schwob et la partie française par Françoise Milewski, avec la collaboration de Catherine Dujust, Alain Gubian et Véronique Przedborski.

L'environnement international

Le contrechoc pétrolier qui s'est amorcé en 1985 et qui s'amplifie au début de 1986 n'est pas l'opposé des chocs pétroliers

Au premier trimestre 1986 le prix réel du pétrole demeure deux fois plus élevé qu'au quatrième trimestre 1973

La baisse actuelle du prix du pétrole a-t-elle pour effet d'annuler les deux chocs pétroliers ? La réponse ne peut s'obtenir en comparant simplement le prix du baril libellé en dollars à la fin de 1973 et au début de 1986, car les prix des autres marchandises et les taux de change vis-à-vis de la monnaie américaine ont enregistré de fortes variations depuis treize ans. L'examen de toutes les composantes du prix réel du pétrole constitue donc un préalable à l'analyse des conséquences de la baisse du baril et de la dépréciation du dollar.

Le prix du baril libellé en dollar avait entamé en 1954 un mouvement de baisse qui s'était poursuivi jusqu'en 1969. Cette tendance avait été ininterrompue, quoique pour les pays consommateurs des augmentations aient pu être subies en raison de l'augmentation temporaire du coût du fret, ce qui avait été le cas pour la France au moment de la crise de Suez. Le prix officiel de l'Arabian light (qualité de pétrole constituant la référence majeure) était ainsi passé de 1,93 à 1,28 \$ le baril. Pendant ce temps le prix des échanges mondiaux de produits manufacturés s'était accru, de sorte que le pouvoir d'achat du pétrole avait diminué de 45 %.

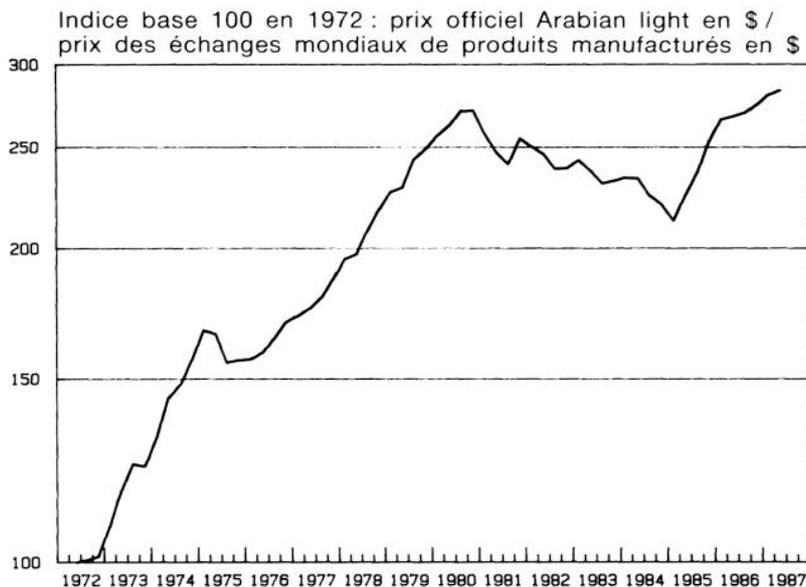
L'augmentation du prix du baril en dollars, amorcée en 1970, avait été cette année-là inférieure à celle du prix des échanges mondiaux de produits manufacturés ; puis elle l'a dépassée. A la veille du premier choc pétrolier, au quatrième trimestre 1973, le prix officiel de l'Arabian light était de 3,5 \$ le baril. Il s'élève à 9,2 au premier trimestre 1974, puis augmente encore un peu et se stabilise à 11,5 \$ tout au long de l'année 1976.

Le second choc pétrolier est plus étalé dans le temps. Une série de hausses font passer ce prix officiel de 12,7 \$ au quatrième trimestre 1978 à 32 \$ au premier trimestre 1981, tandis que le prix du marché libre culmine à 42 \$ en novembre 1980. Une ultime et éphémère hausse porte le prix officiel à 34 \$ au quatrième trimestre 1981. Un mouvement de diminution graduelle s'amorce alors pour le conduire à 28 \$ au début de 1985, niveau auquel il se stabilise durant toute cette année. En janvier 1986 est enclenché un mouvement de baisse brutale. Il n'y a

plus de prix officiel de l'Arabian light, et les transactions s'effectuent en mars à un prix moyen de 15 \$ sur le marché libre.

Comment ces mouvements nominaux ont-ils été perçus par les différentes zones concernées ?

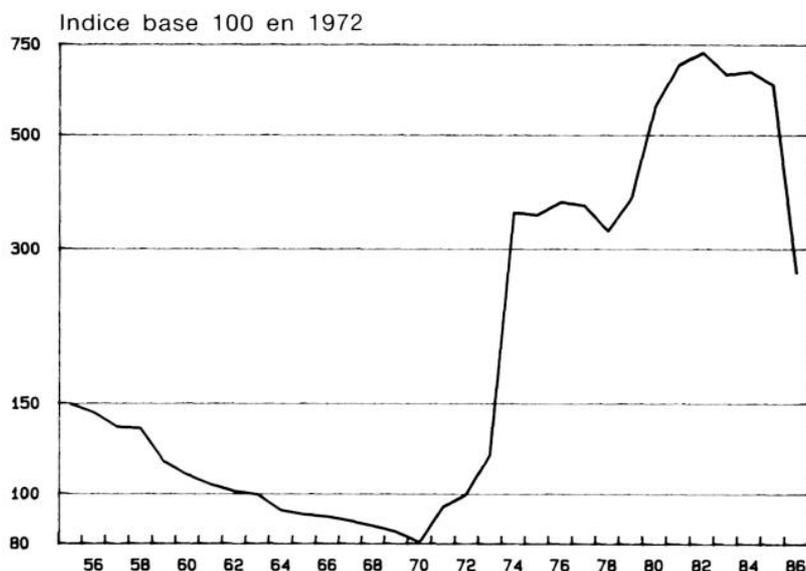
Pour les pays producteurs de pétrole l'augmentation du pouvoir d'achat a été érodée de 1975 à 1978 par la forte hausse du prix des échanges mondiaux de produits manufacturés (graphique 1).



1. Le prix des échanges mondiaux de produits manufacturés en dollars

Sources : OCDE, GATT, estimations et prévisions OFCE.

Cette hausse était due à la conjonction de l'inflation interne aux pays de l'OCDE et de la dépréciation de la monnaie américaine. Du début de 1981 au début de 1985 le ralentissement de cette inflation et surtout l'appréciation du dollar ont permis au pétrole de bénéficier d'une augmentation de son pouvoir d'achat (graphique 2) malgré la baisse de son prix nominal. Mais depuis cette date toutes les variations vont dans le sens d'une diminution de ce pouvoir d'achat (tableau 1).



2. Le pouvoir d'achat du pétrole

Sources : GATT, estimations et prévisions OFCE.

1. Les prix du pétrole

Niveaux en moyennes trimestrielles,
et variations d'une période par rapport à la période précédente en %

		T4 1973	T1 1974	T4 1978	T1 1981	T1 1985	T1 1986
Prix officiel de l'Arabian light en dollars	Niveau	3,5	9,2	12,7	32,0	28,0	16,0
	Variation		+ 163	+ 38	+ 152	- 12,5	- 43
Pays producteurs	Variation du prix des échanges mondiaux de produits manufacturés en dollars		+ 6,5	+ 65,5	+ 32	- 17,5	+ 27
	Pouvoir d'achat du baril. Base 100 en 1973 T 4	100	247	206	440	466	213
Pays consommateurs	Variation des prix à la consommation de l'OCDE corrigés du taux de change effectif du dollar		+ 3,5	+ 51	+ 29	- 8	+ 22,5
	Prix relatif du baril. Base 100 en 1973 T4	100	255	232	453	431	201

Sources : GATT, OCDE, estimations OFCE.

Pour les pays consommateurs de pétrole le prix relatif du pétrole, qui désigne le rapport « prix du baril/ensemble des prix intérieurs » donne la mesure du coût réel de cette ressource, élément déterminant des décisions de consommation. Ce prix relatif peut être estimé en utilisant comme déflateur un indice de prix à la consommation agrégé pour l'ensemble des pays de l'OCDE, et corrigé du taux de change effectif du dollar par rapport aux monnaies de ces pays. Le résultat de ce calcul, retracé dans le tableau 1 indique qu'après avoir culminé au début de 1981 à un niveau cinq fois supérieur à celui du quatrième trimestre 1973, ce prix relatif est au premier trimestre 1986 encore deux fois supérieur à celui de l'avant-premier choc pétrolier.

L'inégalité des rythmes de l'inflation à l'intérieur de chacun des pays de l'OCDE, et surtout les modifications de parité vis-à-vis du dollar, dessinent des configurations différentes pour les grands pays de l'OCDE.

Pour les pays consommateurs de pétrole autres que les Etats-Unis la dépréciation du dollar avait permis de 1973 à 1981 de limiter la hausse du coût du pétrole importé en monnaie nationale. Du début de 1981 au début de 1985 en revanche, l'appréciation du dollar a constitué un « troisième choc pétrolier », le prix du pétrole augmentant au Japon et en Europe en monnaie nationale, alors même qu'il diminuait en dollar. Mais depuis le premier trimestre 1985, toutes les variations se conjuguent pour aller dans le sens d'une baisse de ce prix. Le prix relatif du pétrole, c'est-à-dire le rapport « prix du pétrole/prix à la consommation », exprimé en monnaies nationales sur une base 100 au quatrième trimestre 1973, avoisine au premier trimestre 1986 250 pour la RFA, 225 pour la France, 195 pour les Etats-Unis et 150 pour le Japon.

En définitive, tant pour les pays producteurs que pour les pays consommateurs, le second choc pétrolier a été effacé, et au-delà, en termes de prix relatifs. Le niveau atteint au premier trimestre 1986, inférieur à celui du premier trimestre 1974, reste néanmoins le double de celui du quatrième trimestre 1973.

La structure du commerce mondial ne tend pas à rejoindre celle de 1973...

Les chocs pétroliers et les réactions qu'ils avaient suscitées avaient provoqué d'amples modifications dans la structure du commerce mondial de marchandises. Le contrechoc pétrolier ne provoque pas le mouvement inverse, du moins pas dans tous les domaines. Non seulement les prix relatifs ne sont pas revenus à leurs niveaux initiaux, mais encore les délais d'ajustement des quantités aux prix sont longs. Et, surtout, de nombreuses modifications de structure ne semblent pas réversibles. L'atténuation des causes premières laisse en effet subsister certaines des transformations qui avaient été mises en route.

La décomposition par types de produits, en valeur, fait certes apparaître une remontée rapide de la part des produits manufacturés dans les échanges mondiaux après son recul de 1972 (où elle atteignait 65 %) à 1980 (année qui marque le point bas, à 55 %). En 1985 cette part atteignait déjà 62 %. La part relative de l'énergie, à 18,5 % en 1985, était encore très supérieure à celle de 1972 (10,2 %). Le déclin relatif des matières premières non énergétiques a été quasi ininterrompu depuis 1973, et il est vraisemblable qu'il se poursuivra en 1986-1987. Il est en effet imputable à la baisse des prix relatifs, mais aussi à la faiblesse de la croissance de la demande mondiale d'importations pour ces produits. Celle-ci s'explique à la fois par la diminution délibérée des consommations unitaires de matières premières minérales et par l'accroissement de la transformation sur place de ces matières premières.

Ces variations nominales masquent des évolutions contraires en termes de volumes. A prix constants les échanges mondiaux de produits manufacturés ont quasiment doublé entre 1972 et 1985, tandis que les échanges mondiaux d'énergie ont diminué d'un peu plus d'un tiers et que ceux des autres matières premières ont légèrement augmenté. Au total le commerce mondial s'est accru de 62 %, soit un rythme annuel moyen de 3,8 %, marqué par une cassure : 4,8 % de 1972 à 1980, 2,2 % de 1980 à 1985.

La décomposition par zones, en valeur, reflète en partie l'évolution des produits. La part des régions industrielles a diminué jusqu'en 1981, tandis que celle des pays en voie de développement (OPEP inclus) s'accroissait. Depuis lors le mouvement s'est inversé, sans que soient pour autant rejoints les niveaux initiaux (tableau 2).

En effet la croissance de la part des PVD dans les échanges mondiaux a plusieurs origines. L'une d'entre elles — l'augmentation du prix du pétrole — commence à être effacée par le contrechoc pétrolier et le sera plus encore en 1986-1987. Mais l'autre origine — l'augmentation du commerce de produits manufacturés des pays en voie de développement — semble beaucoup plus durable.

2. La ventilation du commerce de marchandises en valeur

En pour-cent

Zone exportatrice \ Zone importatrice		Régions industrielles	Pays en voie de développement	Pays de l'Est et divers	Total
		1972	Régions industrielles	52	12
	Pays en voie de développement	13,5	4	1	18,5
	Pays de l'Est et divers	4,5	2	6	12,5
	Total	70	18	12	100
1981	Régions industrielles	40,5	15,5	4,5	60,5
	Pays en voie de développement	18,5	8	1,5	28
	Pays de l'Est et divers	4	2,5	5	11,5
	Total	63	26	11	100
1985	Régions industrielles	46	13	4,5	63,5
	Pays en voie de développement	14,5	7,5	1,5	23,5
	Pays de l'Est et divers	4	3	6	13
	Total	64,5	23,5	12	100

Sources : GATT, estimations OFCE.

... car les pays en voie de développement ont accru leur part dans les échanges de produits manufacturés

Les pays en voie de développement ont fortement augmenté leur commerce extérieur de produits manufacturés, tant avec les régions industrielles que pour le commerce dit « sud-sud » (tableau 3).

3. Ventilation du commerce mondial de produits manufacturés en valeur

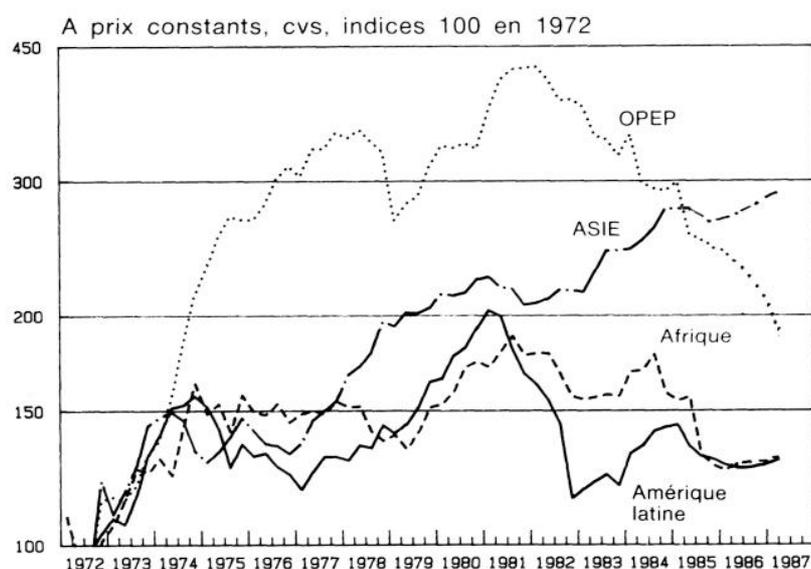
En pour-cent

Zone exportatrice \ Zone importatrice		Régions industrielles	Pays en voie de développement	Pays de l'Est et divers	Total
		1972	Régions industrielles	61,1	15,1
	Pays en voie de développement	4,5	1,8	0,4	6,7
	Pays de l'Est et divers	2,2	1,7	7,5	11,4
	Total	67,8	18,6	13,6	100
1985	Régions industrielles	55,0	16,7	5,3	77,0
	Pays en voie de développement	7,9	4,6	0,8	13,3
	Pays de l'Est et divers	2,1	2,1	5,5	9,7
	Total	65,0	23,4	11,6	100

Sources : GATT, estimations OFCE.

Les importations de produits manufacturés des pays en voie de développement se sont accrues rapidement partout, mais avec des modalités différentes selon les régions. Durant quelques années après le premier choc pétrolier, et durant les quelques trimestres du second choc pétrolier, les pays de l'OPEP ont consacré une large fraction de leurs recettes d'exportations à importer des produits manufacturés. Ces derniers provenaient principalement des régions industrielles, mais rele-

vaient aussi pour une part du commerce dit « sud-sud ». Les PVD techniquement les plus avancés, tels que la Corée et l'Inde, sont devenus sur ces marchés des fournisseurs non négligeables pour le commerce courant et pour les grands contrats. La baisse des recettes extérieures due à la diminution des quantités exportées, puis, de surcroît, à la baisse du prix du pétrole a provoqué dès le début de 1982 une chute des importations de produits manufacturés de l'OPEP. Ces importations sont, en volume, retombées au premier trimestre 1986 à un niveau identique à celui du premier trimestre 1975. Sur une base 100 en 1972 elles sont depuis la mi-1985 inférieures à celles de l'Asie (graphique 3).



3. Les importations de produits manufacturés des pays en voie de développement

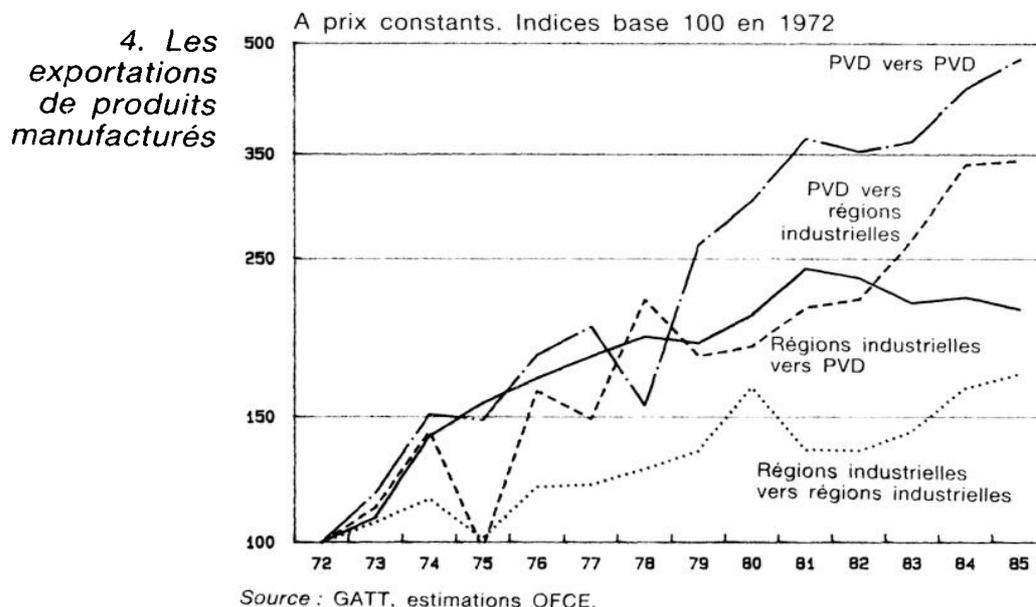
Sources : OCDE, GATT, estimations et prévisions OFCE.

Le premier choc pétrolier avait fait naître la crainte d'une récession mondiale cumulative, due à l'insuffisance de la demande dans les pays de l'OCDE et les PVD importateurs de pétrole, que n'aurait pas compensé la demande accrue de l'OPEP. C'est pourquoi les importations de nombreux pays en voie de développement avaient été encouragées, notamment par la voie de crédits bancaires en partie fondés sur le recyclage des pétrodollars. L'endettement extérieur de l'Amérique latine s'est alors accru. A partir de 1981 les déséquilibres des balances de paiement ont contraint ce continent à réduire ses importations. Malgré le sursaut de 1984, autorisé par les recettes d'exportation réalisées sur le marché des Etats-Unis, les importations de produits manufacturés en Amérique latine sont au début de 1986 à un niveau identique à celui du quatrième trimestre 1973. Tel est également le cas pour les importations africaines.

Toute autre est la situation de l'Asie. Les importations de produits manufacturés se sont développées rapidement dans les Nouveaux Pays Industrialisés au cours des années soixante-dix. Elles ont été financées dans une large mesure par des exportations de marchandises, notamment manufacturières, secondairement par l'endettement extérieur (Corée du Sud) et plus marginalement par des investissements étran-

gers directs (Singapour, Taïwan). Ces importations ont permis de développer des appareils productifs compétitifs sur les marchés mondiaux, de sorte que ces pays tirent désormais près des trois quarts de leurs recettes d'exportation de produits manufacturés. Ils échappent donc à la dégradation des termes de l'échange qui frappe les producteurs de pétrole et d'autres matières premières. Par ailleurs, depuis 1980, deux pays vivant jusqu'alors en quasi autarcie — l'Inde et la Chine — ont entr'ouvert leurs marchés aux produits étrangers. Cela a provoqué une croissance additionnelle des importations de la zone asiatique.

Les exportations de produits manufacturés des pays en voie de développement qui se sont accrues le plus rapidement sont celles des Nouveaux Pays Industrialisés d'Asie, secondairement celles de certains autres pays asiatiques ou de pays latino-américains (principalement le Brésil). Quelle que soit leur destination elles ont augmenté plus rapidement que celles des zones industrielles (graphique 4). Les pays en voie de développement ont doublé leur part dans le commerce mondial de produits manufacturés en une douzaine d'années. Ils ont fourni 12 % des importations de produits manufacturés des régions industrialisées en 1985, contre 6,5 % en 1972, et 19,5 % des importations de produits manufacturés des pays en voie de développement eux-mêmes en 1985 contre 9,5 % en 1972. Ce mouvement s'appuie sur une montée en gamme des produits exportés, comme en témoigne la percée de l'industrie automobile sud-coréenne sur le marché canadien, où elle est parvenue à devancer en 1985 l'industrie japonaise.



L'ampleur de ce mouvement avait été mal perçue jusqu'à une date récente. Le rapport Interfuturs par exemple, établi à la veille du second choc pétrolier, présentait quatre scénarios pour le commerce mondial de produits manufacturés à horizon 2000. Dans deux d'entre eux seulement la part des PVD dans les exportations mondiales de produits manufacturés est en l'an 2000 le double de celle de 1970. Il s'agit de scénarios qui décrivent les conséquences d'une rupture des échanges

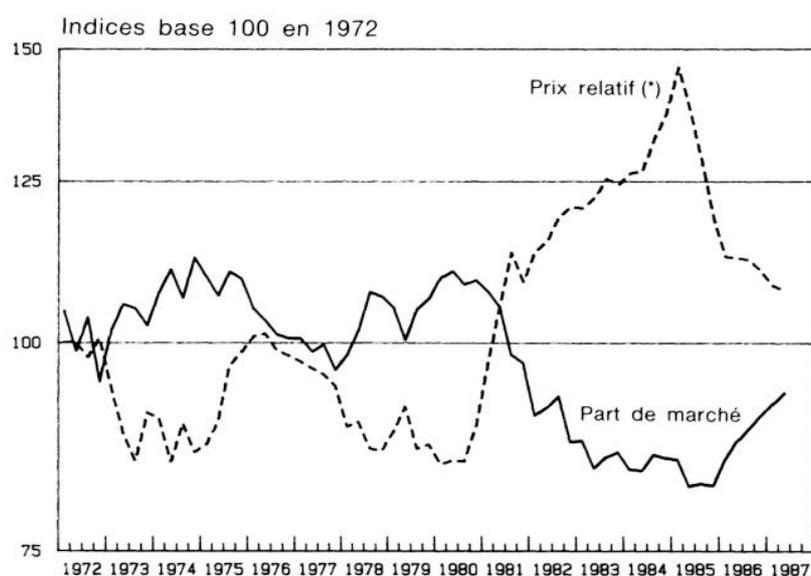
mondiaux soit de manière horizontale (entre le Nord et le Sud) soit de manière verticale (entre zones d'influences centrées autour des Etats-Unis, du Japon et de la CEE). Or ce doublement est déjà acquis en 1985 sans que le monde n'ait été fractionné.

Les gains de parts de marché des pays asiatiques ont été particulièrement spectaculaires aux Etats-Unis, moins protégés jusqu'à présent que l'Europe ou le Japon. En 1973 les Etats-Unis avaient importé, pour l'ensemble des marchandises, 5,3 milliards \$ en provenance de RFA et 4,6 en provenance des quatre NPI asiatiques. En 1985 ces chiffres sont respectivement de 20 et 40 milliards \$.

Dans la mesure où le marché américain va, pour le moins, manquer de dynamisme au cours des deux prochaines années, les NPI seront tentés de se tourner vers l'Europe. Par ailleurs au sein des PVD ce sont les pays asiatiques qui semblent pouvoir continuer à accroître leurs importations au cours des prochains semestres, alors que le marché des autres continents sera en régression. Le développement des échanges entre l'Europe et l'Asie pourrait dans ces conditions être avantageux pour les deux parties.

A l'intérieur de l'OCDE la configuration des échanges de produits manufacturés s'est transformée depuis 1973...

Malgré les compressions des marges à l'exportation réalisées par les producteurs américains et l'accroissement de ces marges, effectuées par les producteurs européens et nippons, la compétitivité-prix des exportations des Etats-Unis s'est fortement dégradée de 1981 au début de 1985. En conséquence les Etats-Unis ont subi de lourdes pertes de parts de marché à l'exportation (graphique 5) tandis que la plupart des pays européens et surtout le Japon accroissaient les leurs.



5. Les performances à l'exportation de produits manufacturés des Etats-Unis

(*) Prix des exportations en dollars, Etats-Unis / principaux pays de l'OCDE.

Sources : Department of Commerce, OCDE, estimations et prévisions OFCE.

Dans le même temps la demande intérieure augmentait plus rapidement aux Etats-Unis qu'au Japon et surtout qu'en Europe. Ce décalage conjoncturel, joint à la dégradation de la compétitivité prix, a provoqué une élévation rapide du taux de pénétration du marché intérieur des Etats-Unis. Les importations américaines de produits manufacturés ont augmenté en volume de 85 % entre le quatrième trimestre 1982 et le quatrième trimestre 1985, alors que le PNB en volume progressait de 14 %.

La croissance de la part relative du Japon dans les exportations mondiales de produits manufacturés, entrecoupée de palliers mais non de reculs, a marqué les vingt dernières années. Elle s'est accélérée depuis le premier choc pétrolier, la part passant de 7,8 % en 1965 à 10,2 % en 1973 et 14,5 % en 1985. Cette dernière année, les phénomènes réels étant amplifiés par la divergence des taux de change, le Japon est devenu le premier exportateur mondial de produits manufacturés (tableau 4).

4. Les échanges extérieurs de produits manufacturés des grands pays de l'OCDE

Milliards de \$

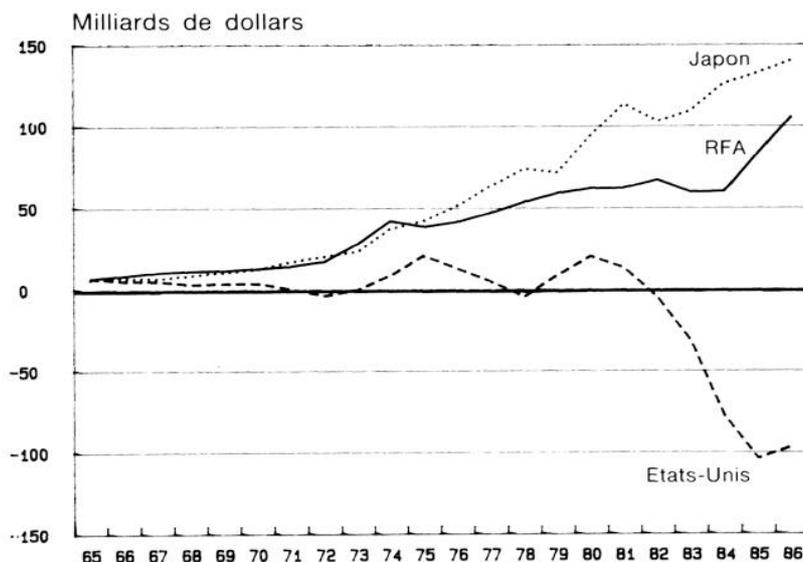
	Exportations				Importations 1985
	1965	1975	1980	1985	
Etats-Unis ...	18,5	74	152	171	268
RFA	16	81	170	168	85
Japon	8	54	126	174	41
France	7,5	40	85	71	63

Sources : OCDE, estimations OFCE.

... de sorte que le contrechoc pétrolier accentue les disparités des balances courantes

La croissance des exportations japonaises de produits manufacturés a deux origines : une stratégie de croissance économique à long terme, la nécessité de payer la facture énergétique en plus de celle des matières premières. Totalement dépourvu d'hydrocarbures, ce pays n'a pu rétablir son excédent de la balance des paiements courants après le premier puis le second choc pétrolier qu'en accroissant ses exportations de produits manufacturés et en continuant à protéger ses importations. Mais, simultanément, il est parmi les pays qui ont consacré les efforts les plus importants pour réduire les importations de pétrole en lui substituant d'autres sources d'énergie et en économisant toutes les formes d'énergie. En conséquence la baisse du prix du pétrole amorcée en 1985 et qui s'amplifiera en 1986, renforcée par l'appréciation du yen vis-à-vis du dollar, ramène la facture énergétique à un niveau proche de celui de 1974, alors que l'excédent en produits manufacturés est supérieur de près de 100 milliards de dollars à celui de 1974 (graphique 6). L'amélioration de la balance courante qui en résulte est en outre

renforcée par plusieurs faits. L'un d'entre eux est la baisse, en dollar et a fortiori en yen, du prix des matières premières non énergétiques. En 1985 les importations japonaises de marchandises se composaient d'énergie pour 43 % et d'autres matières premières pour 25 %. L'autre fait, d'ordre cumulatif, est l'excédent croissant dégagé par les échanges d'invisibles en raison des intérêts procurés par le placement à l'étranger des excédents des années récentes.



6. Les soldes des échanges de produits manufacturés

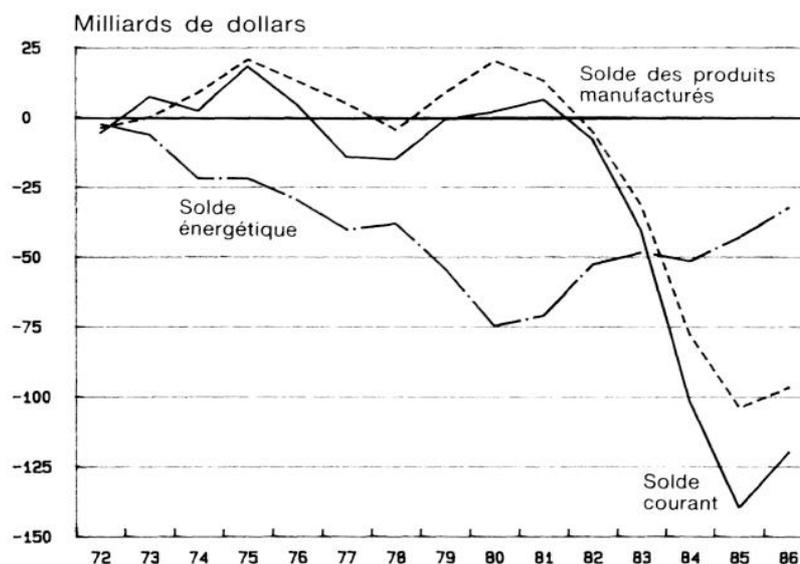
Sources : Bank of Japan, Bundesbank, Department of Commerce, estimations OFCE.

Le cas de la RFA est semblable à celui du Japon en logique, mais non en ampleur. D'une part l'énergie ne constituait en 1985 que 20 % des importations de marchandises. L'effet de la baisse du prix du pétrole et de l'appréciation du DM est donc moindre sur la balance courante. Par ailleurs cette balance est obérée par un déficit important des échanges d'invisibles. C'est pourquoi elle a dégagé en 1985 un excédent de 15 milliards de dollars, contre 47 pour celle du Japon. En ce qui concerne, en revanche, l'effet possible d'impulsion sur la croissance de la baisse du prix du pétrole, les ordres de grandeur sont comparables pour la RFA et le Japon, car les importations d'énergie ont absorbé en 1985 5 % du PNB de la RFA et 4 % de celui du Japon.

Le cas des Etats-Unis est différent à de nombreux égards. Le solde négatif de 140 milliards de dollars enregistré en 1985 pour la balance des paiements courants résulte d'un déficit en produits manufacturés plus important encore que celui des produits énergétiques (graphique 7). En outre l'amélioration autorisée par la baisse du prix des matières premières est moindre que pour les deux autres pays, pour plusieurs raisons. Aucun effet taux de change ne vient renforcer les mouvements en dollar. Des contrats d'approvisionnement à long terme en pétrole avaient été conclus avec le Mexique, de sorte que malgré leur remise en cause partielle, le prix de l'énergie importée ne diminue pas autant que le prix moyen du baril de pétrole sur les marchés libres mondiaux. Qui plus est, les Etats-Unis étant eux-mêmes exportateurs de matières premières, la baisse des cours amoindrit leurs recettes d'exportation.

Enfin des effets pervers sont à l'œuvre. Les déficits de la balance des paiements courants des années récentes ont entraîné un endettement extérieur croissant, à tel point que les Etats-Unis sont redevenus en 1985 pour la première fois depuis 1917 débiteurs nets vis-à-vis de l'étranger. En conséquence la charge grandissante des intérêts de la dette a amoindri, puis fait disparaître l'excédent sur les échanges d'invisibles, et le déficit de la balance des paiements courants s'auto-entretient.

7. Principaux soldes extérieurs des Etats-Unis



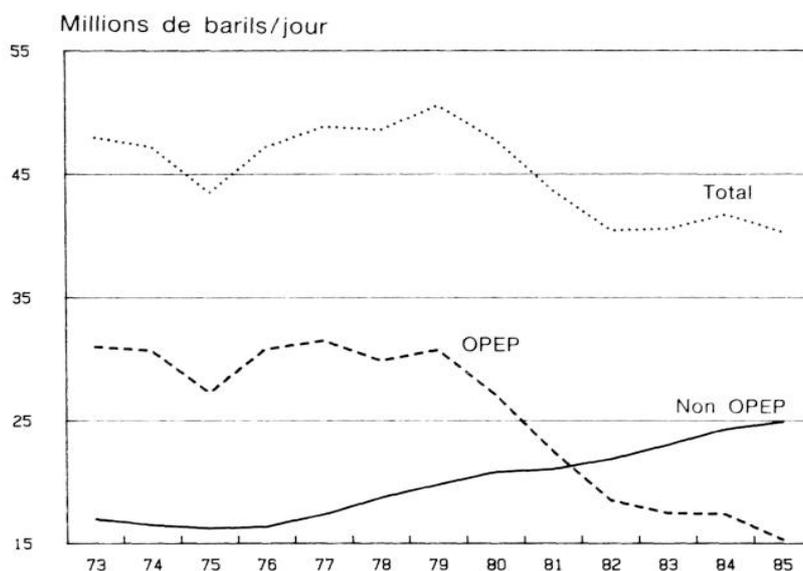
Sources : Department of Commerce, estimations OFCE.

Pendant les prochains semestres, l'Europe et le Japon tireront la croissance mondiale

Jusqu'où le prix du pétrole peut-il baisser ?

Entre 1973 et 1986, le prix du commerce mondial de produits manufacturés s'est accru en dollar de 130 %. Le baril de pétrole valait 2,70 \$ en moyenne sur l'année 1973. Il faudrait donc qu'il vale 6,1 \$ en moyenne en 1986 pour que soit retrouvée pour les pays producteurs la situation antérieure au premier choc pétrolier. Pour les pays consommateurs, des calculs analogues à ceux du tableau n° 1 conduisent, compte tenu des hypothèses d'inflation et de taux de change retenues ici (cf. infra) à un prix de 7,7 \$ pour le Japon, 6,8 \$ pour les Etats-Unis, 5,5 \$ pour la France et 5,3 \$ pour la RFA. Il n'est guère envisageable que le prix du pétrole s'établisse à un tel niveau en moyenne au cours de l'année 1986. Le premier choc pétrolier ne sera donc pas totalement effacé du point de vue des prix. Mais jusqu'où peut aller le réajustement ?

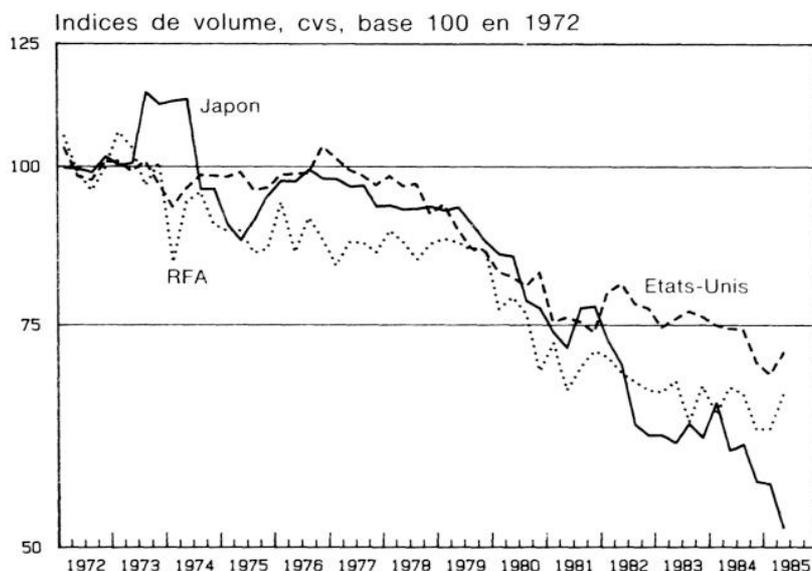
La baisse du prix du pétrole amorcée en 1982 a été imposée à l'OPEP par l'effritement, puis la disparition de son pouvoir de cartel. Sa production est en effet apparue comme solde déclinant entre une demande mondiale en nette contraction et une production des pays non membres de l'OPEP en nette augmentation (graphique 8).



8. La production de pétrole dans le monde non socialiste

Source : Petroleum Economist.

La contraction de la demande de pétrole a eu plusieurs origines. Certaines sont appelées à durer, du moins pendant la période sous-revue ici. Les économies de pétrole, par voie de substitution d'autres énergies et d'économies d'énergie en général (qui ont un caractère durable) ont provoqué une diminution de la quantité de pétrole consommée par unité de PNB produite (graphique 9).



9. Consommation de produits pétroliers / PNB

Sources : OCDE, Petroleum Economist, estimations OFCE.

Les élasticités-prix et les délais de réaction sont tels que ces ratios remonteront sans doute en 1986-1987, mais de manière limitée. La contraction de la demande de pétrole avait en outre pour origine la faiblesse de la conjoncture mondiale durant les premières années 1980. A cet égard, l'accélération de la croissance de l'activité en Europe et la stabilisation de la croissance durant la majeure partie de l'année aux Etats-Unis et au Japon provoquera vraisemblablement une légère augmentation de la consommation de pétrole dans les pays de l'OCDE en 1986. C'est en revanche une quasi-stabilité qui caractérisera la demande de pétrole des PVD.

La question reste donc celle du partage d'un marché peu dynamique. La chute de la demande, et donc de la production, du monde non socialiste avait pu être en 1980 réalisée de manière quasi spontanée par l'effondrement de la production en Iran et en Irak à la suite de la guerre opposant ces deux pays. Pour l'un et l'autre, la production était tombée d'environ 3,5 millions de barils/jour au dernier trimestre 1979 à 0,5 million de barils/jour au dernier trimestre 1980. Mais depuis lors l'Iran a accru sa production, alors même que se développaient rapidement la production du Mexique et du Royaume-Uni. C'est pourquoi la majeure partie de l'ajustement a pesé sur l'Arabie Saoudite qui, pour soutenir les prix, a progressivement fait passer sa production de 10,5 millions de barils/jour au dernier trimestre 1980 à 2,5 millions au dernier trimestre 1985.

La part relative des différents producteurs s'est en conséquence considérablement modifiée (tableau 5).

5. Ventilation de la production de pétrole du monde non socialiste

En moyenne sur chacune des années, en pour-cent

	1973	1985
Etats-Unis	22,8	26,5
Mexique	1,1	7,5
Arabie Saoudite	15,8	7,2
Royaume-Uni	0	6,5
Iran	12,3	5,5
Canada	4,4	4,5
Venezuela	7,0	4,2
Irak	4,1	3,5
Autres OPEP	25,4	17,9
Autres non OPEP	7,1	16,7
Pour mémoire OPEP	64,6	38,3

Source : Petroleum Economist.

La volonté de l'Arabie Saoudite de regagner des parts de marché et donc de contraindre des pays non membres de l'OPEP à réduire leur production pour soutenir les cours mondiaux, s'est jusqu'à présent heurtée principalement au refus britannique. Formuler une prévision datée et quantifiée de l'évolution du prix du pétrole au cours des

prochains trimestres est dans ces conditions impossible. Les hypothèses techniques retenues ici sont les suivantes :

Le prix d'équilibre à moyen terme déterminé par les élasticités-prix et les élasticités-revenus ne peut pas être quantifié de manière immuable. Exprimé en dollars, il dépend de ces élasticités mais aussi du taux de change de la monnaie américaine et des rythmes d'inflation internes des pays industrialisés, c'est-à-dire du pouvoir d'achat du baril qui constitue une échelle flottante. Il est en outre influencé de manière variable au cours du temps, par les quantités produites qu'il contribue lui-même à déterminer, les coûts d'exploitation des gisements en exploitation ou susceptibles de le devenir étant d'une grande diversité. En 1986 ce prix d'équilibre est compris entre 15 et 20 \$.

Mais il est peu vraisemblable que le prix du pétrole se maintienne à son niveau d'équilibre une fois qu'il l'aura rejoint. Au contraire, plus que par le passé, la réalité dessinera d'amples oscillations autour de cette référence théorique. Le marché, fondamentalement instable, sera caractérisé au cours des prochains trimestres par des capacités de production excédentaires. A court terme, des objectifs contradictoires sont à l'œuvre. La volonté de l'Arabie Saoudite d'accroître sa production, la volonté du Royaume-Uni de ne pas diminuer la sienne, tendent à faire baisser massivement le prix. La situation des pays producteurs de pétrole soumis à une forte contrainte extérieure, qu'ils soient ou non membres de l'OPEP, va également en ce sens, car ces pays cherchent à compenser la baisse des prix par une augmentation des quantités, accentuant par là même le déséquilibre entre l'offre et la demande. Enfin l'intérêt macroéconomique à court terme des pays consommateurs de pétrole est que le prix baisse le plus possible. Aux Etats-Unis notamment l'allègement de la facture énergétique qui en résulte permet de limiter le déficit de la balance des paiements courants. Mais aux Etats-Unis le plancher de 15 \$ par baril constitue un seuil dangereux pour les petits producteurs et, par contrecoup, pour les banques américaines auprès desquelles ils sont lourdement endettés.

Au total l'hypothèse technique retenue ici est la suivante : le prix moyen du baril sur le marché libre passerait de 28 \$/baril au dernier trimestre 1985 à un point bas de 15 \$ en moyenne au deuxième trimestre 1986. Il remonterait ensuite jusqu'à 17,5 \$ au premier trimestre 1987 et s'y maintiendrait au second trimestre. La baisse moyenne entre 1985 et 1986 serait alors de 40 %. Ce chiffre de 17,5 \$ suppose qu'une certaine concertation ait lieu entre le Royaume-Uni et l'Arabie Saoudite, le premier pays réduisant certes sa production mais moins que le second ne l'exige. L'offre et la demande pourraient alors s'équilibrer pendant quelques trimestres à ce prix qui ne remet pas en cause la rentabilité des gisements de Mer du Nord.

Le taux de change réel du dollar sera inférieur à celui de 1973 vis-à-vis du yen, supérieur vis-à-vis du DM

La dépréciation du dollar vis-à-vis des monnaies du SME et du yen s'est poursuivie au début de 1986. Les situations ne sont toutefois pas identiques d'une monnaie à l'autre.

Vis-à-vis de la monnaie allemande, le dollar avait enregistré une dépréciation quasi ininterrompue d'avril 1971 (3,63 DM) à janvier 1980 (1,72 DM) puis une appréciation quasi ininterrompue jusqu'en mars 1985 (3,33 DM). La baisse amorcée depuis lors a été brutale, puisqu'elle a fait retomber ce cours à 2,30 DM en février 1986, soit un niveau voisin de celui de l'été 1973. Mais le rythme de l'inflation a été tout au long des quinze dernières années plus rapide aux Etats-Unis qu'en RFA. Pour compenser cette évolution divergente des prix, un retour à la situation des taux de change réels de 1973 (en moyennes annuelles) supposerait un taux de change nominal de 1,80 DM en 1986. Pour retrouver la situation de 1980, point bas du taux de change du dollar, il faudrait un taux de 1,65 DM. Des chiffres aussi bas ne sont pas retenus dans la présente chronique pour l'année 1986.

Vis-à-vis de la monnaie japonaise, le mouvement de dépréciation du dollar s'est interrompu dès la fin de 1978, le point bas étant touché en octobre à 176 yens. Le mouvement d'appréciation qui lui a succédé a été plus bref et moins ample que vis-à-vis des monnaies européennes, le point culminant ayant été atteint en octobre 1982 à 271 yens. Une stabilité tendancielle assortie d'amples oscillations a alors été maintenue pendant trois ans, puis remise en cause en septembre 1985. Le taux de change est passé de 242 yens le vendredi 20 à 230 le lundi 23, première étape d'un mouvement qui l'a fait tomber en dessous de 180 yens en février 1986. Or, pour compenser la différence dans les rythmes d'inflation et retourner ainsi à la situation moyenne de l'année 1973, il aurait suffi que le taux de change s'établisse en 1986 à 236 yens. Pour retrouver la situation du point bas de 1978, il faudrait qu'il aille jusqu'à 160 yens.

Ces points de référence ne sont, pas plus que pour le prix d'équilibre du pétrole, des situations vers lesquelles la réalité devrait tendre, puis se maintenir. Les situations de 1973, ou de 1978, étaient déséquilibrées. Par ailleurs les taux de change réels d'équilibre évoluent au cours du temps avec le développement économique du pays. C'est particulièrement le cas pour le Japon, dont le taux de change réel d'équilibre s'accroît avec une maturation économique plus rapide que celle des autres pays industrialisés. Enfin les stratégies de politique économique et le jeu des marchés de capitaux font que les taux de change sont alternativement surévalués et sous-évalués, l'équilibre n'étant en général ni souhaité ni aisé à obtenir.

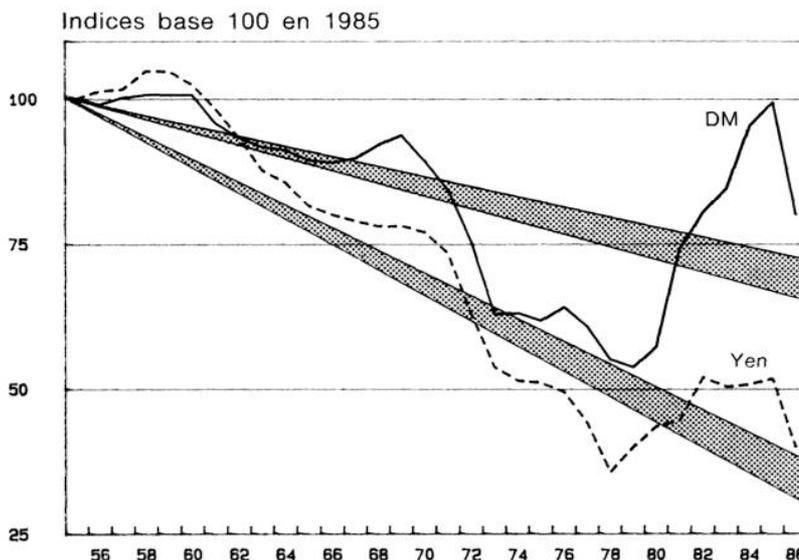
Les hypothèses techniques retenues ici sont que les taux de change du dollar s'établiront en moyenne en 1986 à des niveaux proches de ceux atteints en début d'année : 2,20 DM et 180 yens. Ces moyennes seraient obtenues à travers des fluctuations et non par stabilisation en cours d'année. Les incertitudes dont cette hypothèse est assortie vont dans les deux sens.

Il se pourrait que le dollar se réapprécie en cours d'année, principalement vis-à-vis du yen, en raison de l'ampleur des flux de capitaux privés. Le Japon est en effet engagé dans un processus par lequel la baisse du prix des importations va gonfler considérablement l'excédent de la balance des paiements courants en dépit de l'accroissement des volumes importés de marchandises (notamment de produits manufac-

turés). Il disposera donc de capitaux en quête de placements qui pourraient se porter massivement sur les Etats-Unis et soutenir ainsi le cours de la monnaie américaine. Une telle éventualité semble toutefois peu probable, car les effets en cause jouaient avec plus de force au moment de l'ouverture des marchés financiers japonais. Cette ouverture, imposée par les Etats-Unis, a permis le développement des placements financiers aux Etats-Unis. Mais ceux-ci semblent à présent rencontrer des limites en termes de diversification du portefeuille des agents japonais détenteurs d'actifs. La marge de manœuvre dont les autorités nippones disposent désormais pour freiner l'appréciation de leur monnaie apparaît moindre que l'an passé.

Il se pourrait à l'inverse que le dollar se déprécie plus fortement, vis-à-vis du yen et plus encore vis-à-vis du DM, quoique les autorités japonaises ne semblent guère disposées actuellement à accepter une dépréciation additionnelle de leur monnaie, qui érode la compétitivité des exportations, notamment sur le marché américain, au profit des exportateurs européens et surtout asiatiques (cf. infra). Les autorités allemandes ne souhaitent pas non plus voir leur monnaie s'apprécier exagérément, mais leurs possibilités d'agir efficacement sont plus limitées, tandis que les niveaux considérés comme exagérés ne sont pas encore atteints.

Les chiffres retenus sont, au total, prudents. Si la tendance de moyen terme était rejointe dès 1986 (graphique 10), le dollar se situerait entre 1,8 et 1,9 DM d'une part, 150 et 160 yens d'autre part.



10. Indicateurs de taux de change réels (*)

Taux de change nominaux corrigés par les écarts de prix à la consommation

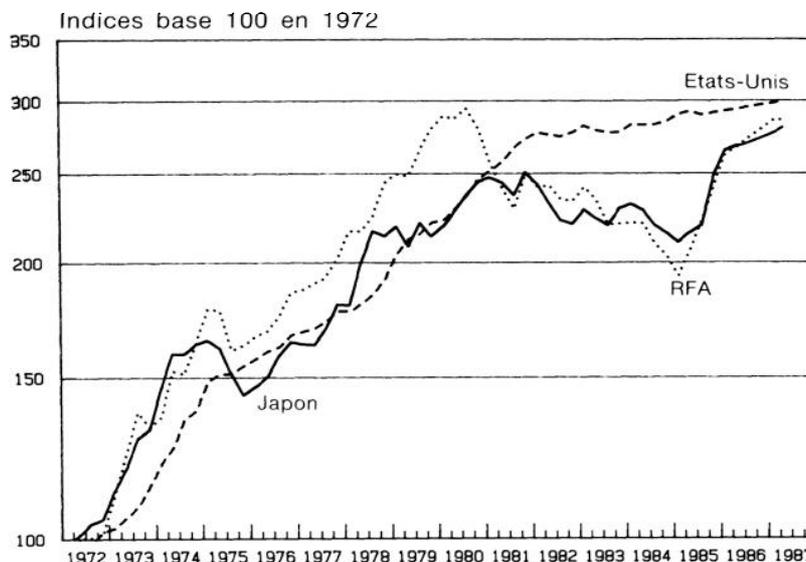
(*) Les plages grisées fournissent une indication de la tendance de moyen terme liée à la surévaluation initiale du dollar et à l'appréciation liée au mûrissement économique de la RFA et du Japon.

Sources : FMI, estimations et prévisions OFCE.

L'amélioration des soldes des balances courants relativement à 1985 sera ample au Japon et en RFA

Au Japon et dans les pays européens, l'appréciation des monnaies vis-à-vis du dollar dégradera, toutes choses égales par ailleurs, la compétitivité face aux produits américains. Pour limiter cette dégradation à l'exportation, les producteurs amoindriront leurs marges sur les marchés extérieurs. Les prix des produits manufacturés exprimés en monnaie nationale n'augmenteront que légèrement dans la plupart des pays européens, diminueront un peu en RFA et au Japon. Au total, les prix des exportations de produits manufacturés exprimés en dollar continueront à se rapprocher de ceux des Etats-Unis (graphique 11).

11. Les prix à l'exportation de produits manufacturés en dollars



Sources : Bank of Japan, Bundesbank, Department of Commerce, estimations et prévisions OFCE.

Il en résultera des pertes de parts de marché à l'exportation de l'Europe et du Japon au profit des Etats-Unis. Réalisées sur un commerce mondial en croissance lente, ces pertes auront pour effet de limiter à 2,5 % la croissance des exportations de produits manufacturés de la RFA en 1986 (en volume, en moyenne annuelle) et de faire baisser de 3,5 % celles du Japon. Exprimées en dollars ces exportations continueront toutefois à s'accroître modérément.

Par ailleurs la baisse du prix du pétrole et des autres matières premières exprimées en monnaie nationale au premier semestre 1986, puis la quasi stabilité de ces prix, se traduiront en moyenne annuelle par une baisse du prix des importations. Celle-ci sera plus ample au Japon où l'ensemble des matières premières constitue près des 3/4 des importations, contre le 1/4 seulement en RFA. C'est pourquoi, malgré une diminution du prix des exportations au Japon et une légère augmentation de ce prix en RFA, les gains de termes de l'échange seront en moyenne annuelle plus considérables au Japon (35 %) qu'en RFA (12 %).

Ces gains de termes de l'échange seront répartis entre les finances publiques, les entreprises, les salariés et les consommateurs. Cette répartition s'effectuera notamment par le biais d'une augmentation du

pouvoir d'achat des salaires. L'augmentation des salaires nominaux qui aura été décidée au premier trimestre 1986 sera sans doute de l'ordre de 4 à 5 % en RFA et au Japon, tandis que la variation des prix en moyenne annuelle (1986/1985) sera faiblement positive en RFA et nettement négative au Japon. Le résultat sera un fort accroissement du pouvoir d'achat des salariés. La reprise de la consommation encouragera alors l'investissement, de sorte que la demande intérieure augmentera rapidement. Cet effet d'entraînement spontané jouera tout d'abord seul au Japon et pourrait éventuellement y être renforcé en fin d'année si les autorités décidaient de mettre en application une partie des mesures de relance budgétaires de la demande qui avaient été envisagées en 1985, puis jugées inutiles au vu des évolutions du taux de change et du prix du pétrole. L'effet spontané aura été en RFA renforcé dès le début de l'année par la stimulation budgétaire décidée il y a quelques trimestres et effectivement mise en œuvre en janvier, les impôts sur le revenu ayant été abaissés. Cette demande intérieure en croissance rapide appellera un flux croissant d'importations de produits manufacturés. Ainsi le Japon et la RFA, et de façon plus atténuée l'ensemble des pays européens, prendront le relais des Etats-Unis pour tirer le commerce mondial. Ces mécanismes porteront pleinement leurs effets durant les trois premiers trimestres de 1986, tandis que les agents économiques privés et publics pourront se désendetter en partie. La nette amélioration de la situation financière des entreprises, conjuguée aux bonnes perspectives de la demande, provoquera alors vraisemblablement une accélération de la croissance de l'investissement productif.

En 1986, exprimées en monnaies nationales, les réductions d'importations de pétrole et de matières premières seront plus importantes que les réductions d'excédents manufacturiers. C'est pourquoi les soldes courants s'accroîtront. Comptablement ils s'accroîtront plus encore s'ils sont exprimés en dollars. Pour le Japon, le passage d'un excédent de 12 500 milliards de yens en 1985 à 15 000 en 1986 se traduit par un passage de 47 à 80 milliards de dollars. Pour la RFA ces chiffres sont de 40 et 74 milliards de DM, soit 13 à 30 milliards de dollars. Pour la CEE à douze, malgré la détérioration limitée subie par le Royaume-Uni, les Pays-Bas et la Grèce, l'excédent courant passerait de 18,5 milliards de dollars en 1985 à 37 en 1986.

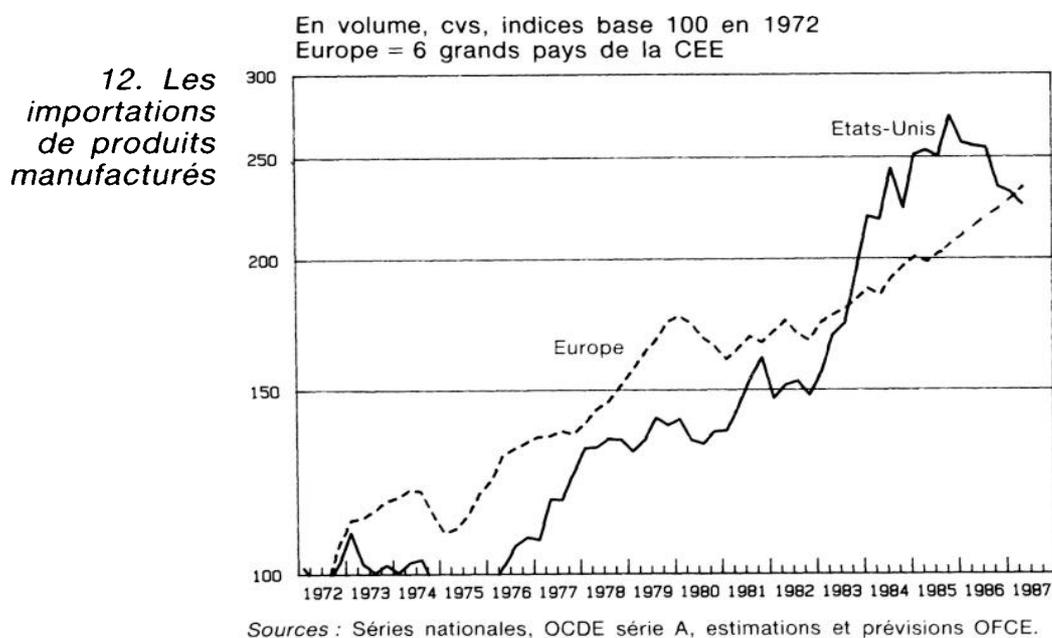
... elle sera plus limitée aux Etats-Unis

Les Etats-Unis subiront une légère dégradation de leurs termes de l'échange en moyenne en 1986. Ils bénéficieront certes d'une baisse du prix des matières premières qu'ils importent, mais non amplifiée par des phénomènes de taux de change. Ils subiront en revanche la baisse du prix des matières premières qu'ils exportent et, surtout, une dégradation de leurs termes de l'échange en produits manufacturés. Pour ces produits le prix des exportations augmentera en effet moins que celui des importations, les producteurs américains mettant à profit la dépréciation de leur monnaie pour regagner des parts de marché plus que pour reconstituer leurs marges. L'augmentation du prix des importations de produits manufacturés sera certes un peu limitée par la compression

des marges des producteurs européens et japonais, mais cette compression laisse néanmoins place à une hausse des prix. L'effet le plus important en la matière semble surtout la modération de la dépréciation du taux de change effectif du dollar.

En moyenne annuelle la variation du taux de change nominal sera de 20 % par rapport aux monnaies du SME et de 25 % par rapport au yen (1986/1985). Mais la CEE et le Japon ne fournissent chacun que 20 % des importations des Etats-Unis. Le Canada en fournit également 20 %, et les quatre NPI d'Asie 11,5 %. Ces pays, ainsi que les pays latino-américains, ont suivi le dollar dans sa dépréciation, voire même sont allés au-delà. C'est pourquoi, au total, le taux de change effectif du dollar, c'est-à-dire le taux de change par rapport à l'ensemble des monnaies des pays partenaires, ne se dépréciera probablement en 1986 que de 10 %. La hausse du prix des importations sera donc moindre que ce que laisserait supposer la seule observation des taux de change vis-à-vis du DM et du yen. Cela limitera les tensions inflationnistes, mais aussi la reconquête du marché intérieur par les producteurs américains.

En fait la situation serait, en l'absence de mesures protectionnistes additionnelles, différenciée selon les secteurs. Pour les produits à haute technologie, principalement les biens d'équipement, où les concurrents sont majoritairement européens et japonais, les importations vont sensiblement baisser. Mais pour les produits plus banals, biens intermédiaires (notamment dans la sidérurgie) et surtout biens de consommation, les producteurs européens et japonais perdront des parts de marché au profit des NPI asiatiques et latino-américains, et du Canada, non au profit des producteurs américains. C'est pourquoi il est vraisemblable que les mesures protectionnistes se renforceront.



La demande intérieure américaine étant en croissance lente durant les trois premiers trimestres de 1986, puis fléchissante, on retient en définitive l'hypothèse d'une diminution notable des importations américaines.

caines de produits manufacturés. Sur une base 100 en 1972, en volume, ces importations rejoindraient celles de l'Europe au milieu de l'année 1987 (graphique 12). Dans ces conditions les Etats-Unis accroîtraient leurs exportations et diminueraient leurs importations pour l'ensemble des marchandises et pour les biens et services.

La croissance du PNB américain sera en 1986 inférieure à celle de la RFA et du Japon. Les sources en seront opposées : le commerce extérieur de produits agricoles et manufacturés deviendra une cause de dynamisme aux Etats-Unis et un frein dans les deux autres pays, soit une situation inverse de celle de 1985 (tableau 6).

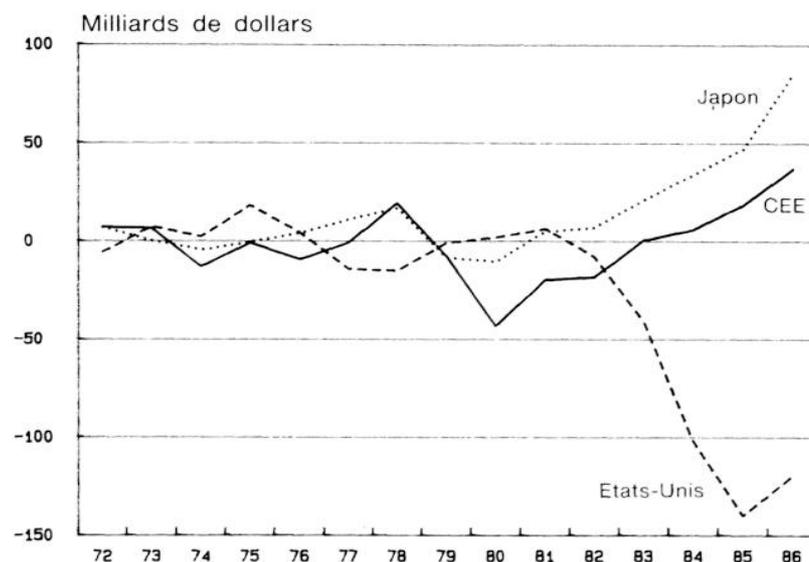
6. Les sources de la croissance du PNB à prix constants

En pour-cent

		Etats-Unis	RFA	Japon
1985/1984	Demande intérieure ...	+ 3,0	+ 1,2	+ 3,3
	Commerce extérieur ... (biens et services)	- 0,8	+ 1,1	+ 1,1
	Total = PNB	+ 2,2	+ 2,3	+ 4,4
1986/1985	Demande intérieure ...	+ 2,2	+ 5,4	+ 6,4
	Commerce extérieur ... (biens et services)	+ 0,8	- 1,6	- 2,2
	Total = PNB	+ 3,0	+ 3,8	+ 4,2

Sources : Comptes nationaux, estimations et prévisions OFCE.

Sur le commerce américain de marchandises l'effet positif des volumes ne sera pas renforcé par l'effet-prix, puisque celui-ci sera neutre. De plus le solde des invisibles se dégradera, pour être négatif sur l'ensemble de l'année en raison de la charge croissante des intérêts de la dette. C'est pourquoi l'amélioration de la balance courante sera limitée : le déficit risque d'avoisiner 100 milliards de dollars en 1986, contre 120 en 1985 (graphique 13).



13. Soldes des balances courantes dans l'OCDE

Sources : Comptes nationaux, estimations et prévisions OFCE.

Les balances courantes des zones hors OCDE se dégraderont...

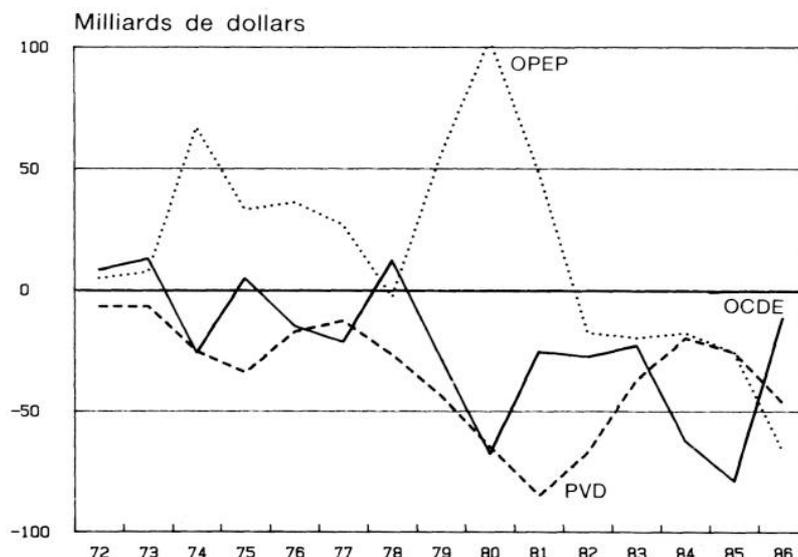
La conjoncture mondiale n'est certes pas un jeu à somme nulle dans tous les domaines : la demande intérieure de l'Europe et du Japon prendront, au moins dans un premier temps, le relais de celle des Etats-Unis pour tirer la croissance mondiale. Il n'en reste pas moins qu'en ce qui concerne les termes de l'échange et les soldes des balances courantes, les variations se compensent au niveau mondial. A cet égard, ce que les uns gagnent, d'autres le perdent. Qui perd donc dans le contrechoc pétrolier ?

Les pays de l'OPEP constituent à l'évidence l'élément de réponse majeur. Or ceci risque de compenser en partie pour les pays de l'OCDE et les autres PVD les effets bénéfiques du contrechoc pétrolier. Les effets pervers sont principalement de deux ordres.

Le premier effet concerne le commerce de marchandises. Au fur et à mesure que leurs recettes d'exportation se contractent, les pays de l'OPEP réduisent leurs importations. Presque tous en effet sont soumis à une contrainte extérieure. La distinction entre pays « à faible capacité d'absorption » et « à forte capacité d'absorption » perd de sa pertinence. L'Arabie Saoudite avait déjà en 1985 un déficit de sa balance courante de 33 milliards de dollars, soit un chiffre supérieur à celui de l'ensemble de la zone. En effet des pays à forte population tels que le Venezuela, le Nigeria et l'Algérie avaient un léger excédent de leur balance courante, dû au fait qu'ils ajustent toujours rapidement leurs importations sur leurs recettes d'exportation afin précisément d'éviter un déficit. En outre les pays faiblement peuplés du Golfe (Koweït, Emirats Arabes Unis, Qatar) avaient eux aussi un léger excédent de leur balance courante.

La chute des importations de l'OPEP se poursuivra, privant de débouchés importants de nombreux pays de l'OCDE (dont la France) mais aussi des pays en voie de développement (notamment l'Inde et la Corée). Malgré cette contraction de leurs importations, les pays de l'OPEP subiront une forte dégradation de leur solde courant en 1986 (graphique 14).

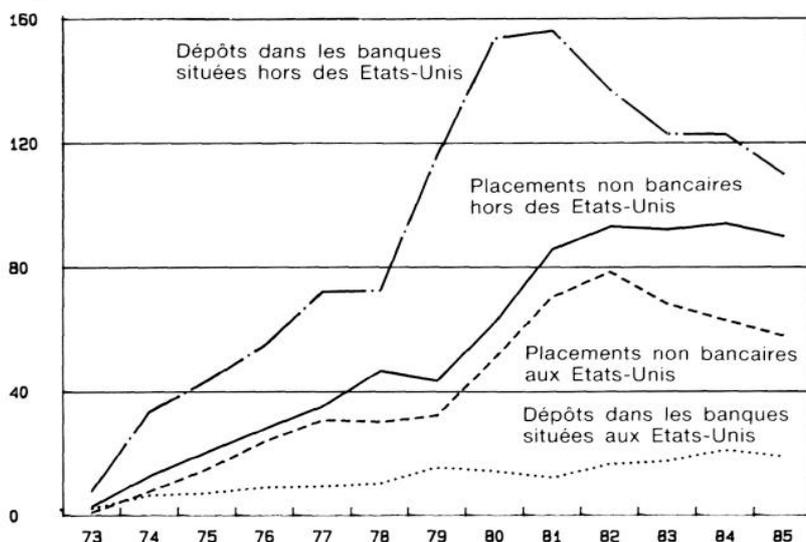
14. Les soldes des balances courantes des grandes zones



Sources : OCDE, FMI, estimations et prévisions OFCE.

Le deuxième élément négatif est d'ordre financier. La contraction du stock de pétrodollars, amorcée au troisième trimestre 1982, va à présent s'accélérer. Cela risque de perturber les marchés de capitaux et notamment de priver les banques, américaines et autres, d'une partie de leurs dépôts. L'octroi de crédits aux pays en voie de développement s'en trouvera plus difficile. En outre parmi les placements non bancaires (graphique 15) figurent des bons du Trésor américains dont la liquidation a déjà commencé. Il y a là une source de perturbation pour le financement du déficit américain, et de pressions accrues à la baisse du dollar.

Milliards de dollars, en fin d'année, hors prêts directs aux PVD et organisations internationales



15. Le stock de pétrodollars

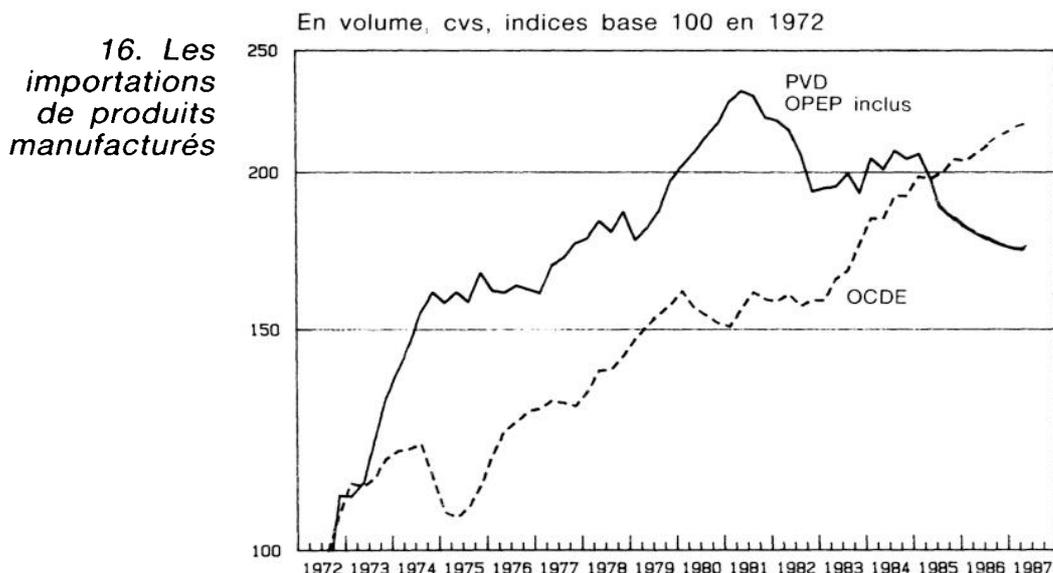
Sources : Bank of England, estimations OFCE.

L'Europe de l'Est sera elle aussi défavorisée par le contrechoc pétrolier, car elle exporte de l'énergie et des matières premières vers les pays industrialisés. Le solde de la balance courante se dégradera en conséquence de 5 à 10 milliards de dollars pour redevenir proche de zéro.

En ce qui concerne les pays en voie de développement n'appartenant pas à l'OPEP une dégradation de la balance courante dans son ensemble recouvrira des situations diverses, mais généralement peu favorables. Certes les pays importateurs nets de pétrole verront leurs factures énergétiques s'alléger. Mais leurs exportations ne connaîtront qu'une évolution médiocre. Ils tirent en effet une large partie de leurs recettes d'exportation de matières premières non énergétiques (Afrique, Amérique latine) ou de produits manufacturés largement tournés vers le marché des Etats-Unis et se heurtant aux protectionnismes japonais et européens (Asie). Qui plus est, la plupart d'entre eux suivent le dollar dans sa dépréciation ; ils subiront en conséquence la hausse du prix des produits manufacturés exprimée en dollars. C'est pourquoi eux aussi diminueront tôt ou tard leurs importations, à l'exception de quelques pays : ceux d'Amérique latine engagés dans une phase de croissance (Brésil), ceux d'Asie qui tentent de modérer le protectionnisme

occidental en ouvrant en échange plus largement leur marché intérieur (Taïwan), et l'Inde, encore engagée dans une période d'importations rapidement croissantes, alors que ce processus semble interrompu pour quelques semestres en Chine populaire.

Au total les importations des PVD (OPEP inclus), qui avaient cessé depuis 1982 d'être l'élément dynamique du commerce mondial de produits manufacturés, vont connaître une nouvelle phase de diminution. Sur une base 100 en 1972, elles sont passées au milieu de l'année 1985 en dessous de celles de l'OCDE (graphique 16).



Sources : Sources nationales, OCDE, estimations et prévisions OFCE.

L'Europe et le Japon pourraient continuer à tirer la conjoncture mondiale durant le premier semestre 1987

La forte croissance des importations de produits manufacturés européens et japonais pourrait se poursuivre au premier semestre 1987. Les effets d'inertie jouant, la dynamique enclenchée au début de 1986 aura en effet sans doute tendance à se poursuivre, d'autant que le processus de désendettement des agents économiques progressera. Cela permettrait à la demande mondiale d'importations de continuer à s'accroître. En moyennes annuelles la progression de 1986 par rapport à 1985, soit 1,8 %, apparaît faible. Mais d'une part le profil semestriel marque une nette accélération (tableau 7) ; d'autre part, pondérée par la structure géographique des exportations de la France, la demande mondiale adressée à notre pays s'accroîtra plus rapidement. Les marchés porteurs européens occupent en effet une plus large part dans nos marchés extérieurs que les Etats-Unis ou l'OPEP.

Cela signifie que des mouvements amples, un peu symétriques de ceux observés après le premier choc pétrolier, pourraient marquer les balances courantes. Le fort déficit apparu en 1974 dans la CEE (13,4 milliards de dollars) et le Japon (4,7 milliards) avait laissé place à un solde proche de zéro dès 1975. Cette fois-ci, le fort excédent enregistré

7. Les importations de produits manufacturés

En volume, semestre/semestre précédent, %

	1984		1985		1986		1987
	I	II	I	II	I	II	I
Total monde	6,1	4,1	1,8	0,3	0,9	1,4	1,3
OCDE	7,2	4,3	3,4	2,4	1,8	2,2	2,2
PVD OPEP inclus	3,6	1,6	- 2,1	- 8,0	- 2,5	- 1,7	- 1,5
Dans l'OCDE :							
● Etats-Unis	18,9	6,7	8,1	3,7	- 1,7	- 4,7	- 6,5
● 8 grands pays de la CEE	2,7	4,4	2,8	1,7	2,7	3,5	4,0
● Japon	8,2	8,0	- 0,3	- 1,5	8,0	10,0	12,0
Dans les PVD :							
● OPEP	- 3,1	- 9,1	- 5,1	- 9	- 9	- 10	- 13
● Afrique hors OPEP	7,6	0,6	- 7,4	- 15	- 2	- 1	- 1
● Amérique latine hors OPEP ...	9,5	6,4	- 1,9	- 6,5	- 2	0	0
● Asie hors OPEP	1,8	8,3	2,9	- 7,0	+ 1	+ 2	+ 5

Sources : OCDE, estimations et prévisions OFCE.

par la CEE et le Japon en 1986 pourrait s'amenuiser en 1987, le solde restant excédentaire pour des pays tels que le Japon et la RFA mais redevenant nul et même franchement négatif pour de nombreux pays européens. A défaut d'une telle évolution, les contraintes extérieures pesant sur de nombreux PVD et pays de l'OPEP contraindraient ceux-ci à accentuer la diminution de leurs importations. Il y aurait alors un risque de contraction cumulative du commerce mondial.

Par ailleurs le contrechoc pétrolier et la dépréciation du dollar ne permettent pas d'effacer les déséquilibres des treize dernières années, ni a fortiori ceux qui existaient déjà en 1973, car les évolutions en cours sont asymétriques. Des déséquilibres grandissants se sont accumulés au cours de cette période, notamment en matière financière. Deux questions, étroitement liées, semblent à cet égard cruciales.

La première concerne les soldes des balances courantes, qui ont dégagé à l'échelle mondiale un déficit apparent de 110 milliards de dollars en 1985, soit un peu plus que les années précédentes. Cette erreur statistique n'était que de 20 milliards de dollars en 1978 et implique que les soldes de toutes les zones ne sont pas aussi déficitaires qu'ils le semblent. Cette erreur est en partie due aux fuites frauduleuses de capitaux de l'Amérique latine vers les Etats-Unis. Quoiqu'il en soit, en prévision, il importe d'envisager la réalité, c'est-à-dire des améliorations et des détériorations qui s'annulent au niveau mondial, laissant inchangée l'erreur globale. Il apparaît alors un accroissement considérable de l'excédent japonais. Cet excédent est désormais presque aussi ample que celui de l'OPEP après les chocs pétroliers. Le problème du recyclage des nippodollars se pose donc avec acuité.

La deuxième question est celle des taux d'intérêt, cruciale, pour deux zones principalement : les Etats-Unis et les PVD endettés. Moins les taux d'intérêt seront élevés, moins le problème reste grave en matière de déficits extérieurs. Peut-on attendre pour autant qu'ils baissent massivement ? La concertation entre pays, qui semble se dessiner début mars, pour freiner la dépréciation du dollar ne porte encore que sur des baisses relativement réduites. En tout état de cause, en ce qui concerne les marchés internationaux de capitaux, les taux d'intérêt des Etats-Unis restent directs. Or la politique monétaire américaine ne se relâcherait que dans l'une des circonstances suivantes : réduction massive du déficit budgétaire américain ; menace d'une récession grave aux Etats-Unis ; menace de faillites bancaires aux Etats-Unis en raison de la défaillance des débiteurs nationaux (secteurs de l'agriculture ou du pétrole) ou étrangers (pays d'Amérique latine). Aucune de ces circonstances ne semble imminente. Qui plus est, le risque d'une dépréciation accélérée et incontrôlée du dollar n'est pas totalement exclu. Une telle éventualité pourrait contraindre les autorités monétaires américaines à modifier leur action, en augmentant par exemple les taux d'intérêt malgré un relâchement de l'injection des liquidités destinée à couvrir les besoins de financement interne.

Au total, malgré les revendications des PVD, les taux d'intérêt qui leur sont appliqués resteront sans doute proches, tout au long de l'année 1986, de leur niveau de début d'année. Or les mesures actuellement envisagées pour les PVD semblent insuffisantes au regard de l'ampleur du problème. Ainsi le plan Baker prévoit-il, pour l'ensemble de la période 1986-1988, d'accorder des prêts nouveaux à quinze pays (dont onze situés en Amérique latine). Les montants considérés sont de 20 milliards de dollars par les banques commerciales, 9 milliards par la Banque mondiale et une douzaine de milliards par les banques régionales (BAD). Ce total de 40 milliards en trois ans est inférieur aux 45 milliards de dollars que devront verser pour la seule année 1986 les quinze pays concernés au titre des intérêts de la dette existante, au taux d'intérêt en vigueur au début de 1986.

En définitive, au cours des prochains semestres, si les risques financiers internationaux peuvent être maîtrisés, la baisse du prix du pétrole et la dépréciation du dollar pourraient se traduire par une croissance économique rapide en Europe et au Japon. Celle-ci autoriserait les Etats-Unis à entamer la réduction de leur déficit budgétaire, le freinage de la demande intérieure étant compensé par l'impulsion du commerce extérieur.

La physionomie des échanges mondiaux se trouverait alors notablement modifiée. L'OPEP et les Etats-Unis apparaîtraient comme des marchés en régression pour les exportateurs des autres zones, tandis que le Japon et surtout l'Europe seraient les éléments dynamiques. Qui bénéficiera de l'expansion des importations européennes ? Les pays européens eux-mêmes, mais aussi les Etats-Unis qui gagneraient des parts de marché, et certains PVD, notamment asiatiques. La région la plus défavorisée par ces transformations en cours sera l'Afrique, qui, malgré un certain appel des importations européennes, sera le grand perdant des mouvements en cours.

8. Etats-Unis

Equilibre des biens et services en volume aux prix de 1982	Niveau en 1984	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent ⁽¹⁾							
	Unité : milliards de dollars 1982	Années			Semestres				
		1984	1985	1986	1985		1986		1987
					S1	S2	S1	S2	
Consommation des ménages	2 239,9	4,4	3,3	1,6	1,9	1,5	1,1	- 0,4	- 0,8
Dépenses publiques	675,9	4,3	5,9	3,2	1,1	6,0	0,2	0,2	0,5
FBCF totale privée	598,6	17,6	7,4	2,4	2,6	3,4	0,9	- 0,4	- 1,6
— Logement	168,3	13,2	1,8	2,6	- 0,1	3,7	1,5	- 1,4	- 2,0
— Productive	430,3	19,5	9,6	2,4	3,6	3,3	0,7	0	- 1,5
Exportations	370,9	6,2	- 2,9	6,9	- 3,6	- 1,9	5,3	4,9	3,0
Importations	455,9	22,8	2,6	- 0,9	- 4,6	8,0	- 3,0	- 3,3	- 3,1
Variations de stocks	+ 62,7	+ 62,7	+ 5,6	+ 8,4	+ 15,4	- 4,3	+ 11,1	+ 5,7	0
PNB	3 492,0	6,6	2,2	3,0	1,1	1,0	2,2	0,5	- 0,2
Prix à la consommation		4,3	3,5	4,3	1,8	1,6	1,8	3,2	3,0
Solde courant en % du PNB		- 2,8	- 2,9	- 2,7	- 2,6	- 3,3	- 3,1	- 2,4	- 1,9

(1) A l'exception de la ligne « variation de stocks », en milliards de dollars de 1982.

9. Royaume-Uni

Equilibre des biens et services en volume et aux prix de 1980	Niveau en 1984	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent								
	Unité : millions de £ 1980	Années			Semestres					
		1984	1985	1986	1984 S2	1985 S1 S2		1986 S1 S2		1987 S1
Consommation des ménages	145 074	1,6	2,7	1,7	0,5	1,6	1,7	0,5	0,8	0,1
Consommation publique	50 879	1,3	0,6	0,5	1,9	- 0,4	0,2	0,2	0,5	0,6
FBCF	45 391	8,2	2,0	1,0	1,2	1,6	- 0	1,9	- 1,6	- 1,1
dont : Logement	8 953	0,4	- 5,0	- 3,3	- 9,1	0,9	- 2,2	- 1,8	- 0,8	- 1,0
Productive	36 438	10,3	3,8	2,0	3,9	1,7	0,3	2,8	- 1,8	- 1,1
Exportations	68 944	7,1	6,2	2,2	4,0	5,4	- 2,4	2,5	1,8	0,2
Importations	67 968	9,4	3,5	1,8	6,1	1,3	- 1,5	1,6	2,0	0,6
Variations de stocks (*)	- 142	- 142	+ 407	+ 500	+ 243	+ 115	+ 292	+ 250	+ 250	+ 150
PIB sur la base des dépenses	242 178	1,8	3,1	1,5	0,9	2,2	0,9	0,9	0,2	- 0,2
Prix à la consommation		4,8	6,1	4,6	2,9	3,5	2,5	2,0	2,5	2,5
Solde courant / PIB en %		0,4	1,1	1,7	0,1	0,6	1,5	1,8	1,6	1,8

10. RFA

Equilibre des biens et services en volume aux prix de 1980	Niveau en 1985	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent							
	Unité : milliards de DM 1980	Années			Semestres				
		1984	1985	1986	1985		1986		1987
					S1	S2	S1	S2	S1
Consommation des ménages	853,2	0,6	1,6	4,5	0,3	2,5	2,5	1,5	1,5
Consommation publique	315,2	2,3	2,1	2,0	- 0,4	2,9	0,5	0,7	0,5
FBCF	310,7	0,8	- 1,4	5,3	- 6,4	6,8	0,9	2,0	2,7
— Equipement	130,7	- 0,4	9,5	9,6	2,2	3,6	5,3	4,6	3,5
— Bâtiment	180	1,6	- 7,9	2,2	- 11,9	9,3	- 2,1	0	2,2
Exportations	545,4	8,1	7,2	3,0	4,1	1,5	1,2	2,0	1,2
Importations	466,5	5,5	4,5	9,0	3,0	1,6	5,5	5,0	3,0
Variations des stocks en milliards de DM 1980	+ 12,7	+ 9	+ 12,7	+ 38,5	+ 7,2	+ 5,5	+ 18	+ 20,5	+ 18
PNB	1 570,7	2,7	2,3	3,9	- 0,1	3,1	2,0	0,7	0,3
Prix à la consommation		2,4	2,2	1,1	1,6	0,4	0,5	0,7	0,6
Solde courant en % du PNB		1,1	2,5	4,5	2,2	2,9	4,6	4,5	3,0

La conjoncture française

En ce début d'année 1986 le regain d'activité de l'économie française est manifeste.

Le creux de la production industrielle de décembre, janvier et probablement février semble dû à ce que les producteurs de biens intermédiaires, en l'attente de baisses des prix des matières premières, ont, pour réduire leurs stocks qu'ils jugent excessifs, ralenti leur production ainsi que leurs importations. L'optimisme des chefs d'entreprise n'en est pas affecté, leurs perspectives de production restant orientées favorablement. Et il reste que du quatrième trimestre 1984 au quatrième trimestre 1985 la croissance a été de 2 % en glissement.

La reprise de la demande interne s'est révélée plus soutenue qu'initialement prévu. La consommation des ménages en produits industriels s'est en 1985 accrue de 3,5 % en glissement et a concerné aussi bien les produits manufacturés que les autres postes de dépense. Le revenu réel des ménages a en effet crû grâce aux allègements d'impôts de la fin de l'année passée, tandis que, pour la première fois depuis le plan de rigueur de 1983, le salaire horaire progressait un peu plus rapidement que les prix au second semestre 1985, assurant ainsi un gain de 0,5 % du pouvoir d'achat du taux de salaire. D'autre part les transferts sociaux ont encore augmenté en volume.

L'optimisme des ménages interrogés en janvier est manifeste dans tous les domaines : situation financière, niveau de vie, évolution de l'emploi, prix. Aussi leurs intentions d'achat d'équipement progressent-elles fortement, dépassant celles de 1981 et 1982.

L'amélioration du revenu n'a pourtant pas accru l'épargne, qui est restée faible en 1985 (le taux d'épargne s'est établi à 12 % environ en 1985, contre 13,4 % en 1984 et 14,4 % en 1983). L'investissement en logement a encore reculé, même si les promoteurs ont constaté un frémissement de la demande de logements neufs. L'épargne financière aussi s'est restreinte en proportion du revenu, la préférence pour la consommation ayant conduit à anticiper les allègements d'impôts. La légère remontée de l'épargne en fin d'année n'a pas compensé les reculs du début. Ces fluctuations conjoncturelles s'inscrivent dans un mouvement plus profond d'amenuisement de l'épargne nouvelle nécessaire au maintien des patrimoines en période de ralentissement de l'inflation. En février 1986 le remboursement de l'emprunt obligatoire a réduit techniquement encore le taux d'épargne au premier trimestre.

L'investissement des entreprises a évolué favorablement, même si la tendance est moins nette. La reprise de l'investissement industriel a

approché les 10 % en volume en 1985 comme en 1984, mais en se diffusant à l'ensemble des branches, alors qu'elle était auparavant limitée à la restructuration des productions de biens intermédiaires. Dans les secteurs non industriels une amélioration semble aussi se dessiner ; les commandes passées par les entreprises du tertiaire se sont accrues et le recul des dépenses en bâtiment génie civil s'est atténué. En revanche l'investissement des grandes entreprises nationales et celui de l'agriculture, sont encore en net repli, déprimant l'investissement total. Il est probable que la reprise de la demande intérieure amplifiera les besoins d'investissement dans le secteur tertiaire et l'industrie. Alors l'effort d'équipement sera plus ample dans l'ensemble de l'économie qu'il ne l'a été jusqu'à présent.

La reprise de la demande interne est survenue en même temps que la désinflation s'accroissait. De février 1985 à février 1986 les prix n'ont progressé que de 3,4 %. La stabilité de janvier et le recul de février (- 0,2 %) résultent certes de la baisse du dollar et du pétrole, mais ils sont dus aussi à l'amointrissement des coûts de production, consécutif à la modération des salaires depuis 1983. En ce début 1986 l'écart de la hausse des prix est réduit à 2,5 points avec la RFA et a disparu avec l'ensemble de la CEE.

Deux préoccupations subsistent, celles du chômage et de la compétitivité externe.

Le nombre de demandeurs d'emploi s'est réduit depuis le début de 1985 de 2,3 %. Cette inversion de tendance, pour significative qu'elle soit, est encore limitée et provient uniquement du recul du chômage des moins de 25 ans (près de 13 % de janvier 1985 à février 1986), qui ont pu bénéficier du développement des stages de formation et des travaux d'utilité collective. En revanche le chômage des plus âgés s'est encore aggravé, particulièrement celui des femmes. Les effectifs employés ont, en effet encore diminué, bien que moins rapidement. Dans l'industrie l'emploi a reculé de 2,5 % l'an, assurant ainsi des gains de productivité substantiels (4 % en moyenne en 1985). Seul le secteur tertiaire est redevenu créateur d'emplois.

Le redressement de nos comptes extérieurs est très récent. L'allègement de la facture énergétique permet de compenser la faiblesse de l'excédent industriel. Celle-ci résulte à l'exportation de la conjonction d'un ralentissement du commerce mondial et d'une insuffisante compétitivité de nos produits. Dans le même temps la reprise de la demande intérieure a accéléré la progression de nos importations en volume, gonflant ainsi nos achats en valeur.

L'affaiblissement de notre compétitivité, pour inquiétant qu'il soit, n'exclut pas la réapparition d'excédents courants, à l'instar de nombreux autres pays européens. Ce fut déjà le cas en 1985 avec un rééquilibrage de nos paiements courants, redevus excédentaires pour la première fois depuis 1979. L'excédent s'est élevé à 3,1 milliards de francs l'an passé, et même à 5,5 milliards en janvier 1986. Grâce à cet excédent et à la baisse du dollar, notre dette extérieure à moyen et long terme s'est réduite à 469 milliards en 1985 (contre 528 en 1984).

Avant d'analyser, dans la partie prospective de cette chronique les effets de la baisse actuelle du prix du pétrole, nous nous attacherons à décrire les évolutions récentes, d'abord de notre commerce extérieur, puis de l'épargne des entreprises et des ménages alors que l'inflation se ralentit.

1985 : désinflation et croissance de la demande intérieure

Le rôle de plus en plus important du commerce extérieur dans la conjoncture française nous conduit à commencer notre diagnostic par l'étude de son évolution et de ses composantes.

Un commerce extérieur médiocre

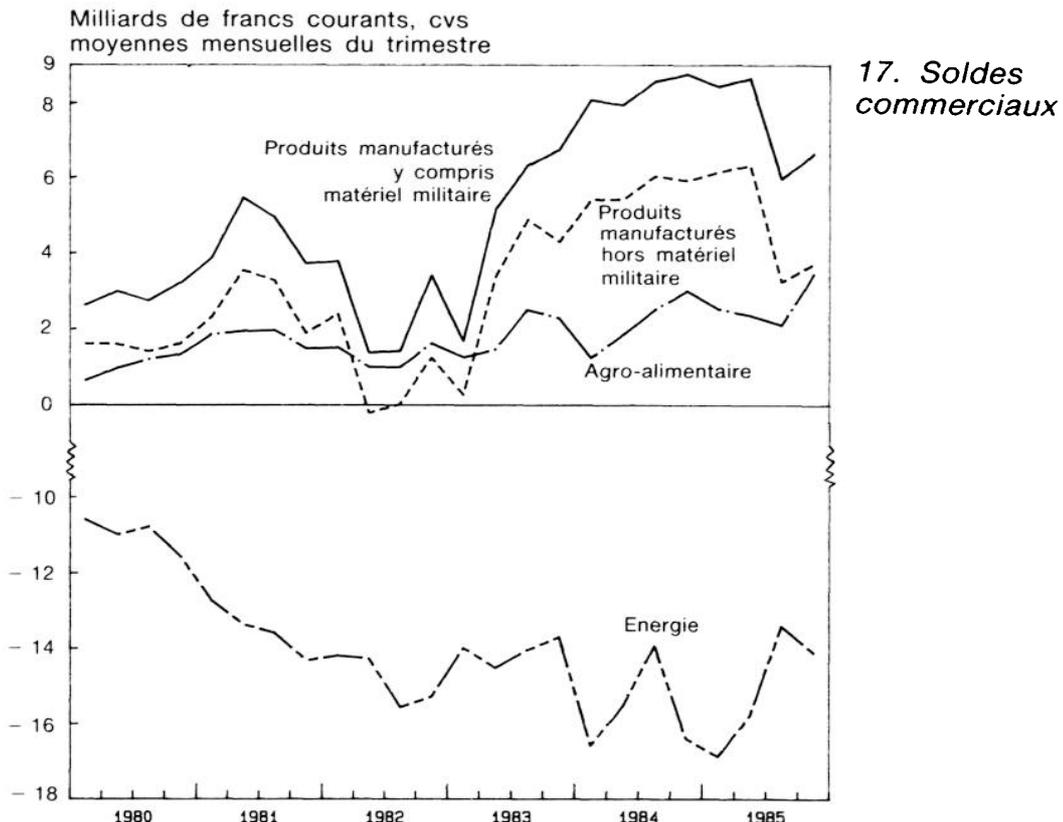
Notre balance commerciale n'est pas parvenue à se redresser

Le déficit commercial de la France a été l'an passé aussi important qu'en 1984 (- 24 milliards de francs FAB-FAB). Pourtant l'excédent agro-alimentaire a enregistré un nouveau record grâce aux bonnes performances des ventes de céréales ainsi que de vins et spiritueux, qui ont largement compensé la croissance des importations de produits alimentaires (31,1 milliards de francs contre 25,4 en 1984) ⁽¹⁾. Le déficit énergétique s'est infléchi (- 180,5 milliards de francs contre - 187 en 1984). Mais l'excédent industriel s'est contracté, hormis le matériel militaire, il a diminué (58,3 milliards de francs, contre 70,9 en 1984) (graphique 17).

Les exportations militaires et aéronautiques civiles, points forts traditionnels de nos ventes ont reculé, à cause du ralentissement passager des commandes de 1983. Les livraisons militaires ont baissé en valeur (- 1,5 milliard), celles d'Airbus également : 40 appareils contre 45 en 1984 ; ces dernières étant facturées en dollars et négociées alors que le dollar était élevé, la valeur de nos ventes en francs s'en est trouvée d'autant plus amenuisée. Le total des exportations de l'aéronautique civile a été réduit de 1 milliard de francs en 1985.

Ces tendances se sont poursuivies au début de 1986. Ainsi l'amélioration du solde commercial (+ 3,5 milliards de francs en janvier et + 0,1 en février) alors que le déficit était encore de 1,1 milliard par mois au dernier trimestre 1985 n'a été obtenue que grâce à un nouvel allègement de la facture énergétique. Si l'excédent agro-alimentaire s'est replié en février, il est demeuré en moyenne important ; mais les échanges industriels ont confirmé leur faiblesse.

(1) Les résultats sectoriels sont donnés CAF-FAB (CAF : coût-assurance frêt et FAB : franco à bord).



Source : Douanes.

Nos exportations de céréales ont, en volume, progressé ; la récolte a été bonne et la réduction des besoins soviétiques a surtout déprimé les ventes américaines, freinées par la hausse du dollar. La chute des prix mondiaux céréaliers, induite par une concurrence avivée par le développement de la production mondiale, n'a affecté que les prix de nos exportations vers les pays tiers, les accords communautaires déterminant les prix de vente à nos partenaires européens.

En volume nos importations manufacturières se sont accrues en 1985 (+ 5,6 %) avec le regain de consommation des ménages et l'accroissement des dépenses d'investissement, et nos exportations se sont essouffées (+ 0,5 %).

Comment la réduction de notre déficit énergétique s'explique-t-il ? L'évolution de nos prix de vente industriels a-t-elle été favorable ? Quelle a été la présence française dans le commerce mondial ⁽²⁾ ? Comment ont évolué les taux de pénétration sur le marché intérieur ?

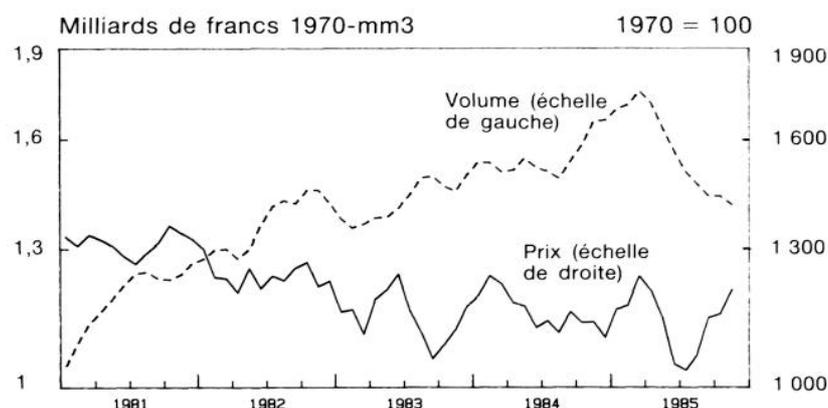
Le déficit énergétique s'est réduit

La poursuite de l'accroissement de nos exportations d'énergie (+ 3,7 milliards de francs), essentiellement d'électricité, a contribué à l'allègement de notre facture énergétique. Nos importations énergétiques n'ont que légèrement diminué en valeur (- 2,8 milliards de francs). Cette contraction, pour faible qu'elle soit, constitue cependant l'amorce d'une

(2) Voir aussi Lettre de l'OFCE n° 30 de décembre 1985 : « la stagnation actuelle des exportations industrielles françaises ».

nouvelle tendance quand bien même les raisons en sont différentes en 1985 et en 1986. En 1985 c'est la baisse en volume (- 1,5 %) qui a été à l'origine de cette amélioration, en 1986 c'est la baisse des prix. En moyenne les prix du pétrole ont stagné l'an passé, à cause de la forte hausse du début d'année (graphique 18) ; mais ils reculent depuis avril 1985 sous les effets conjoints de la baisse du dollar et du prix du baril, ainsi que des prix du gaz naturel en provenance de l'URSS et des Pays-Bas.

18. Importations énergétiques



Source : INSEE.

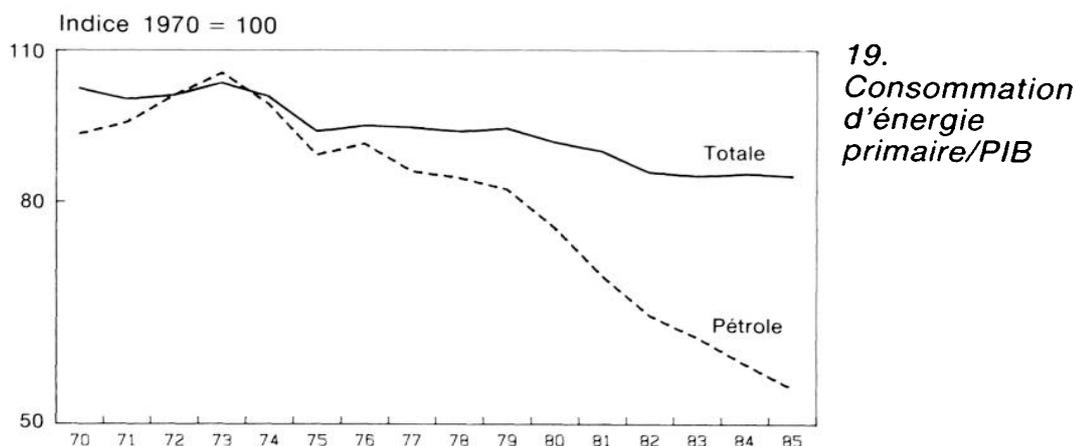
Au cours de 1985 le déstockage a pu à nouveau s'intensifier grâce à l'assouplissement de la réglementation sur les stocks de réserve⁽³⁾. Les stocks ont été ramenés de 20,3 à 18,3 millions de tonnes, ceux de pétrole brut ayant été réduits de 0,5 million de tonnes et ceux de produits raffinés de 1,5 million.

La légère reprise de la consommation d'énergie en 1985 n'a pas provoqué de montée des importations de produits pétroliers. Des achats de produits raffinés ont été substitués à ceux du pétrole brut. Les produits raffinés notamment en provenance du Moyen-Orient, sont en effet plus compétitifs que ceux des raffineries françaises et la réglementation n'en limite plus les quantités importées par les producteurs indépendants. Les importations s'en sont accrues de 2,5 millions de tonnes, tandis que celles de pétrole brut se réduisaient de 3,6 millions de tonnes.

La consommation totale d'énergie primaire rapportée au produit intérieur brut a baissé de 18 % entre 1973 et 1985. Ce recul s'est trouvé concentré dans les premières années qui ont suivi chacun des deux chocs pétroliers (graphique 19).

La demande d'énergie s'est alors réduite au delà de la contraction de l'activité économique, du fait essentiellement d'une régression substantielle de la part des secteurs gros consommateurs d'énergie. Depuis deux ans la consommation d'énergie progresse comme l'activité.

(3) Regroupement des produits finis en trois catégories au lieu de quatre antérieurement ; assimilation des produits intermédiaires du raffinage au pétrole brut (afin d'exercer des possibilités de substitution avec les produits raffinés, alors qu'auparavant seul le pétrole brut était concerné) ; prise en compte totale des stocks d'essence (autres qu'aviation) localisés dans les raffineries. Les contraintes imposées aux sociétés pétrolières s'en trouvent allégées. Décret du 31 octobre 1985.



Source : Observatoire de l'énergie.

1. Consommations d'énergie : quelques définitions

Deux méthodes sont employées pour saisir la consommation globale d'énergie.

La consommation peut être calculée à partir des disponibilités énergétiques du pays. Elle est alors appelée *consommation apparente* égale à : production + importations – exportations et comprenant la variation des stocks.

Une autre méthode est de comptabiliser les flux énergétiques utilisés. Cette mesure aboutit à la *consommation totale d'énergie primaire* qui comprend la consommation finale totale et la consommation interne de la branche énergie.

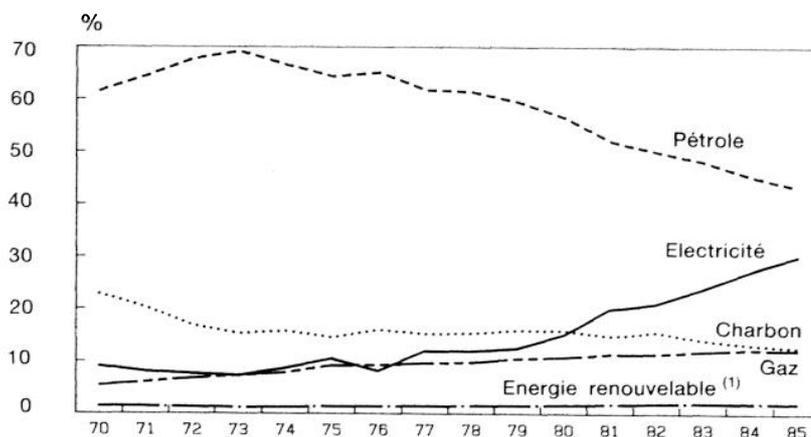
La *consommation finale totale* correspond à l'énergie livrée aux consommateurs finals ⁽¹⁾ quelle que soit la provenance (production nationale, importations, déstockage) et à toutes fins (énergétiques et non énergétiques ⁽²⁾). Ces consommations (primaire et finale) peuvent faire l'objet de corrections climatiques par référence à un climat moyen. Cette correction est effectuée par secteur et par type d'énergie sur la part de la consommation couvrant les besoins de chauffage. Non corrigée elle est généralement appelée consommation réelle.

(1) Tous les secteurs à l'exception du secteur énergétique.

(2) Les usages non énergétiques sont ceux de l'énergie en tant que matières premières, notamment dans l'industrie chimique (pétrochimie, carbochimie, engrais...).

La substitution entre sources d'énergie a répondu à l'évolution des prix relatifs. La part de l'électricité est passée de 7,3 % de la consommation totale en 1973 à un peu plus de 30 % en 1985, celle du pétrole de 69 % à 43 % (graphique 20).

20. Part de chaque type d'énergie dans la consommation totale d'énergie primaire



Source : Observatoire de l'énergie.

(1) Energies issues de la biomasse ainsi que les énergies solaire, éolienne et géothermique. Dans les bilans de l'énergie, l'énergie hydraulique figure séparée des autres énergies renouvelables (elle est comptabilisée dans l'électricité).

La situation énergétique s'est améliorée. Le taux d'indépendance énergétique a progressé régulièrement (44 % en 1985, contre 24,4 % en 1979) grâce à la production croissante d'électricité d'origine nucléaire. L'impact de la baisse du prix du baril sur notre facture énergétique dépendra donc de ses effets à la fois sur la consommation globale d'énergie et sur la structure de celle-ci.

La hausse du prix des exportations industrielles s'est moins ralenti qu'à l'étranger.

La décélération du prix de nos exportations de produits manufacturés a été moindre que celle de nos concurrents européens. Notre compétitivité s'en est trouvée affectée. De 1979 au deuxième trimestre 1983 l'appréciation de la livre, puis les réévaluations successives du mark avaient entraîné une hausse des prix exprimés en francs de nos concurrents européens (15 % l'an), légèrement supérieure à celle des nôtres (14 %). Du deuxième trimestre 1983 au deuxième trimestre 1984 le mark et la livre ayant cessé de s'apprécier, les prix en francs des concurrents européens n'ont plus alors augmenté que de 7 % l'an alors que les prix de nos ventes s'accroissaient encore de 12,5 % l'an. Du deuxième trimestre 1984 au deuxième trimestre 1985 les évolutions ont été parallèles (prix des concurrents : + 7,5 %, prix français : + 7 %) ; mais du second trimestre au quatrième trimestre 1985 les prix étrangers ont baissé (- 5,6 % l'an) plus que les nôtres (- 3 %).

De 1981 à 1984 la hausse des prix d'exportation de l'ensemble des produits manufacturés a été plus forte que celles des prix de production, car les exportateurs français ont profité de la dépréciation du franc pour accroître, au détriment de la compétitivité de leurs produits, leurs marges sur les marchés étrangers, qui étaient devenues très faibles. Toutefois, ce phénomène s'est manifesté différemment selon les zones géographiques.

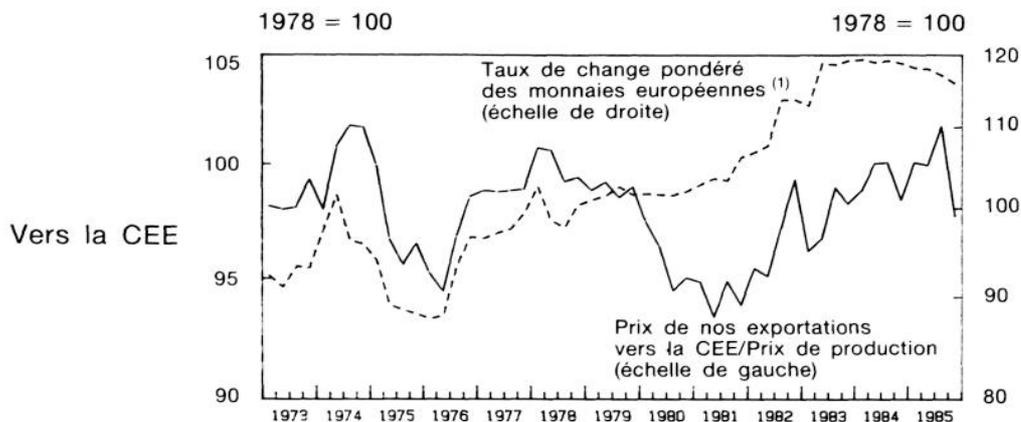
Vers la CEE, de 1978 à 1981, les différences de taux d'inflation, se cumulant, avaient en l'absence d'une dépréciation compensatrice du franc, provoqué une forte réduction des marges du fait d'une concurrence aiguisée. Les trois dévaluations intervenues d'octobre 1981 à mars 1983 ont inversé ce mouvement. L'accroissement des prix d'exportation a été alors supérieur à celui de nos prix de production, eux-mêmes plus élevés que ceux des concurrents ; aussi la concurrence de nos partenaires s'est-elle encore intensifiée. Depuis le troisième trimestre 1983 l'augmentation de nos prix s'est ralentie. La bonne tenue du franc dans le SME et vis-à-vis de la livre au cours des derniers mois s'est traduite, avec plusieurs mois de retard, par une nouvelle contraction des prix en francs sur les marchés européens. Ils ont même baissé plus que les prix de production à la fin de 1985 (graphique 21).

Vers l'OCDE hors CEE les cours du dollar et, dans une moindre mesure, du franc suisse et du yen, ont conditionné le niveau des prix en francs sur les marchés de la zone. De 1980 au début de 1985 ils se sont élevés à la suite du dollar, puis ont fléchi avec le repli du billet vert. Le franc suisse, demeuré relativement stable, et le yen, dont l'influence est marginale, ont peu contribué à ces mouvements.

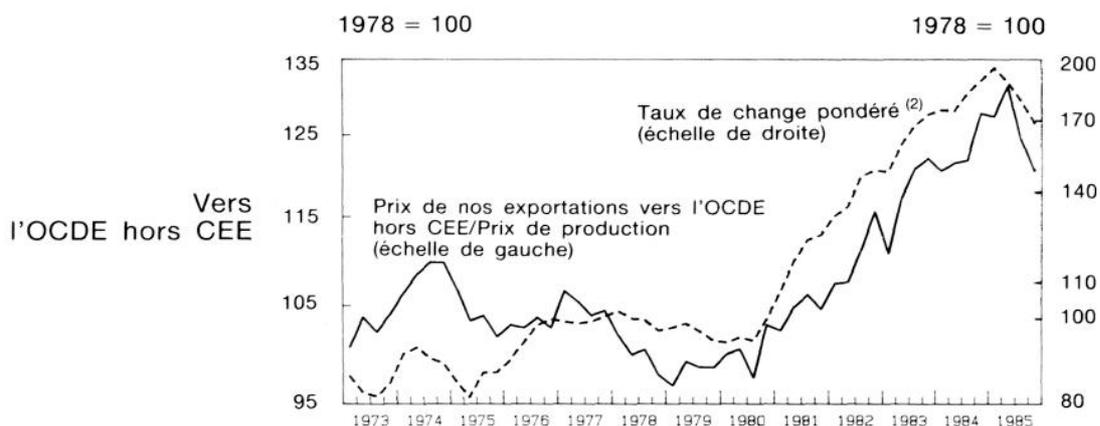
Vers le reste du monde, en l'absence d'une mesure précise du poids des différentes monnaies de facturation de nos échanges avec cette zone, qui comprend l'OPEP, les PVD non pétroliers et le COMECON, il est plus difficile d'apprécier l'influence du change sur nos prix de vente. Ces prix ont cependant progressé de 1980 à 1984 dans le sillage du dollar. Leur repli a été plus précoce que pour la zone OCDE en 1985, vraisemblablement à cause du recul des importations des pays en développement.

La tendance à accroître les prix d'exportation au delà des prix de production a été générale dans l'industrie. Toutefois les évolutions ont différé selon les secteurs. L'augmentation du rapport des prix de vente aux prix de production de 1980 à 1984 dans les biens d'équipement professionnel et les biens de consommation courante a été supérieure à celle de l'ensemble des produits manufacturés. Mais ce rapport a fléchi dès 1983 dans l'automobile, sous la pression d'une concurrence étrangère d'autant plus intense que ce secteur a accusé un retard dans la sortie des nouveaux modèles. Il ne s'est accru qu'à partir de 1983 dans les biens intermédiaires. Pour tous les produits il se replie en 1985. L'appréciation du franc vis-à-vis du dollar et sa bonne tenue dans le SME ont contraint les industriels français à réduire leurs prix de vente sur les marchés étrangers à la fin de 1985, au delà de leurs coûts de production, ce qui a dégradé leurs marges, comme le confirme la dernière enquête de l'INSEE. La concurrence s'est intensifiée, surtout dans la transformation des métaux, l'industrie pétrolière, l'équipement ménager et l'ameublement. L'exportation n'est déjà plus le lieu privilégié d'amélioration des profits qu'elle avait été depuis 1981.

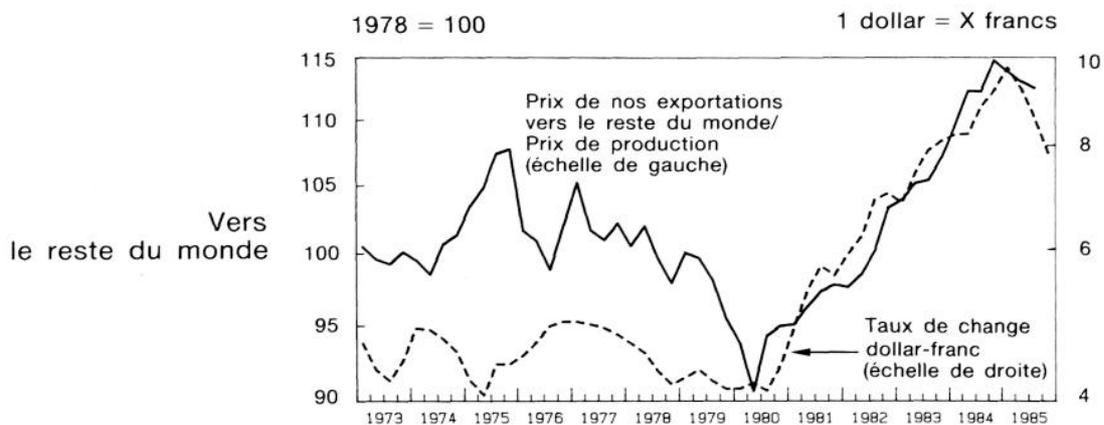
21. Taux de change et prix d'exportation des produits manufacturés par zone rapporté au prix de production



(1) Les monnaies de nos cinq principaux partenaires de la Communauté européenne (RFA, Italie, Royaume-Uni, UEBl, Pays-Bas) ont été pondérées par la part relative en 1973 de chaque pays dans nos exportations manufacturières en valeur (moyenne géométrique).



(2) Trois monnaies ont été retenues : dollar, franc suisse et yen. Elles ont été pondérées chacune par la demi-somme entre leur part relative en 1972 dans nos monnaies de facturation et celle en 1973 des trois pays respectifs dans nos exportations manufacturières en valeur (moyenne géométrique). La part du dollar est prépondérante.



Source : INSEE.

Le volume de nos exportations industrielles s'est essouffé et notre appareil productif, mal adapté à la demande, n'a pu défendre ses parts de marché.

Nos exportations industrielles n'ont progressé en volume l'an passé que de 0,5 %, non seulement moins que les importations mondiales (3,6 %), mais aussi moins que celles de nos clients (2,5 %). Cette contre-performance est à replacer dans une tendance à la dégradation de la position française, qui n'a cessé de s'accuser depuis 1982.

Une analyse menée sur la période 1978-1985 par zones géographiques et par produits confirme que la dégradation de notre commerce extérieur n'est pas uniquement imputable à des écarts de conjoncture ou de prix mais trouve son origine dans une adaptation insuffisante de notre appareil de production à la demande.

2. Comment dégager la tendance ?

Pour éliminer en partie les aléas conjoncturels nous avons mesuré l'évolution de nos parts de marché sur les trois zones (CEE, OCDE hors CEE, reste du monde) au cours de deux périodes : la première allant de 1978 à la moyenne 1981-1982 ; la seconde de 1981-1982 à 1985. L'année choisie comme année de base a été 1978, parce qu'elle a correspondu à une situation de relatif équilibre entre les pays. L'année 1981 a été réunie à 1982 pour neutraliser en partie les différentiels de conjoncture qui ont joué de façon opposée au cours de ces années-là.

Les difficultés françaises sont surtout visibles sur le marché européen, où la concurrence allemande est très forte (tableau 11). La position de la France sur ce marché s'est régulièrement dégradée depuis 1978. Le repli a été particulièrement net à trois reprises. D'abord en 1980 nos exportations vers la CEE se sont contractées au delà de la

11. Evolution de la part des exportations françaises sur les marchés de ses clients ^{(1), (2)}

Pourcentage annuel moyen

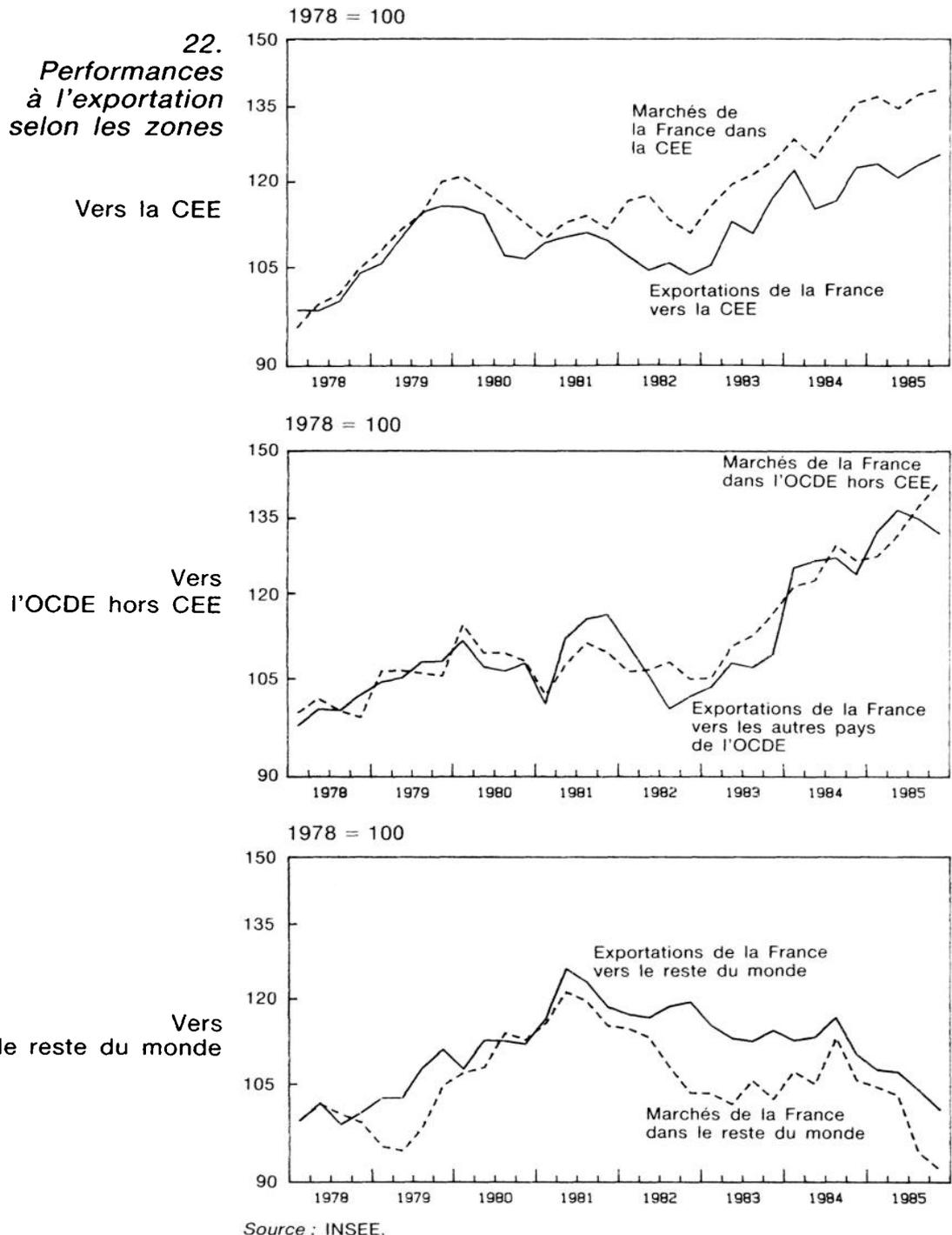
	Entre 1978 et 1981-1982	Entre 1981-1982 et 1985
Vis-à-vis :		
— de la CEE	- 1,5	- 1,8
— de l'OCDE hors CEE	+ 0,2	- 0,5
— du reste du monde	+ 1,4	+ 0,5

Source : INSEE.

(1) Les importations des pays ont été pondérées par le poids que ceux-ci ont représenté dans nos exportations.

(2) Les signes (+) et (-) indiquent respectivement un gain ou une perte.

baisse des achats communautaires. Puis en 1982, quand notre activité a été plus soutenue que celle de nos voisins, nos ventes ont fortement reculé sur un marché en légère expansion. En 1984 nous ne sommes pas parvenus à suivre la croissance soutenue des importations de nos clients de la zone (graphique 22).



Cette détérioration a été générale, mais de plus ou moins grande ampleur selon les pays. De 1978 à 1981-1982 le recul a été prononcé en Allemagne et en Belgique, moindre en Italie et au Royaume-Uni. A l'inverse, de 1981-1982 à 1985 nos pertes se sont réduites en Allemagne et en Belgique. Elles se sont accentuées en Italie et au Royaume-Uni.

La médiocrité des performances françaises a été due surtout à celles des voitures particulières et des équipements de véhicules. Elle a été accentuée par celle de la sidérurgie en Italie et celle du textile-habillement en Allemagne et en Belgique. Ces secteurs sont pourtant des points forts traditionnels de nos échanges. A l'inverse nos ventes d'électronique professionnelle et de chimie organique se sont accrues. L'essor de nos exportations de produits métallurgiques non ferreux vers l'Allemagne au troisième trimestre 1985 a été dû à une insuffisance, sans doute provisoire, de sa capacité de production dans ce secteur.

Vers l'OCDE hors CEE la période 1981-1982 a marqué une rupture, puisque les performances de nos exportations, qui avaient été plutôt favorables sur un marché peu dynamique depuis 1978, se sont détériorées (graphique 22). De la mi-1983 à la fin de 1983 les ventes françaises n'ont pas suivi la forte reprise des importations de ces pays. Du début 1984 à la mi-1985 elles ont progressé comme celles-ci. Mais au second semestre nos exportations ont reculé, alors que les achats étrangers ont continué à augmenter. Nous avons perdu sur le marché américain, mais ce repli s'est atténué après 1982 avec le fort développement des exportations liées à l'aéronautique et, dans une moindre mesure, à l'électronique professionnelle. Les entreprises françaises ont alors bénéficié des effets positifs de l'écart croissant de conjoncture, mais elles n'ont pu en profiter pour pénétrer davantage sur ce marché à cause d'une présence commerciale encore marginale et fragile ⁽⁴⁾.

Vers le reste du monde nos parts de marché se sont d'abord sensiblement accrues de 1981 à 1983, car la baisse de nos ventes a été moins forte que la contraction des achats de nos clients. Plus récemment le recul de nos ventes a été dû à celui de nos exportations vers l'OPEP, qui ont subi le contrecoup du ralentissement sensible des grands contrats civils depuis 1983. Compte tenu du décalage de plusieurs trimestres entre la signature des contrats et leur réalisation, ce ralentissement n'a fait pleinement sentir ses effets qu'à partir de la fin de 1984.

3. Les grands contrats

Le montant des commandes civiles de biens d'équipement professionnel a fortement crû de 1973 à 1982 avec l'augmentation des recettes d'exportation des pays pétroliers, puis fléchi en 1983 et 1984. Il a progressé à nouveau en 1985. Cette évolution s'est accompagnée d'une transformation de l'orientation géographique de nos contrats.

La présence, déjà dominante, de l'OPEP et des PVD s'est encore renforcée de 1973 à 1982. L'importance des contrats conclus avec les pays de l'OPEP en 1981 et 1982 a été telle (78,6 milliards de francs) que nos ventes vers cette zone ont continué de progresser jusqu'en 1984, bien après le repli de leurs importations totales. Mais cette tendance s'est inversée à partir de 1983, les commandes de ces pays se ralentissant fortement avec la diminution de leurs recettes d'exportation. Un rééquilibrage géographique s'est dessiné en 1985, la part des pays industrialisés liée aux commandes aéronautiques s'accroissant.

(4) « Les échanges commerciaux France-Etats-Unis », Martine Folly et Pierre Uhel, *Economie et prévisions* n° 69.

Deux conclusions résultent des analyses précédentes. La France a reculé surtout sur les marchés européens, confirmant ainsi la forte pression concurrentielle exercée par l'Allemagne sur le marché communautaire⁽⁵⁾. Mais cette contre-performance a été gommée de 1978 à 1981-1982 par les bons résultats obtenus du côté des pays hors OCDE, vers lesquels nos ventes de produits manufacturés sont encore fortement orientées.

Nos importations manufacturières occupent une place grandissante sur le marché intérieur

La poussée des importations manufacturières a largement contribué l'an passé au recul de l'excédent industriel. En volume nos achats de biens intermédiaires (essentiellement la chimie de base), de biens d'équipement professionnel et d'automobile ont été particulièrement soutenus, ceux de biens de consommation courante ont été modérés⁽⁶⁾. La reprise de la demande intérieure (consommation des ménages et investissement) ainsi qu'un léger mouvement de stockage ont immédiatement accru les importations en raison de leur grande place sur le marché intérieur.

Les taux de pénétration, en progression régulière depuis les années soixante, ont atteint, pour l'ensemble des produits manufacturés, plus de 40 % en 1985 (en francs 1970) contre 24,5 % en 1973 et seulement 13 % en 1965⁽⁷⁾. Les tendances ont été toutefois inégales selon les produits : le déclin de la part prise par la production nationale sur le marché intérieur a été plus marqué s'agissant des biens d'équipement professionnel que des autres.

Les fluctuations conjoncturelles se sont enroulées autour de la tendance de moyen terme. Les taux de pénétration, qui avaient reculé de la mi-1982 à la mi-1983 et légèrement progressé de la mi-1983 à la mi-1984, se sont sensiblement accrus depuis lors à cause des biens intermédiaires et de l'automobile (graphique 23).

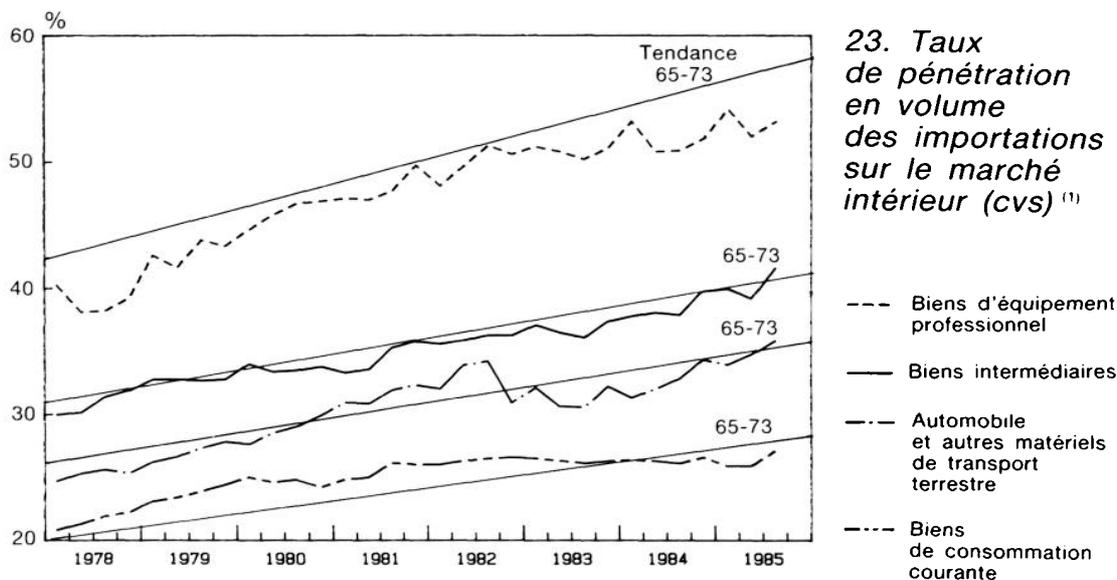
La progression du taux de pénétration des biens d'équipement professionnel a été forte du début 1979 à la mi-1980, puis tendancielle de la mi-1980 au troisième trimestre 1982. Après deux années de quasi-stagnation, un mouvement de reprise s'est amorcé au quatrième trimestre 1984. D'une façon plus générale le ralentissement a été dû à la faiblesse de l'investissement. Mais les fluctuations conjoncturelles furent amples, confirmant la grande sensibilité des importations aux reprises, même passagères, de l'investissement, en raison de la difficile substituabilité à court terme des biens d'équipement.

Les mouvements de stockage et déstockage ont déterminé des fluctuations cycliques dans les biens intermédiaires. Ainsi la remontée

(5) « L'insertion dans les échanges internationaux : comparaison de cinq grands pays développés » par André Orléan, Economie et statistique, janvier 1986.

(6) Les hausses ont été respectivement de 6,4 % pour les biens intermédiaires ; 6,2 % pour les biens d'équipement professionnel ; 7 % pour l'automobile ; et seulement 2,9 % pour les biens de consommation courante.

(7) Revue de l'OFCE n° 3 de février 1983 : « Chronique de conjoncture », p. 36-38.



(1) Taux de pénétration =
$$\frac{\text{Importations}}{\text{Production} + \text{Importations} - \text{Exportations en francs 1970}}$$

Source : Comptes trimestriels.

	1978	1981-1982	1984.4-1985.3	Ecart à la tendance ^(*)
Produits manufacturés Total	- 1,5	+ 0,3	- 0,3	
Biens intermédiaires	- 0,9	- 1,1	+ 0,2	
Biens d'équipement professionnel	- 4,5	- 1,5	- 3,1	
Automobile	- 1,8	+ 0,9	+ 0,2	
Biens de consommation courante	+ 1	+ 1,8	- 0,5	

Sources : Comptes trimestriels, calculs OFCE.

(*) Différence entre les taux de pénétration annuels moyens tendanciels (tendance 1965-1973) et effectifs : le signe (-) indique que l'on se situe en dessous de la tendance.

de leur taux de pénétration depuis la fin de 1984, succédant à deux périodes d'amélioration successives (du début de 1980 à la mi-1981 et de la fin de 1981 à la mi-1984) a pu paraître un signe défavorable, mais le fait qu'elle correspond à un léger accroissement des stocks tend à l'infirmier.

L'évolution du taux de pénétration des biens de consommation courante depuis la fin de 1982 a été plus favorable que celle des années antérieures. Sa variation a toujours été déterminée par l'état de la conjoncture : il progresse au delà de son rythme tendanciel en période de haute conjoncture, du fait de l'insuffisance des capacités, et régresse en période de moindre croissance.

Quant à l'automobile, après une bonne année 1978, le taux de pénétration s'est élevé jusqu'à la fin de 1982 avec l'affaiblissement de la production nationale, dû au retard sur nos concurrents étrangers dans la sortie des nouveaux modèles, puis au regain de la demande intérieure (relance de 1982). La part des voitures étrangères a ensuite momentanément reculé, mais elle s'est accrue à nouveau dès la fin de 1983. En 1985 la situation est demeurée légèrement au dessus de la tendance.

Au total les taux de pénétration, en décélération de la fin de 1982 à la fin de 1984, ont ensuite, avec la progression de la demande intérieure, retrouvé ou légèrement dépassé leur rythme tendanciel de croissance, sauf pour ce qui est des biens d'équipement professionnel dont la pénétration reste cependant la plus élevée.

Une ouverture et des évolutions contrastées selon les pays fournisseurs

Nos importations par zones peuvent être étudiées en volume. Par pays seules des données en valeur existent, qui permettent cependant de préciser certaines évolutions générales.

La structure par zone de nos importations de produits manufacturés révèle de grandes différences d'ouverture. Elles ne se sont que faiblement atténuées au cours des dix dernières années.

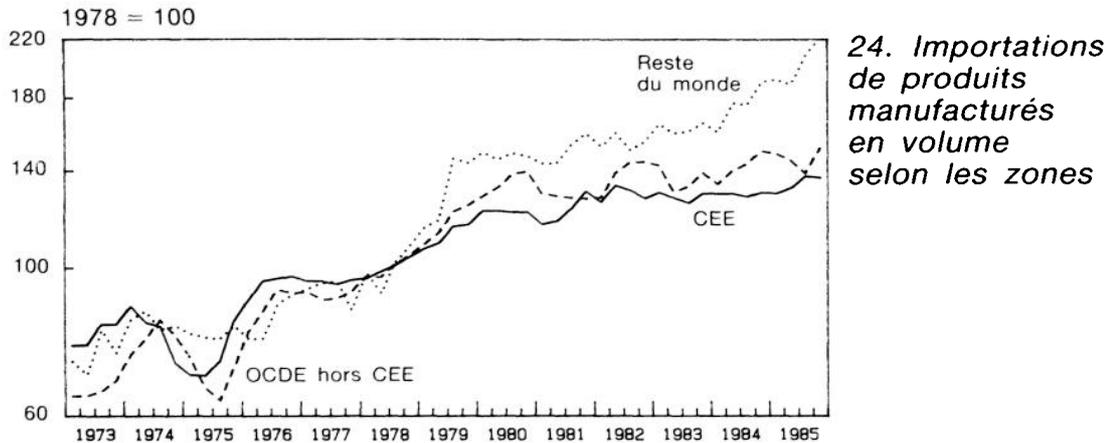
En 1984 la part de la CEE dans nos importations industrielles aux prix de 1970 était de 59 %, celle de l'OCDE hors CEE de 29 % et celle du reste du monde de 12 %. Cette répartition de nos achats reflète une plus grande ouverture de la France à la concurrence européenne qu'à celle des autres pays de l'OCDE, ce qui a compromis son adaptation à des formes plus vives de concurrence et a amoindri ses chances à l'exportation vers des marchés en croissance, tel que le Japon⁽⁸⁾. Elle tient d'autre part à la faiblesse industrielle d'un grand nombre de pays hors de l'OCDE.

La relance de 1975 avait provoqué une forte remontée de nos importations *en provenance de la CEE*. Puis celles-ci ont progressé par palier, se stabilisant à trois reprises : de la mi-1976 à la mi-1978 ; du début de 1980 à la mi-1981 ; de la mi-1982 à la fin de 1984. En 1985 elles ont à nouveau augmenté, stimulées par la reprise de notre demande intérieure. En moyenne elles ont augmenté de 6,7 % l'an de 1978 à 1981-1982 et seulement de 2,2 % l'an de 1981-1982 à 1985. Ce ralentissement a été dû en partie à une moindre croissance de nos importations de biens d'équipement en provenance d'Allemagne. Mais nos achats d'électronique professionnelle allemande et italienne et de biens de consommation courante italiens ont progressé plus rapidement (graphique 24).

En volume nos importations *en provenance des autres pays de l'OCDE* ont depuis 1980 augmenté plus rapidement qu'en provenance

(8) « Spécialisation française : des handicaps structurels », G. Lafay, Revue d'Economie Politique, septembre-octobre 1985.

de la CEE, et leurs fluctuations ont aussi été plus grandes. Après s'être accrues continûment en 1984, elles ont fléchi au début de 1985 et repris au quatrième trimestre, à l'inverse de nos achats en provenance de la Communauté. En moyenne leur hausse, de 8,5 % l'an entre 1978 et 1981-1982, est revenue à 3 % l'an entre 1981-1982 et 1985.



Source : INSEE.

Nos importations *en provenance des Etats-Unis* ont crû fortement de 1978 à 1982, puis plus modérément. De fortes divergences sont apparues selon les produits. Nos achats de biens de consommation courante ont baissé à partir de la mi-1981, déprimés par la hausse du dollar, et ceux de biens intermédiaires n'ont que faiblement progressé. A l'inverse la hausse de nos importations de biens d'équipement professionnel a été spectaculaire en valeur : + 28,7 % l'an entre 1978 et 1981-1982 et + 17,2 % l'an entre 1981-1982 et 1985. De la fin de 1984 au troisième trimestre 1985 nos importations industrielles en provenance des Etats-Unis ont représenté moins de la moitié des produits manufacturés achetés en Allemagne, mais nos achats de biens d'équipement ont été plus importants outre-Atlantique qu'outre-Rhin (en valeur 6 % de plus contre 36 % de moins en 1978), surtout en électronique professionnelle. La dépendance accrue de la France à l'égard de la technologie américaine contraint à acheter aux Etats-Unis, même lorsque le dollar s'élève.

En provenance du Japon nos importations ont progressé, mais sont demeurées relativement faibles. La France est toujours peu ouverte aux produits japonais, notamment en ce qui concerne les biens d'équipement, pour lesquels leur capacité est pourtant croissante. Ceci n'exclut pas une prédominance japonaise pour certains matériels spécialisés.

En 1979 et depuis 1984 les importations *en provenance des pays autres que l'OCDE* ont augmenté le plus. Portant sur de faibles montants, plus fluctuants et se répartissant sur un grand nombre de pays, elles sont difficiles à analyser. Mais il est certain que nos importations manufacturières en provenance des NPI d'Asie ont fortement progressé.

Il ressort des analyses précédentes que nos partenaires européens, l'Allemagne en tête, sont demeurés nos principaux fournisseurs. Nous

nous approvisionnons majoritairement en Europe, même en biens d'équipement, mais notre dépendance technologique vis-à-vis des Etats-Unis s'est accrue à cause de la faiblesse de l'Europe dans ce secteur.

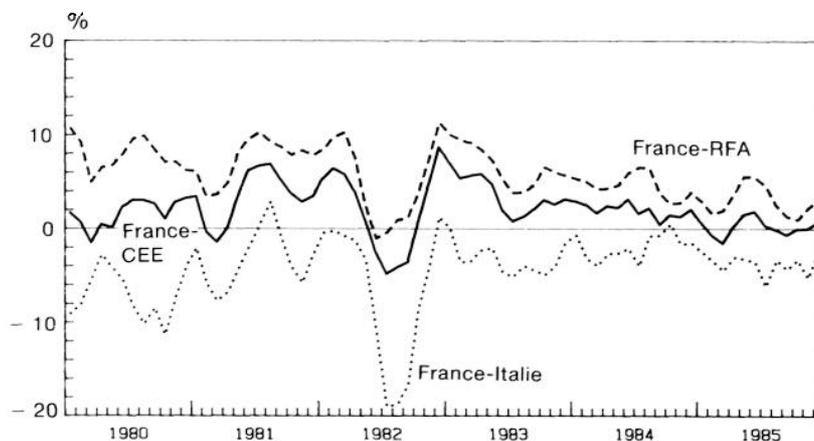
Une désinflation qui s'accroît

La désinflation s'est poursuivie en 1985 et accentuée au début de 1986...

Le ralentissement de l'inflation, amorcé en 1983, s'est poursuivi. Les prix de détail n'ont crû que de 4,7 % en glissement en 1985 (ne dépassant que très faiblement l'objectif de 4,5 %), au lieu de 9,3 % en 1983. Au cours des douze derniers mois (février-février), ils n'ont augmenté en glissement que de 3,4 %.

La décélération des prix n'est pas un phénomène propre à la France (planche III)⁽⁹⁾. Elle est même intervenue plus tard dans l'hexagone qu'en RFA ou au Royaume-Uni. Mais depuis 1983 le différentiel d'inflation entre notre pays et les autres membres de la CEE a été progressivement réduit ; il n'est plus que de 2 à 3 points avec la RFA (graphique 25).

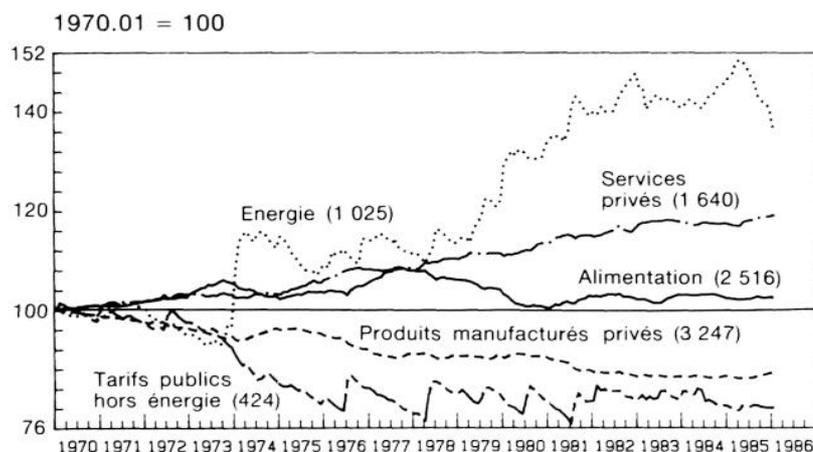
25. Différentiel d'inflation entre la France et ses partenaires



Sources : INSEE, OCDE, Bundesbank ; calculs OFCE.

L'augmentation des prix a différé selon les produits (graphique 26). Celle de *l'énergie*, après avoir longtemps fait pression à la hausse en augmentant beaucoup plus rapidement que l'ensemble des prix de détail, n'a été que de 0,9 % en glissement en 1985. La baisse atteint 3,4 % de janvier 1985 à janvier 1986.

(9) Ces chiffres romains renvoient aux planches du Cahier de graphiques situé en fin de revue.



26. Prix relatifs à la consommation^(1 et 2)

Source : INSEE.

- (1) Indice de chaque poste rapporté à l'indice général des prix.
 (2) Les chiffres entre parenthèses indiquent la pondération de chaque poste dans l'indice général en janvier 1986 (total de 10 000).

Les *tarifs publics* hors énergie n'ont augmenté en glissement que de 4 % en 1985 et de 3,9 % de janvier 1985 à janvier 1986. C'est depuis la mi-1984 que leur ralentissement a été plus rapide que celui de l'ensemble des prix.

Les *prix alimentaires* ont crû en glissement au même rythme que l'inflation en 1985 et de 4,5 % de janvier 1985 à janvier 1986. Des baisses des prix à la production, dues notamment aux excellentes récoltes de 1984-1985, à l'abattage du bétail nécessaire pour résorber la surproduction de lait et au repli du prix des matières premières alimentaires importées par la France ont partiellement compensé les hausses de certaines denrées.

Les augmentations ont été plus soutenues dans le *secteur privé non alimentaire*, qui contribue à l'essentiel de l'inflation récente : en glissement 5,3 % pour les produits manufacturés et 5,9 % pour les services en 1985 ; respectivement 5,3 % et 5,7 % de janvier 1985 à janvier 1986, bien que 8 % seulement des prix des services soient libres (tableau 12). Si on rapporte les prix du secteur privé, non plus à l'ensemble des prix, mais aux prix hors tarifs publics, on constate alors (graphique 27) que du début de 1983 à la fin de 1985 les prix relatifs des produits manufacturés n'ont pas baissé, les augmentations des seconds semestres compensant les ralentissements des débuts d'années, et que la hausse régulière des prix relatifs des services privés a été stoppée depuis le quatrième trimestre 1983. Leurs évolutions sont donc en fin de compte parallèles. Les gains de productivité étant supérieurs dans l'industrie, les contrôles administratifs n'ont été contraignants que pour les services.

12. Contribution des principaux postes de l'indice à la croissance globale des prix en glissement

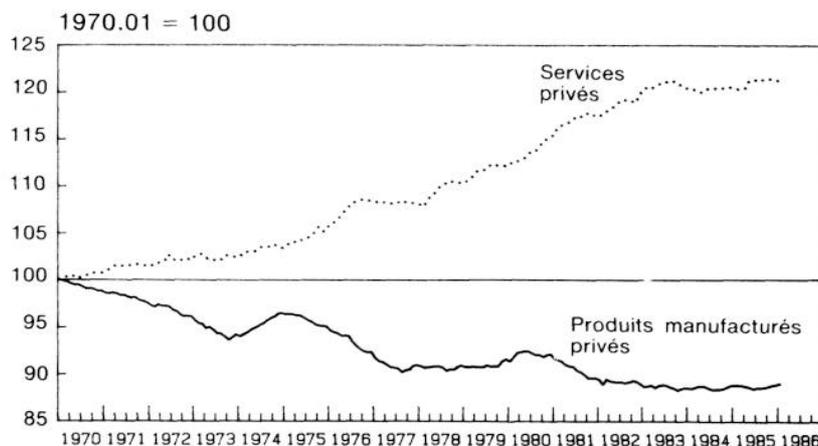
En pour-cent

Postes	Année	1983	1984	1985	1985	1985	1985
				1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
Alimentation		2,1	1,5	0,3	0,4	0,3	0,1
Produits manufacturés du secteur privé		3,1	2,9	- 0,2	0,4	0,4	0,4
Services du secteur privé		1,8	0,7	0,2	0,3	0,1	0,1
Tarifs publics hors énergie		0,5	0,3	0,1	0,1	0	0
Energie		0,9	0,3	1,3	0,1	- 0,4	- 0,1
(dont : essence)			(0,1)	(0,5)	(0,2)	(- 0,2)	(- 0,1)
Divers et ajustement		0,9	1,0	0,1	0,3	0,2	0,1
Ensemble		9,3 ⁽¹⁾	6 ⁽¹⁾	1,8 ⁽¹⁾	1,6	0,6	0,6

Source : INSEE ; calculs OFCE.

(1) Des variations dues aux seuls changements de pondération ont été incorporées dans chacun des postes, elles sont au total de 0,04 % en 1983, de - 0,12 % en 1984 et de 0,01 % au premier trimestre 1985.

27. Prix relatifs ⁽¹⁾



Source : INSEE.

(1) Indice de chaque poste rapporté à l'ensemble des prix hors tarifs publics.

... grâce à la modération des salaires...

La suppression de l'indexation des salaires sur les prix passés qui n'a pas été remise en cause jusqu'à présent, constitue, depuis la fin de 1982, l'axe principal de la lutte contre l'inflation.

Bien que mise en place relativement tard en France, elle s'est avérée efficace, car elle a permis de consolider immédiatement tout ralentissement de prix, au lieu d'en étaler la répercussion.

Les augmentations de salaires se fondent désormais (depuis la fin du blocage de la mi-1982) sur une hausse anticipée des prix

(tableau 13). C'est dans la Fonction publique que ce système a été le plus nettement appliqué. Des clauses de garantie ont été prévues, donnant lieu après coup à versement de primes, telle celle de 560 francs versée aux fonctionnaires en février 1986 au titre de 1985. Mais le pouvoir d'achat des traitements s'est néanmoins dégradé depuis la fin de 1982, à qualification inchangée.

13. Hausses anticipées des prix servant à la fixation des augmentations de salaires

En pour-cent

	1983	1984	1985	1986
Taux de hausse anticipée en glissement	8	5	4,5	2,9
Taux constaté ex-post en glissement	9,3	6,7	4,7	

Sources : lois de finance ; INSEE.

Dans le secteur privé, où les salaires sont fixés par branche et même de plus en plus par entreprise, les recommandations du gouvernement ont été progressivement appliquées. Au-delà des fluctuations trimestrielles, le pouvoir d'achat du taux de salaire horaire a encore augmenté en glissement de 0,7 % en 1983, puis il a reculé en 1984 (- 0,2 %) et au premier semestre 1985 (- 0,3 %). Depuis le troisième trimestre le ralentissement plus rapide que prévu des prix a dégagé un gain réel compensant les pertes antérieures (+ 0,5 % en glissement annuel).

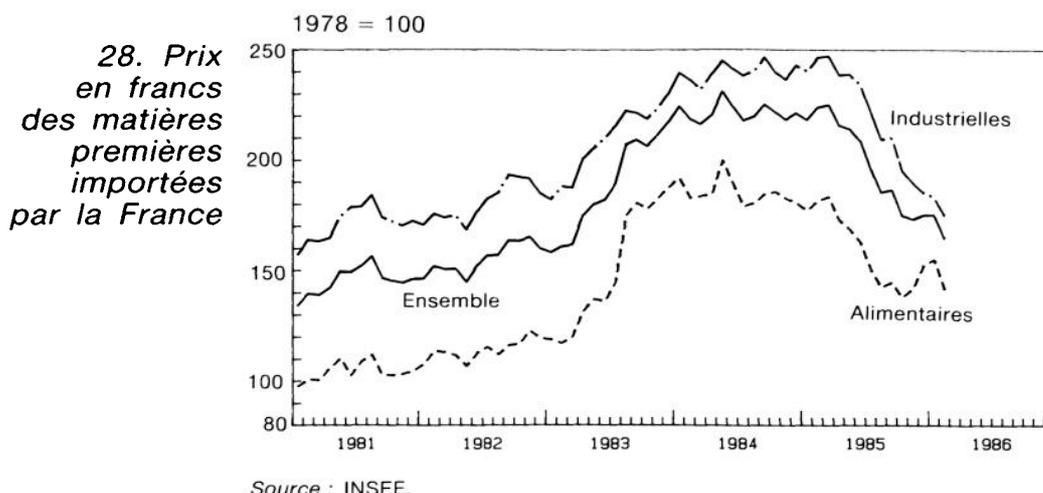
Le principe d'une fixation a priori de hausses nominales des salaires conformes à un objectif ambitieux de ralentissement des prix restant la règle pour 1986, il est probable que le pouvoir d'achat bénéficiera moins qu'en RFA de l'actuelle désinflation.

...puis au contexte international favorable

La baisse des prix des matières importées par la France exprimés en devises a commencé à la mi-1984. Entre juin 1984 et décembre 1985 elle fut de 15 % pour les matières premières industrielles et de 12 % pour les matières premières alimentaires. Jusqu'au premier trimestre 1985 elle a été compensée par l'appréciation du dollar. Dès mars 1985 la baisse du dollar, combinée à la baisse du prix des matières premières, favorise le ralentissement de l'inflation. De mars à décembre le prix des matières premières s'est infléchi en devises de 4 %, en francs de 22 % (graphique 28). Après une stagnation en janvier (+ 0,1 %), la baisse des prix en francs des matières premières hors énergie a repris en février (- 6 %). Le prix officiel du baril de pétrole a baissé de 15 % en francs entre le second et le quatrième trimestre 1985, puis de 45 % au premier trimestre 1986.

La désinflation est ainsi devenue une réalité en France grâce à la politique salariale, renforcée par la baisse des coûts importés (essence,

fioul...). La réduction du coût des consommations intermédiaires des entreprises, permet un nouveau ralentissement du prix des produits manufacturés.



Une reprise timide de l'investissement

Le redressement des profits est encore limité au regard du capital engagé

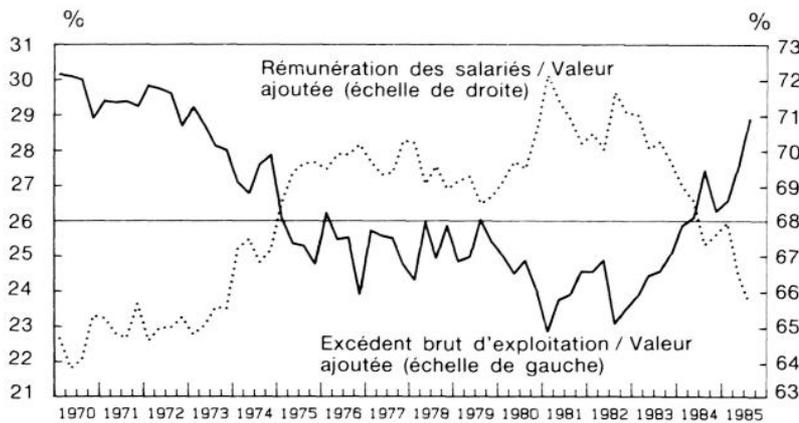
La modération des salaires a concouru à l'amélioration des comptes d'exploitation des entreprises. La part de la rémunération des salariés dans la valeur ajoutée, supérieure à 70 % au premier trimestre 1983, n'était plus que d'environ 66 % au troisième trimestre 1985 (graphique 29). Le taux de marge ⁽¹⁰⁾ s'est élevé à 25 % à la fin de 1983 et à 29 % à la fin de 1985. Le taux d'épargne des entreprises ⁽¹¹⁾ a ainsi pu se redresser de 4 points pendant cette période. Le redressement des profits rapportés à la valeur ajoutée de l'année, pour réel qu'il soit, doit cependant être relativisé par l'évolution des profits en fonction du capital engagé. L'analyse du profit brut, qui avait déjà été menée dans la précédente chronique de conjoncture ⁽¹²⁾, peut être complétée par celle du profit net (voir encadré 4), pour apprécier dans quelle mesure les excédents d'exploitation ont été suffisants pour amortir le capital existant ⁽¹³⁾.

(10) Rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée.

(11) Rapport de l'épargne à la valeur ajoutée.

(12) Voir Revue de l'OFCE n° 13 d'octobre 1986 : « Chronique de conjoncture », p. 41-46.

(13) Il ne s'agit pas ici des dotations comptables aux amortissements, telles qu'elles apparaissent dans la comptabilité d'entreprise, mais des amortissements économiques, proportionnels au capital.



29. Partage de la valeur ajoutée entre salaires et profits

Sources : Comptes trimestriels.

4. Le taux de profit net

Le taux de profit brut, noté π_B , est défini par :

$$\pi_B = \frac{EBE}{KB}$$

Dès lors le taux de profit net, noté π_N , est :

$$\pi_N = \frac{EBE - CK}{KB - A} = \frac{ENE}{KN}$$

EBE : Excédent brut d'exploitation à prix courants, hors appréciation sur stocks et corrigé de l'effet de la salarisation ⁽¹⁾.

KB : Capital fixe brut à prix courants.

CK : Consommation de capital mesurée par les dotations économiques aux amortissements ⁽²⁾.

ENE : Excédent net d'exploitation.

A : Amortissement du capital ou cumul des dotations aux amortissements sur les investissements non encore déclassés.

KN : Capital fixe net.

Trois cas de figure peuvent alors se présenter.

1^{er} cas : $\pi_N > \pi_B$ lorsque $\pi_B > \frac{CK}{A}$

2^e cas : $\pi_N = \pi_B$ lorsque $\pi_B = \frac{CK}{A}$

3^e cas : $\pi_N < \pi_B$ lorsque $\pi_B < \frac{CK}{A}$

(1) L'EBE nous a été communiqué par M. Delestré. L'hypothèse retenue pour corriger l'effet de la salarisation est que « la rémunération du travail non salarié par actif est égal à 1,5 fois le salaire moyen par tête de la branche (cf. Rapport sur les comptes de la nation de l'année 1984, tome 1).

(2) Il s'agit ici d'un amortissement linéaire. La durée de vie du capital est supposée constante et égale à n. La dépréciation se fait à un rythme constant : $\frac{1}{n}$;

n varie de 12 à 20 ans pour le matériel et de 20 à 30 pour les constructions, selon les branches.

Le choix d'un amortissement économique linéaire fait que le rapport de la consommation de capital aux amortissements est plus inerte que le profit brut. En outre dans ce dernier ratio l'excédent brut d'exploitation est plus sujet à variation que le capital fixe brut.

$$\text{Or : } KB_t = KB_{t-1} + I_{t-1} - D_{t-1} + P_{t-1} \text{ à prix courants}$$

$$\text{d'où } \frac{KB_t}{KB_{t-1}} = 1 + \frac{I_{t-1}}{KB_{t-1}} - \frac{D_{t-1}}{KB_{t-1}} + \frac{P_{t-1}}{KB_{t-1}}$$

Avec KB_t : capital fixe brut au début de l'année t à prix courants.

I_{t-1} : investissement de l'année $t-1$ à prix courants.

D_{t-1} : déclassement de l'année $t-1$ à prix courants.

P_{t-1} : effet prix.

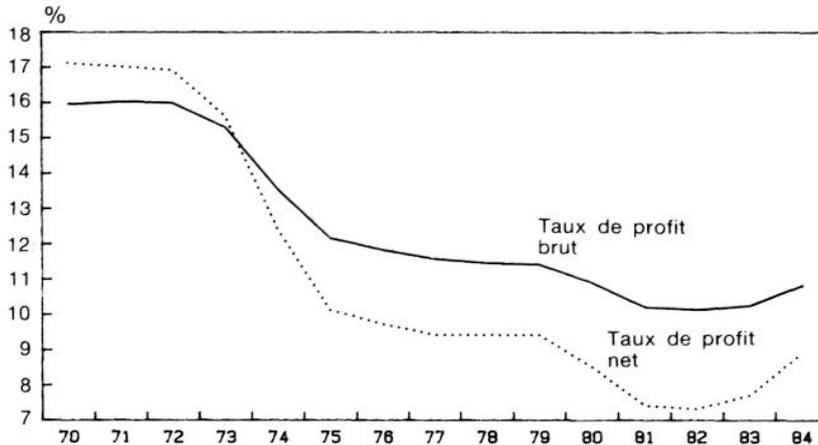
Le coefficient de déclassement (D_{t-1}/KB_{t-1}) étant constant, c'est principalement l'investissement qui détermine la variation du capital fixe brut. Ainsi en période de croissance l'excédent brut d'exploitation croît plus vite que le capital fixe brut, le surplus de profit n'est donc pas entièrement réinvesti et nous nous trouvons donc dans le premier cas de figure. En période « d'équilibre » l'excédent brut augmente au même rythme que le capital fixe brut (cf. 2^e cas). En période de récession le ralentissement de la croissance de l'excédent brut n'est pas immédiatement répercuté sur l'investissement (cf. 3^e cas).

Malgré un redressement sensible en 1983 et 1984, le profit net dans l'ensemble des entreprises est resté à la fois inférieur à son niveau du début des années soixante-dix et au profit brut (graphique 30). Le profit net des amortissements n'a excédé le profit brut que jusqu'à 1972. L'excédent brut d'exploitation ayant alors progressé plus vite que l'investissement, pourtant élevé durant cette période. Au contraire au cours de la période 1973-1981 le profit net a reculé beaucoup plus rapidement que le profit brut, surtout en 1975 et de 1979 à 1981, car le ralentissement de l'excédent brut d'exploitation fut alors tel que, malgré le recul de l'investissement productif, l'amortissement du capital (déterminé par les investissements antérieurs) a fortement amputé le profit net. D'un point de vue strictement financier l'investissement apparaît donc trop élevé au cours de ces années, déprimant les profits en accroissant le stock de capital et les amortissements induits et provoquant la montée de l'endettement. D'un point de vue concurrentiel il apparaît avoir été insuffisant, son recul en volume ayant dégradé la compétitivité de nombreuses industries par un vieillissement de l'appareil de production. Il a fallu une remontée très forte de l'excédent brut d'exploitation pour que le taux du profit net s'élève de 0,4 point en 1983 et 1,2 point en 1984.

Les marges dégagées ont permis d'assurer les besoins d'amortissement, mais l'investissement a continué à reculer en volume, car le taux de profit net, malgré sa croissance, fut encore en 1984 inférieur de 8 points environ à son niveau du début des années soixante-dix et de 2 points au profit brut.

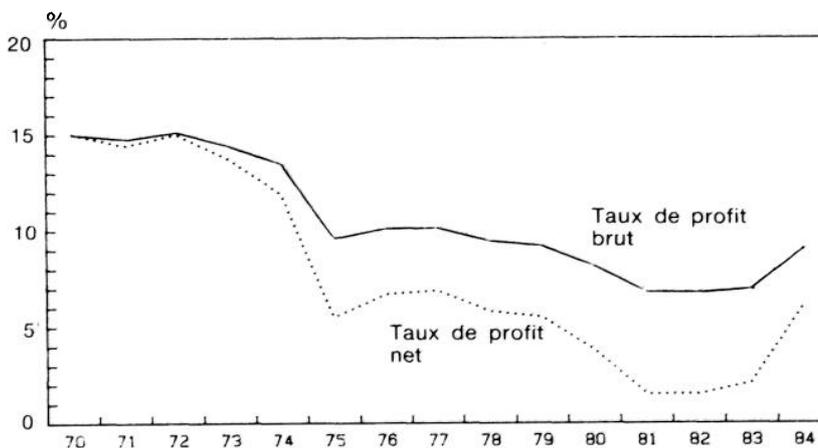
Si l'on considère seulement l'industrie la tendance apparaît identique, avec toutefois des évolutions plus heurtées (graphique 31). La

dégradation des taux de profit y a été plus forte, au point que le profit net y est devenu presque nul en 1981. Mais il s'est élevé plus franchement en 1984. L'amélioration du profit net en 1985, de l'ordre de 3 points, le porte à 9 % en 1985. Mais ce niveau étant proche des taux d'intérêt réels à long terme, la rentabilité de l'investissement demeure encore très faible.



30. Taux de profit des entreprises hors agriculture

Source : INSEE.



31. Taux de profit dans l'industrie

Source : INSEE.

De 1970 à 1983 la substitution du capital au travail dans l'industrie a toujours dépassé ce à quoi invitait la tendance des profits, ne laissant jamais place à une période de désendettement.

Le calcul d'un taux de profit net approché ⁽¹⁴⁾ par branche révèle que ce dernier a été négatif entre 1981 et 1982 pour les matériels de transport terrestre, et très légèrement positif dans les industries de biens intermédiaires, où l'appréciation sur stocks est forte. Mais tout porte à croire qu'une évaluation plus précise du profit net dans ces deux secteurs conduirait à un résultat négatif pendant cette période, durant laquelle l'usure du capital n'a donc pu être couverte.

(14) Nous ne disposons pas d'un excédent brut d'exploitation hors appréciation sur stock par branche, ni corrigé de l'effet de la salarisation, relativement négligeable du reste dans l'industrie.

Le secteur des biens d'équipement professionnel a occupé une position moyenne. Dans les biens de consommation courante, où l'appréciation sur stocks joue le moins, le taux de profit net a été le plus élevé.

En 1985 la reprise de l'investissement s'est confirmée dans l'industrie...

L'investissement de l'ensemble des entreprises a stagné en volume en 1985, tandis que celui de l'industrie s'est accru de 8 %, comme en 1984. Initialement soutenu par la modernisation des secteurs intermédiaires, l'investissement industriel s'est progressivement diffusé aux secteurs exportateurs, puis à l'ensemble de l'industrie. Cette diffusion est due à la remontée des profits et à la reprise de la demande interne.

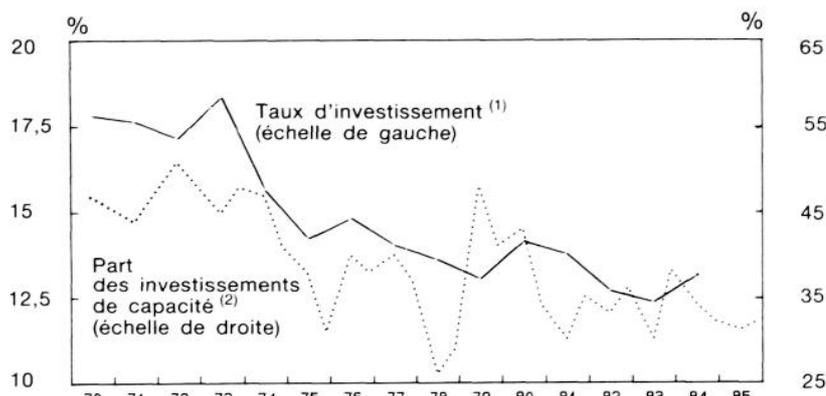
Avant comme après la rupture de 1975 la liaison entre la part des investissements de capacité d'un côté et la variation de l'investissement en volume ou le taux d'investissement de l'autre est nette (graphique 32). Lorsque la part destinée au développement des capacités recule, le taux de croissance de l'investissement s'infléchit et devient même parfois négatif. Inversement les reprises éphémères de 1976 et 1980 ont correspondu à une brusque poussée de cette composante capacité.

Le sens de la liaison est peu discutable, mais certains efforts de modernisation notamment dans la production de biens intermédiaires ont eu pour résultat de redresser le taux d'investissement. Cela implique que les branches en question aient la possibilité soit de puiser dans des réserves préalablement constituées, soit de faire plus largement appel au financement externe. Ce ne peut être le cas de l'ensemble de l'industrie lorsque la situation financière y est dégradée. Des décalages peuvent apparaître, mais ils ne sauraient être durables. La reprise actuelle de l'investissement industriel ne pourra donc se consolider que si non seulement des demandes invitant à des extensions de capacité ou des demandes de produits nouveaux se manifestent, mais si, d'autre part, les conditions d'autofinancement continuent de s'améliorer.

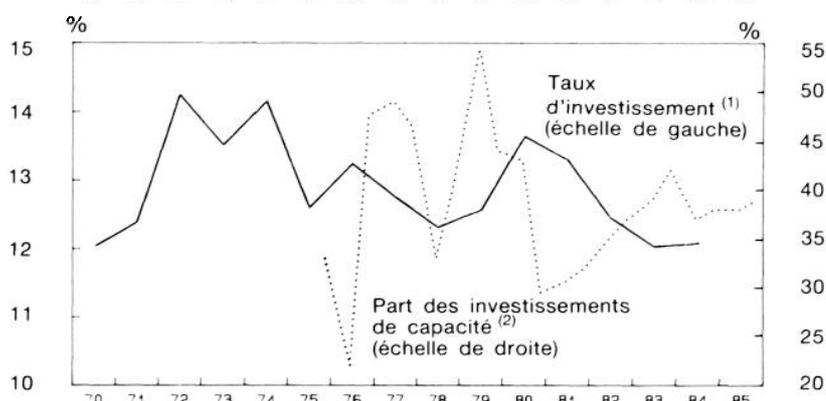
La relation entre le taux d'investissement et la part des investissements destinés à l'accroissement de capacité est confirmée nettement dans deux secteurs.

Dans celui des *biens d'équipement professionnel*, (graphique 33). La construction mécanique a peu investi depuis 1974 (sauf en 1985) et la part de ses investissements de capacité s'est établie à un niveau relativement bas. En revanche la construction électrique et électronique a fortement accru ses dépenses d'équipement et notamment celles destinées à accroître la capacité ou développer des nouveaux produits. Dans ces secteurs la part de ces investissements a atteint un niveau proche de 40 % en 1985.

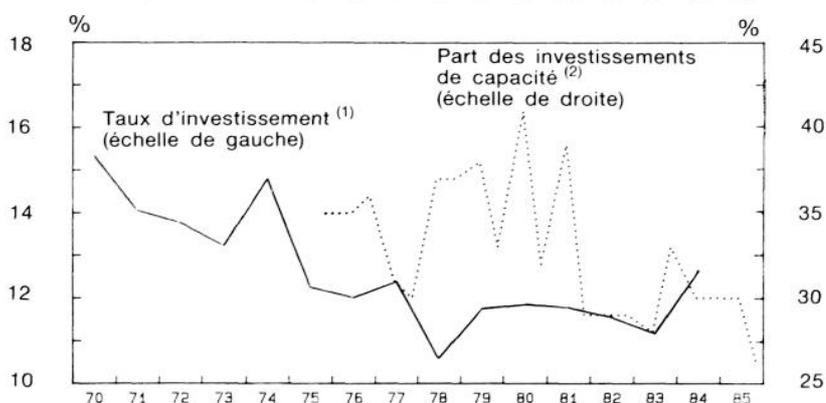
Dans les *industries agro-alimentaires*, (graphique 34). A la reprise spectaculaire du volume de l'investissement en 1984 (+ 18 %) a corres-



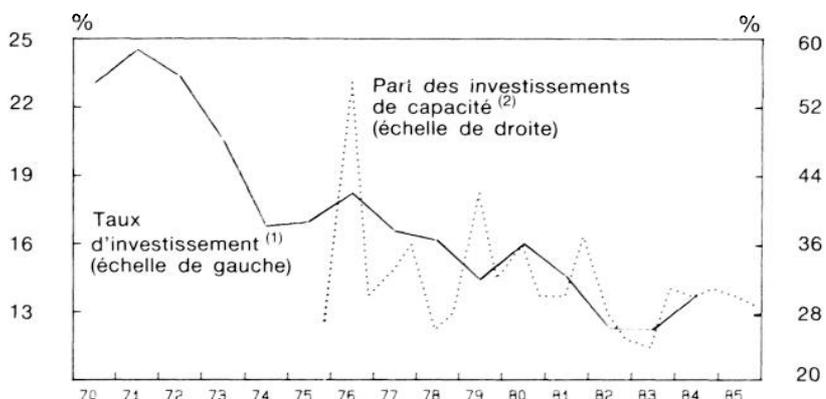
32. Croissance et destination de l'investissement dans l'industrie



33. Croissance et destination de l'investissement dans les biens d'équipement professionnel



34. Croissance et destination de l'investissement dans les industries agro-alimentaires



35. Croissance et destination de l'investissement dans les biens intermédiaires

Sources : Comptes de la nation ; enquêtes sur les investissements dans l'industrie.

(1) Investissement / valeur ajoutée, en valeur.

(2) Part des investissements d'extension de capacité + part des investissements d'adaptation à de nouvelles fabrications. Du fait d'une rupture de série en 1975 nous ne disposons pas de séries longues par secteur concernant les investissements de capacité. En outre les changements de nomenclature intervenus en juin 1983 nous ont conduit, en l'absence de réropolation, à effectuer certaines approximations notamment dans les industries de biens de consommation courante et de biens d'équipement professionnel.

pondu une croissance de la part des investissements de capacité. Symétriquement à la chute de l'investissement de l'ordre de 6 % en volume en 1985 est associée une baisse sans précédent de la part des investissements de capacité. Il est cependant nécessaire de s'interroger sur le caractère apparemment éphémère de la reprise de l'investissement dans ce secteur en 1984. La modernisation en cours, qui est importante (automatisation des industries laitières, introduction des biotechnologies) n'est pas de nature à être concentrée sur une seule année. Des raisons d'ordre financier pourraient expliquer cet à-coup, ces industries ayant bénéficié en 1984 d'un volume de prêts bonifiés plus important que de coutume (3,7 milliards pour les seuls prêts spéciaux à l'investissement). L'annonce de la réduction en 1985 du volume des prêts aidés a conduit à utiliser pleinement les enveloppes existantes en anticipant des dépenses. D'où le recul de 1985 d'après les réponses des industriels aux enquêtes de l'INSEE. L'effort d'équipement dans ce secteur doit donc être apprécié pour les deux années réunies (environ + 12 %) ⁽¹⁵⁾.

La relation étudiée est en revanche plus ambiguë dans le *secteur des biens intermédiaires* (graphique 35). Les surcapacités de production qui caractérisent la situation de la sidérurgie et les impératifs de modernisation qui lui ont été assignés y ont fortement conditionné la destination des investissements. Ainsi la croissance en volume des dépenses d'investissement est restée importante en 1985 (+ 15 %), mais elle ne s'est pas traduite par une nouvelle extension de capacité ⁽¹⁶⁾.

L'interprétation de cette liaison est encore plus délicate dans le *secteur des matériels de transport terrestre*, où les rythmes de sortie des nouveaux modèles conditionnent les cycles d'investissement, sans implications évidentes sur les capacités.

... elle s'est amorcée dans les PME...

Le dynamisme dont ont fait preuve en 1985 les grandes entreprises (plus de 500 salariés) en matière d'investissement ne doit pas masquer les efforts déployés dans ce domaine par les PME. Les révisions en hausse en fin d'année indiquent un redressement des dépenses d'équipement dans les établissements de moyenne (100 à 500 salariés) et petite tailles (10 à 100 salariés) qui relèvent de 9 points l'estimation de

(15) L'importance des restructurations d'entreprises peut laisser craindre que les industriels interrogés ont tenu compte dans leurs réponses des investissements financiers et non des seules dépenses d'équipement. De même l'importance des investissements immatériels dans ce secteur peut fausser les ordres de grandeurs.

(16) On sait depuis la fin de 1985 que les aides ne seront en fait pas supprimées sans que cela enfreigne les règles communautaires. Il restait 20 milliards à verser avant 1986. Ceux-ci ont fait l'objet d'une émission d'obligations convertibles souscrites par le Fonds d'intervention sidérurgique, dont 10 milliards seront rachetés par l'Etat (4 milliards en 1986 et 6 milliards en 1987) et ainsi convertis en dotations en capital. Les 10 autres milliards, remboursables par tranche de 1 milliard (par l'Etat les deux premières années et par les entreprises concernées ensuite) permettent le remboursement immédiat d'une partie des dettes à moyen et long terme. Ainsi la sidérurgie recevra encore 5,3 milliards de francs en 1986 (dont 0,3 milliard correspondant au remboursement du capital d'un emprunt du Fonds d'intervention de la sidérurgie de 1982) et 7 milliards en 1987. Les aides seront finalement définitivement supprimées en 1988.

leurs dépenses, annonçant cette fois, non plus une baisse, mais une progression.

L'amélioration des trésoreries y a été importante, même si elle est demeurée moins marquée que pour les grandes entreprises. Quant aux résultats d'exploitation, la hausse de la fin de 1985, après la légère dégradation du premier semestre, a été plus spectaculaire pour les PME que pour les autres.

En 1985 les PME ont pu commencer à bénéficier de la reprise de la consommation. En 1984 la croissance de la demande étrangère avait surtout profité aux sociétés exportatrices, plus représentées au sein des grandes industries. En revanche l'an passé l'opportunité qu'a constitué la reprise de la demande intérieure a pu être saisie par toutes les entreprises, sans distinction de taille. L'importance que revêt la sous-traitance pour les établissements de taille modeste rend leur activité très sensible aux aléas de la conjoncture. Elles sont très vulnérables en période de crise et très dynamiques en phase de croissance. Les PME ont pu tirer parti en 1985 de l'essor de l'activité des grandes entreprises industrielles grâce aux commandes qui leur sont adressées par leurs donneurs d'ordre.

... et le reste de l'économie

La reprise de l'investissement ne s'est pas seulement diffusée à l'intérieur de l'industrie. Elle a été sensible aussi en 1985 dans l'ensemble de l'économie, à l'exception de l'agriculture et des grandes entreprises nationales.

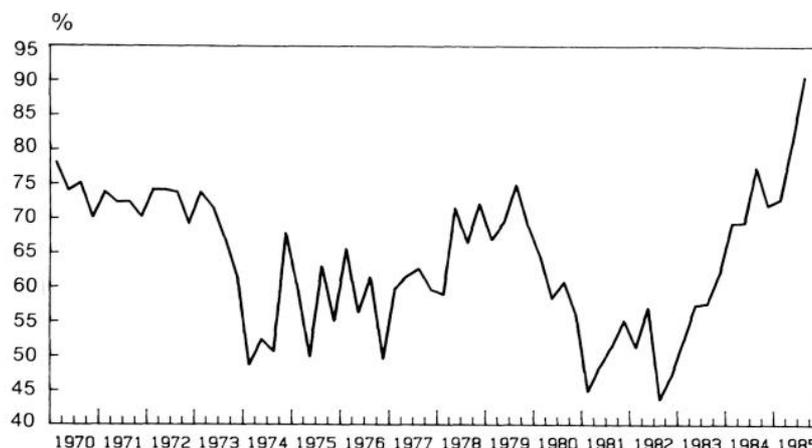
Dans *le commerce de détail et de gros* le redressement de la demande et la réduction du nombre d'entreprises éprouvant des difficultés de trésorerie ont permis une progression des dépenses d'équipement, encore modeste, mais réelle.

Dans *les services* les intentions de commandes se sont accrues. Selon le Crédit national l'investissement y aurait progressé de 1 % en volume en 1985, après avoir régressé de 7 % en 1984⁽¹⁷⁾.

La reprise de l'investissement en France est en cours, même si les résultats globaux sont encore médiocres puisqu'en 1985 il a stagné en volume tandis que la consommation des ménages a progressé de 2 %. Contraintes par la faiblesse des profits nets et l'insuffisance de la demande, les dépenses d'équipement avaient été d'abord strictement réduites à la restructuration de secteurs industriels en déclin. Elles peuvent désormais s'étendre à d'autres activités, grâce à l'accélération de la reprise de la demande interne. Leur développement sera cependant fonction de l'ampleur des excédents d'exploitation qui pourront être dégagés. Le désendettement restant un objectif prioritaire pour les entreprises, elles n'accepteront pas de réduire leur taux d'autofinancement. Il est passé d'à peine plus de 40 % à la fin de 1982 à environ 90 % à la fin de 1985 (graphique 36). Mais les taux d'intérêt réels demeurant élevés renforceront la volonté des entreprises de l'accroître plus encore.

(17) « Les investissements des entreprises en 1985 », Crédit national, janvier 1986.

36. Taux d'autofinancement des entreprises ⁽¹⁾



Sources : Comptes trimestriels.

(1) Revenu disponible brut / investissement.

Léger recul du chômage, mais instabilité de l'emploi

Le recul des effectifs salariés s'est atténué

Le recul des effectifs s'est atténué au cours de l'année 1985 (tableau 14). Dans le secteur marchand non agricole les pertes d'emploi n'ont atteint que 0,4 % de la fin de 1984 à la fin de 1985 alors qu'en 1984 le recul atteignait 1,7 %.

14. Variations des effectifs

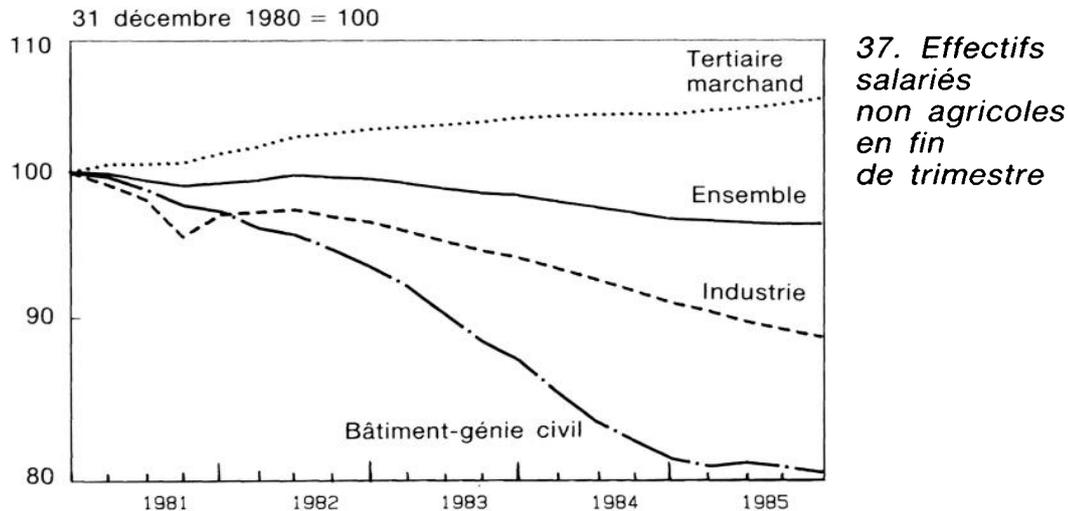
Milliers

	Fin 1980	Fin 1981	Fin 1982	Fin 1983	Fin 1984	Fin 1985 ⁽¹⁾
Salariés	- 21	- 54	142	- 149	- 220	
dont :						
● Secteur marchand non agricole	- 52	- 109	39	- 208	- 248	- 50
● Agriculture	- 15	- 15	- 5	- 9	- 8	
● Tertiaire non marchand	46	70	108	67	36	
Emploi total	- 60	- 97	74	- 215	- 285	
en %	- 0,3	- 0,4	+ 0,4	- 1,0	- 1,3	

Source : INSEE, ministère du Travail.

(1) Pour 1985, l'enquête du ministère du Travail sur l'activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre permet d'estimer la variation des effectifs du secteur marchand non agricole ; dans les autres secteurs, aucune estimation n'est encore fiable.

Cependant les suppressions d'emploi ont continué dans l'industrie au rythme de 2,5 % l'an (graphique 37). Elles ont été très fortes dans l'énergie et les industries de biens d'équipement, secteurs soumis à une forte restructuration de leur appareil de production (pétrole, télécommunications, construction navale). La croissance de la productivité industrielle est donc restée soutenue (+ 4 % en moyenne), même si elle a été plus faible qu'en 1984 (+ 5,5 %).



Source : INSEE.

Les principales inflexions viennent du bâtiment génie civil, où la dégradation de l'emploi a été stoppée, et du secteur tertiaire, redevenu créateur d'emplois en 1985 après en avoir supprimé au cours des trois derniers trimestres de 1984. La reprise de l'embauche y est cependant encore modérée (1 % l'an environ).

Le recul des effectifs, même s'il a été moindre l'an passé, s'est accompagné de modifications de la structure des emplois, par le développement des emplois à temps partiel ou précaires (à durée déterminée et intérimaires).

Le travail à temps partiel s'est étendu...

Les emplois à temps partiel se sont accrus de 134 000 entre mars 1984 et mars 1985, alors que les emplois à temps plein ont reculé de 164 000 ⁽¹⁸⁾. Entre mars 1984 et mars 1985 la croissance du nombre total des emplois féminins dans la tranche d'âge des 25-49 ans s'est répartie pour moitié entre temps complet et temps partiel. En mars 1985, parmi les actives occupées, 21,8 % l'étaient à temps partiel, et parmi celles qui venaient de prendre un emploi 35 % travaillaient à temps réduit. Cette forme d'emplois s'est développée aussi chez les jeunes de moins de 25 ans, hommes ou femmes.

(18) Voir la dernière enquête sur l'emploi (mars 1985), dont les résultats ont été commentés dans *Economie et statistique*, décembre 1985.

Les statistiques disponibles ne permettent pas de distinguer la raison effective du travail à temps partiel : par choix ou faute de trouver un emploi à temps plein ? Mais il est probablement la conséquence du repli de l'offre globale de travail et de la montée du chômage. Il est moins développé en France que dans d'autres pays, en particulier les pays anglo-saxons et les Etats-Unis (tableau 15). Les raisons en sont sociologiques. Si les tendances récentes se prolongeaient en France les effectifs totaux y progresseraient plus rapidement, particulièrement dans le secteur tertiaire, où cette forme d'emploi est la plus répandue.

15. Emplois à temps partiel en pourcentage de l'emploi total

En pour-cent

	1979	1983	dont	Femmes	Hommes
RFA	9,5	12,6		30,0	1,7
France	7,1	9,6		20,0	2,5
Italie	2,6	4,6		9,4	2,4
Pays-Bas	7,5	21,0		49,7	6,8
Belgique	5,7	8,1		19,7	2,0
Royaume-Uni	15,4	18,9		41,3	3,3
Europe ⁽¹⁾	9,1	12,0		27,4	2,8
Etats-Unis ⁽²⁾	17,6	20,0		29,4	12,5

Source : Eurostat, enquêtes par sondage sur les forces de travail. Le résultat de ces enquêtes n'est disponible que jusqu'en 1983. Faute d'harmonisation il n'a pas été possible d'actualiser ce tableau à partir des sources nationales.

(1) Europe à 9 en 1979, à 10 en 1983.

(2) Estimation faite par l'OCDE, incluant les personnes travaillant à temps partiel pour des raisons économiques.

... le travail temporaire aussi

Selon l'enquête de l'INSEE sur l'emploi le nombre de contrats à durée déterminée s'est accru de 23 % de mars 1984 à mars 1985, après plusieurs années de baisse. Cette augmentation a été pour l'essentiel le fait des hommes (179 000 en 1985, contre 126 000 en 1984), alors que le nombre de femmes employées temporairement est resté stable. Si 45 % des contrats à durée déterminée concernent des jeunes, cette forme d'emploi se diffuse aussi dans les tranches d'âge plus élevé. La reprise des embauches au cours de l'année 1985 dans le secteur tertiaire est probablement en relation avec l'accroissement du nombre des emplois précaires. Ces emplois se développent aussi pour les ouvriers.

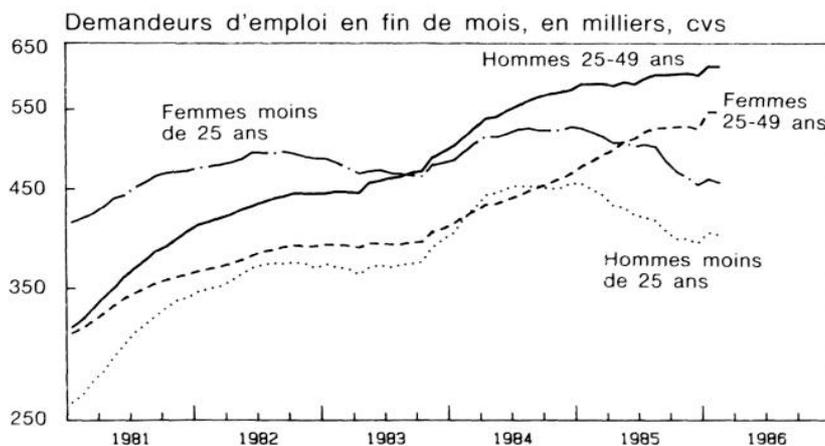
L'évolution du travail intérimaire a été similaire : augmentation de 10 % en un an, après plusieurs années de baisse, consécutive aux mesures de limitation adoptées en 1982.

La part des emplois temporaires dans les effectifs salariés du secteur privé est néanmoins encore faible (3,3 %, dont 0,9 % pour l'intérim et 2,4 % pour les contrats à durée déterminée). Leur développement récent est cependant spectaculaire : près de 20 % en un an, alors que

l'emploi total recule. Une étude faite par l'INSEE montre qu'en 1983 et 1984 environ 50 % des embauches s'étaient faites sous forme de contrats à durée déterminée dans les entreprises de plus de 50 salariés.

Le chômage s'est restreint, surtout pour les jeunes

Le nombre de chômeurs, qui s'était fortement accru en 1984, s'est réduit en 1985 de 3,4 % en glissement (planche V). Cette amélioration a été obtenue grâce à une moindre diminution des effectifs et surtout au développement des programmes d'insertion professionnelle des jeunes. C'est en effet le chômage des jeunes qui a le plus diminué ; ce recul a été de 14,2 % pour les hommes de moins de 25 ans et de 13,7 % pour les femmes de moins de 25 ans en 1985 (graphique 38). Il s'est poursuivi en début d'année : de février 1985 à février 1986 il atteint 11,5 % pour l'ensemble des jeunes.



38. Chômage

Source : ministère du Travail.

En revanche le chômage des plus âgés s'est accru, surtout pour les femmes de 25 à 49 ans (+ 11,8 % en 1985), tandis que la progression du chômage des hommes de la même tranche d'âge s'est nettement ralentie (+ 3,6 % en 1985, contre + 17 % en 1984). Le nombre des chômeurs de plus de 50 ans a reculé du fait des mises en préretraites.

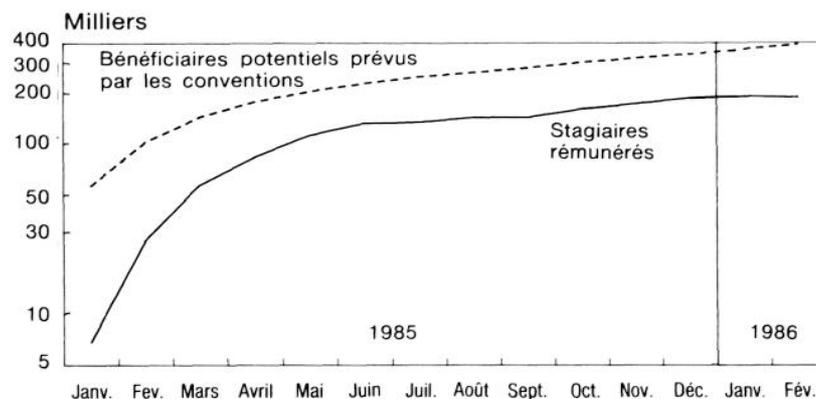
L'efficacité des mesures adoptées ne peut donc être contestée. Le développement des travaux d'utilité collective a été rapide : à la fin de décembre 189 273 stagiaires étaient rémunérés grâce à ce type de contrats, soit presque l'objectif (200 000). A la même date les bénéficiaires potentiels prévus par les conventions signées atteignaient 343 831 (graphique 39).

Une enquête récente du ministère du Travail ⁽¹⁹⁾ montre qu'à la fin de 1985, 80 % des jeunes entrés en TUC étaient préalablement inscrits à l'ANPE (90 % à la fin de 1984). Près de la moitié (47 %) des jeunes inscrits en TUC depuis l'origine avaient déjà exercé un emploi salarié, mais pendant moins de trois mois consécutifs dans la moitié des cas.

(19) Premières informations n° 3, mars 1986.

Les TUC expliquent donc pour une bonne part le recul du chômage des jeunes. Les stages de formation ont également été multipliés : ils concernaient près de 238 000 jeunes à la fin de décembre, au lieu de 189 000 un an auparavant.

39. Travaux d'utilité collective



Source : ministère du Travail.

Une instabilité accrue de l'emploi

L'analyse plus détaillée du chômage, en particulier des conditions d'entrée au chômage, confirme l'évolution récente de la nature des emplois proposés et la vulnérabilité des jeunes face au marché du travail, même si le nombre de jeunes chômeurs a diminué.

Ni les licenciements, ni l'arrivée sur le marché du travail (qu'il s'agisse d'une première entrée ou d'une reprise d'activité) ne sont la principale raison des demandes d'emploi nouvelles. Ce sont les salariés en fin de contrat à durée déterminée qui constituent l'essentiel des nouveaux chômeurs (37 % en 1985). Leur nombre a fortement crû depuis cinq ans, en moyenne de 9 % par an environ, soit 5 points de plus que le total des entrées au chômage (tableau 16). Le développement des emplois précaires (à durée déterminée ou intérimaires) permet d'embaucher des chômeurs mais est en retour une cause de mise au chômage dont le poids est croissant.

La formation recule l'âge de la recherche du travail ou interrompt momentanément la recherche d'un emploi. L'effet à court terme des entrées en formation peut être important, mais il est annulé à plus longue échéance, à moins que le nombre de stagiaires soit régulièrement croissant.

Une analyse selon l'âge et le sexe permet de préciser ces tendances depuis deux ans (tableau 17). Les jeunes de moins de 25 ans sont les plus concernés par les emplois précaires. Au troisième trimestre 1985 près de 60 % des inscriptions au chômage pour fin de contrat provenaient des jeunes. Et plus nombreux sont les jeunes chômeurs arrivés en fin de contrat que ceux à la recherche d'un premier emploi, même au troisième trimestre, où les entrées sur le marché du travail sont nombreuses. Il y a de plus en plus alternance de périodes d'emplois à durée déterminée et de chômage. Cette forme d'emploi précaire concerne aussi de plus en plus les salariés de 25-49 ans dont le chômage dû à une fin de contrat s'accroît vite. Et la part des hommes en ce cas s'accroît depuis deux ans.

16. Demandes d'emploi nouvelles selon la raison du dépôt

En pour-cent

	Accroissements				Part dans le total en 1985
	1982	1983	1984	1985	
Licenciement pour cause économique	- 10,5	9,7	12,5	2,9	14,9
Autres licenciements	- 3,6	- 2,1	- 4,5	- 2,1	8,4
Démissions	- 2,9	- 4,9	- 16,2	- 11,0	6,7
Fin de contrat à durée déterminée	16,0	6,2	7,6	8,7	37,4
Fin de mission d'intérim	- 4,5	- 11,8	- 8,5	4,9	5,0
Première entrée	6,8	3,8	9,5	- 1,6	15,7
Reprise d'activité	24,4	10,0	13,3	- 2,5	8,2
Autres cas					3,6
Ensemble	5,2	3,4	4,6	2,6	100

Source : ministère du Travail.

17. Demandes d'emploi nouvelles au cours du trimestre selon la raison de leur dépôt

Part dans le total en %	3 ^e trimestre 1983					3 ^e trimestre 1985				
	H	F	< 25 ans	25-49 ans	> 50 ans	H	F	< 25 ans	25-49 ans	> 50 ans
Licenciement pour cause économique	65,2	34,8	21,9	62,5	15,5	63,5	36,5	19,1	64,9	16,0
Autres licenciements	64,4	35,6	33,9	57,3	8,8	63,5	36,5	27,6	62,2	10,2
Démissions	46,7	53,3	41,7	54,1	4,2	45,1	54,9	36,8	59,0	4,2
Fin de contrat à durée déterminée	50,7	49,3	61,2	35,4	3,4	53,0	47,0	59,3	37,7	3,0
Fin de mission d'intérim ..	66,7	32,3	47,0	49,4	3,6	70,3	29,7	42,4	54,0	3,6
Première entrée	44,8	55,2	93,5	6,0	0,5	44,6	55,4	92,2	7,4	0,4
Reprise d'activité	55,2	44,8	49,9	44,7	5,4	54,8	45,2	46,5	47,9	5,6
Ensemble	52,9	47,1	58,7	36,4	4,9	53,5	46,5	56,2	38,9	4,9

Source : ministère du Travail ; données brutes.

L'enquête annuelle sur l'emploi montre un changement de comportement des chômeurs, d'autant plus marqué que l'ancienneté du chômage est longue : 300 000 chômeurs déclaraient rechercher n'importe quel travail en mars 1984 ; ils étaient 416 000 en mars 1985. La proportion des chômeurs recherchant exclusivement un emploi à temps complet a

5. Les mesures du chômage

Les chiffres du chômage commentés ici sont ceux établis par le ministère du Travail : les demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) sont les personnes sans emploi, inscrites à l'ANPE comme cherchant un emploi durable à temps plein pour lequel elles sont immédiatement disponibles. Si l'on ajoutait les personnes à la recherche d'un emploi à temps partiel à durée déterminée ou d'un emploi temporaire, le nombre de chômeurs serait accru de 212 500 personnes en décembre 1985.

L'enquête annuelle de l'INSEE effectuée en mars dénombre le chômage au sens du Bureau international du travail, c'est-à-dire la population sans emploi et à la recherche active d'un emploi. Les résultats sont proches de ceux du ministère du Travail (tableau 18).

18. Les évaluations du chômage

En milliers

	Décembre 1984	Mars 1985	Décembre 1985
1. DEFM (cvs)	2 406,3	2 413,2	2 325,2
(brut)	2 524,9	2 243,6	2 436,3
2. Chômeurs selon l'enquête emploi de mars (au sens du BIT)	—	2 429	—
3. Indicateur ARIES	2 790	2 833,2	3 040
4. Personnes sans emploi immédiatement disponibles à la recherche d'un emploi à durée indéterminée à temps partiel ..	140,7	143,5	146,9
5. Personnes sans emploi immédiatement disponibles à la recherche d'un emploi à durée déterminée, temporaire ou sai- sonnier	84,0	71,0	65,6
1 + 4 + 5	2 749,6	2 627,7	2 537,7

Sources : ministère du Travail, INSEE, ARIES.

Au-delà des définitions le classement de certaines catégories est épineux. Les stagiaires sont-ils des personnes actives occupées ou des chômeurs ? La polémique s'est développée en France. Elle conduit à des estimations très différentes du niveau du chômage. L'ARIES estime à 3,04 millions le nombre de chômeurs à la fin de 1985 (contre 2,3 pour la statistique officielle). Selon l'indicateur de l'ARIES, le chômage s'est accru de 250 000 personnes de la fin de 1984 à la fin de 1985, au lieu de diminuer de 50 000. L'ARIES intègre en effet au nombre de chômeurs recensés les préretraités (+ 50 000 en un an) les « annulations sur inventaires » dites « radiations forcées » (+ 25 000), les redoublements scolaires en terminale (+ 20 000), les congés de conversion (+ 5 000), les TUC (+ 180 000) et les volontaires pour le service long (+ 10 000). Ce qu'elle désigne comme chômage proprement dit atteindrait 2,735 millions de personnes à la fin de 1985 (chiffre obtenu en ajoutant au chiffre officiel les préretraités et les radiations forcées) et comme sous-emploi 305 000 personnes (TUC...).

Le BIT considère qu'au regard des définitions internationales les stagiaires TUC ne sont pas des chômeurs, puisqu'ils travaillent à mi-temps et sont rémunérés, même faiblement ; les personnes en congés de conversion non plus, puisqu'elles sont dispensées d'un travail salarié. Dans les deux cas le lien formel avec l'entreprise est respecté.

En ce sens l'ensemble des stagiaires rémunérés qui effectuent leur stage en entreprise seraient des actifs occupés. Mais avec le développement récent de nombreuses formes de stages, la frontière est étroite entre l'activité, l'inactivité et le chômage. Théoriquement un jeune en formation ne fait pas partie de la population active (c'est-à-dire les personnes qui occupent un emploi, plus ceux qui en cherchent un) ; pratiquement, comment classer un stagiaire en entreprise qui perçoit un faible salaire ? Fait-il partie de la population active ? Si oui, est-il salarié ou chômeur ?

Les programmes d'insertion professionnelle se sont multipliés dans tous les pays. Sauf en Belgique leurs bénéficiaires ne sont pas considérés comme chômeurs.

Le BIT recommande d'analyser ces différents programmes, et de créer une nouvelle catégorie : le « sous-emploi visible », qui viendrait s'ajouter à l'emploi et au chômage et permettrait de mieux déceler les tendances et les effets du traitement social du chômage.

baissé de 58 % à 40 % entre 1982 et 1985. Et la proportion de chômeurs déclarant accepter un travail à temps partiel à défaut d'un temps plein a presque doublé en trois ans (près de 50 % aujourd'hui).

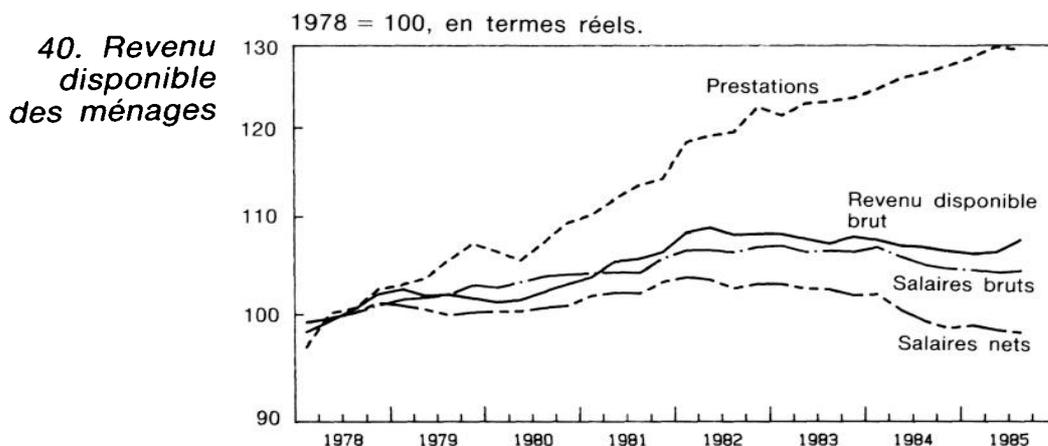
Cette enquête a été réalisée alors que le recul du chômage débutait à peine et n'était probablement pas encore perceptible par les personnes interrogées. Elle montre les conséquences du sous-emploi sur les comportements et l'acceptation de plus en plus fréquente des emplois précaires. Ces emplois auparavant réservés aux catégories les plus vulnérables (jeunes, femmes) se sont étendus récemment à toutes les catégories de salariés. Le recul récent du chômage n'est pas d'une ampleur suffisante pour mettre en cause cette tendance, d'autant qu'il se fonde en partie sur elle.

Parmi les personnes qui ont un travail, la proportion de celles qui déclarent chercher un autre emploi parce que le leur ne convient pas s'est fortement accrue. Cette proportion est la plus forte chez les jeunes. Malgré cela les démissions sont moins nombreuses qu'auparavant (tableau 16) et elles sont de moins en moins à l'origine du chômage nouveau (11,3 % en 1981 ; 6,7 % en 1985).

La baisse de l'épargne des ménages

Le revenu réel des ménages s'est à nouveau accru

Après avoir, en moyenne, reculé de 0,6 % en 1983 et 0,4 % en 1984, le revenu disponible brut s'est, en termes réels, accru de 0,5 % l'an passé. A partir du milieu d'année plusieurs éléments favorables se sont en effet combinés pour permettre cette reprise, en rupture avec les deux années et demi passées (graphique 40). Le recul de la masse des salaires réels s'est atténué grâce à l'avance du salaire horaire sur les prix et au ralentissement de la baisse des effectifs. La réduction de 5 % des impôts sur le revenu, effective en fin d'année, a fortement contribué à élever alors le revenu final. Les prestations sociales se sont accrues régulièrement, mis à part un recul passager au troisième trimestre ; en moyenne annuelle leur progression a été plus soutenue qu'au cours des années antérieures (3 % contre 2,1 % en 1984 et 2,3 % en 1983) ; le ralentissement des prestations chômage, consécutif à l'amélioration du marché du travail et à l'effet des mesures de 1984 limitant les prestations unitaires, a été compensé par la croissance des autres transferts sociaux, en particulier, celle des prestations maladie en début d'année.



Source : INSEE.

Ce retournement de l'évolution du revenu réel a retenti rapidement sur la consommation.

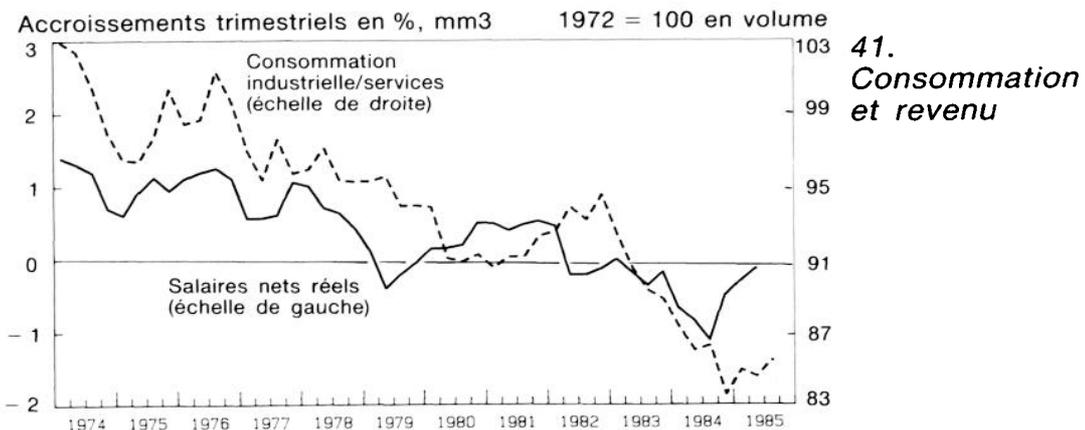
L'évolution du revenu a modulé l'ampleur de la consommation et plus encore sa structure

La consommation des ménages s'est accrue en volume de 2,1 % l'an passé. Cette reprise a concerné au même titre les produits manufacturés (+ 2,3 %) et les autres postes de dépense : services, alimentation, énergie.

Les aléas climatiques ont conduit ponctuellement à accélérer certaines consommations (énergie et santé au début de 1985) ou à retarder

d'autres achats (textile-habillement à l'automne dernier). Mais dans l'ensemble la consommation, dont la croissance s'était ralentie en 1983 et qui avait stagné en 1984, progresse à nouveau, au-delà du revenu. Les intentions d'achats formulées par les ménages, s'amplifiant depuis un an, prolongent cette reprise au début de 1986, tout particulièrement pour les biens d'équipement, plus sensibles que les autres produits aux fluctuations conjoncturelles des revenus.

En 1983, comme en 1979 lorsque le revenu réel avait régressé, la consommation de produits industriels avait reculé, avec quelques mois de retard en 1979, immédiatement en 1983. En revanche la consommation totale avait été préservée, grâce à la poursuite de la hausse de celle des services⁽²⁰⁾. A l'inverse, lorsqu'à partir du printemps 1985 le revenu a de nouveau progressé, c'est la forte reprise de la consommation d'automobiles d'abord, puis des autres biens industriels à partir de l'automne, qui vint soutenir celle des services. Comme en 1981 cette reprise fut rapide, et d'autant plus forte en 1985 qu'elle a anticipé les baisses d'impôts et le remboursement de l'emprunt obligatoire.



Source : INSEE.

La consommation industrielle est rapportée à celle des services, en volume ; ces deux produits représentent environ 60 % de la consommation totale. Le ratio évolue comme la croissance des salaires nets réels : lorsque celle-ci se ralentit, les achats de biens durables reculent relativement à ceux des services. En 1979 et 1980 l'absence de liaison n'est qu'apparente : elle traduit le retard à diminuer les achats de biens durables, déjà signalé.

Au cours des trimestres récents la reprise des achats industriels, aussi forte fût-elle (3,5 % en glissement de la fin de 1984 à la fin de 1985) comparée à celle des services, semble moins soutenue que ne le laisserait présager l'évolution des salaires nets réels (graphique 41). C'est d'abord dû au fait que ceux-ci régressent encore au début de 1985, même si le recul est moins ample qu'avant ; les ménages hésitent dans ces conditions à accroître leur consommation de produits manufacturés. C'est peut-être aussi dû au fait que l'avance du pouvoir d'achat du salaire horaire au second semestre 1985, s'étant faite par un ralentissement plus prompt que prévu des prix, est moins perceptible

(20) L'estimation des consommations de services est difficile du fait de sa grande dispersion. L'aléa statistique est donc important.

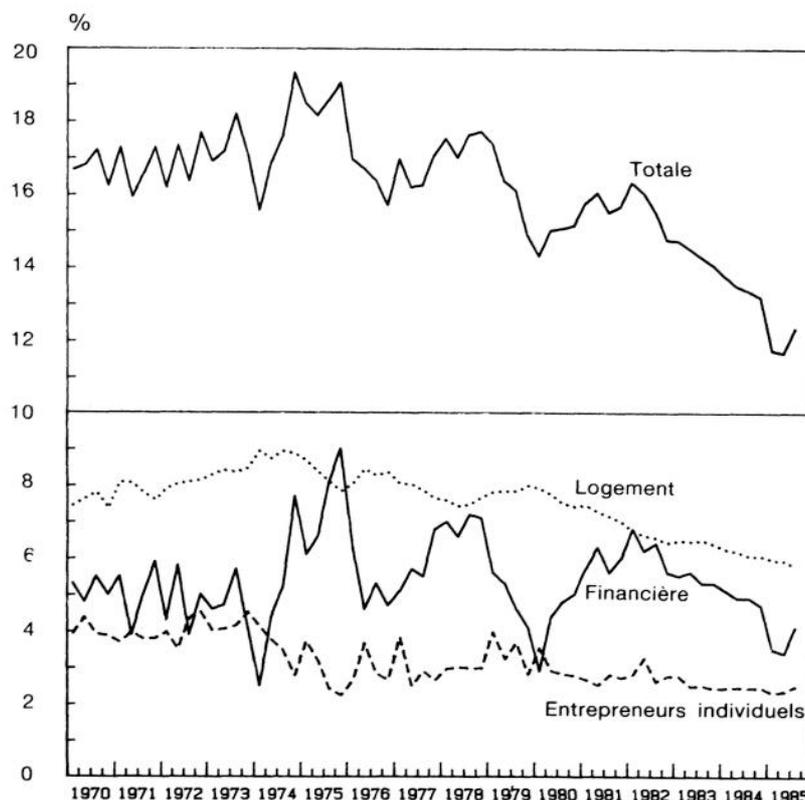
par les ménages qu'un relèvement des salaires nominaux plus rapide qu'une inflation persistante. Plus diffuse, cette avance du pouvoir d'achat incite moins à effectuer des grosses dépenses pour des achats de biens durables ; alors que les hausses de revenus de 1975-1976 et celles de 1981 avaient à l'inverse favorisé les achats de biens d'équipement en raison des illusions inhérentes à une forte hausse des salaires nominaux.

La baisse du taux d'épargne n'est pas seulement due à l'épargne logement

L'épargne baisse, soit que les ménages résistent à réduire leur consommation totale en période de baisse des revenus, soit qu'ils anticipent les allègements fiscaux annoncés en engageant tout de suite des dépenses.

De telles explications conjoncturelles sont chaque fois données pour expliquer la baisse du taux d'épargne des trimestres écoulés. La persistance d'explications ponctuelles, toujours renouvelées, mérite qu'on s'interroge sur les raisons profondes d'une baisse de 7 points du taux d'épargne en dix ans (graphique 42). La diminution de l'investissement des ménages en est bien sûr une raison importante, puisque le taux d'épargne logement est passé de près de 9 % du revenu disponible brut en 1974 à moins de 6 % aujourd'hui. De même le taux d'épargne des entrepreneurs individuels a perdu plus d'un point au cours de la décennie passée. Mais l'épargne financière a aussi baissé tendanciellement malgré des fluctuations plus marquées que celles de l'épargne logement.

42. Taux d'épargne (en pourcentage du revenu disponible)



Source : INSEE.

Notons tout d'abord qu'une baisse de l'épargne des ménages n'implique pas nécessairement une baisse de l'effort d'épargne de la nation, si elle est le résultat d'un partage du revenu plus favorable aux entreprises ; en second lieu qu'une baisse du taux d'épargne des ménages ne signifie pas une désépargne. Celle-ci impliquerait que le nombre de logements par habitant diminue — or il s'est au contraire accru régulièrement dans la décennie passée⁽²¹⁾ —, ou que le patrimoine financier par ménage s'amenuise.

Il reste que la baisse actuelle du taux d'épargne financière mérite explication. Pour la comprendre il est utile de distinguer deux horizons. Tandis qu'à moyen terme les ménages tentent d'atteindre un objectif quant à leur patrimoine financier et qu'il leur faut pour cela dégager l'épargne nécessaire, à court terme d'autres comportements peuvent aller à l'encontre de cet objectif : inertie de la consommation, avancement de l'achat de biens durables en cas d'anticipation d'inflation...

L'observation statistique fait apparaître la grande stabilité du ratio patrimoine financier brut des ménages/revenu disponible⁽²²⁾. Ce ratio s'établit à 1,17 année de revenu pour les seuls ménages⁽²³⁾, et un peu plus pour les ménages y compris les entrepreneurs individuels (1,25). On peut penser que ce résultat traduit le désir des ménages de détenir un patrimoine financier brut proportionnel à leur revenu annuel.

Les revenus courants tirés de l'activité doivent en effet non seulement faire face aux besoins de consommation immédiats, mais aussi être mis en réserve en vue d'être utilisés ultérieurement, soit pour de fortes dépenses non permanentes (achat de logement et de gros biens durables, frais d'éducation, frais de santé, dépenses liées à des événements familiaux...) soit pour se prémunir contre des réductions sensibles de revenus (retraites, chômage, incapacité du travail...), tous éléments dont le coût futur est estimé par les ménages en fonction de leur revenu.

Le niveau de ce ratio se doit aussi d'être apprécié par rapport aux modes d'organisation de l'économie. Selon les pays une part plus ou moins grande de ces motifs d'épargne se trouve satisfaite par des systèmes de prise en charge collective (logements locatifs publics, éducation, sécurité sociale), si bien que le ratio patrimoine/revenu se trouve influencé par l'opinion que les ménages se font des besoins non assurés par les administrations. Il est élevé, comme c'est par exemple le cas au Japon où il dépasse deux années de revenu⁽²⁴⁾, quand les ménages disposent d'un parc de logement insuffisant, tiennent à financer des compléments d'études scolaires ou sont inquiets sur l'avenir des systèmes de retraite par capitalisation et, plus généralement, estiment qu'ils auront d'importants besoins à satisfaire à l'avenir compte tenu de la rapidité du développement passé de ceux-ci.

(21) Revue de l'OFCE n° 13, octobre 1985 : « Chronique de conjoncture », p. 51-57.

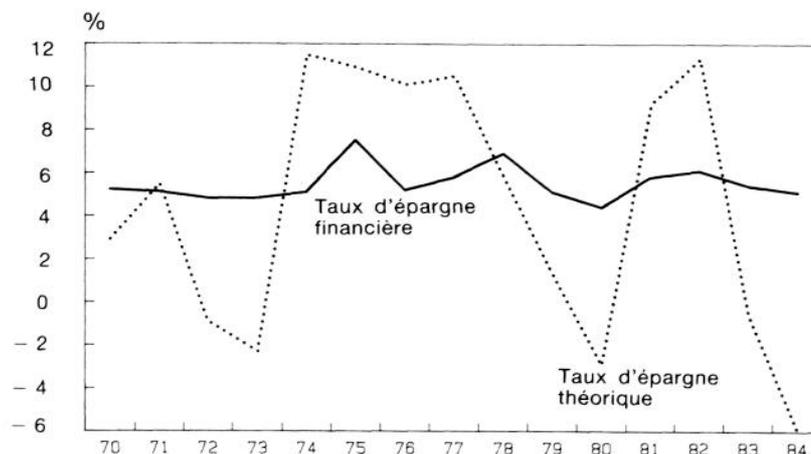
(22) L'objectif porte sur le patrimoine brut plutôt que sur le patrimoine net de l'endettement. L'endettement à moyen et long terme concerne le comportement d'investissement logement. Par contre l'endettement de court terme ne relève pas du même horizon. De plus il ne concerne probablement pas les mêmes catégories de ménages.

(23) Voir l'article de M. Boutiller et F. Charpin : « L'accumulation patrimoniale des ménages » dans le présent numéro de la revue de l'OFCE.

(24) Voir Revue de l'OFCE n° 12 de juillet 1985 : « Le Japon à l'âge mûr », p. 74-76.

En prenant pour hypothèse un objectif de stabilité du patrimoine financier en terme d'années de revenu, on peut calculer le taux d'épargne fictif qui aurait été nécessaire pour réaliser chaque année cet objectif (graphique 43).

43. Taux d'épargne financière et taux d'épargne nécessaire pour maintenir le ratio : patrimoine/revenu



Source : INSEE, calculs OFCE.

Le taux d'épargne effectif suit avec une moindre ampleur, voire avec un certain retard, le taux d'épargne fictif ainsi calculé. En période de forte croissance des revenus nominaux (inflation et/ou croissance du pouvoir d'achat) le taux d'épargne reste très en deçà du niveau calculé du fait des comportements de court terme en matière de consommation. En période d'inflation faible et de stagnation du pouvoir d'achat le taux d'épargne nécessaire pour réaliser l'objectif est faible⁽²⁵⁾. Si ce comportement de moyen terme est vérifié, on comprend que le taux d'épargne s'oriente actuellement à la baisse.

La préférence pour la consommation dépend des revenus et des prix

L'analyse de court terme peut se fonder sur les intentions formulées par les ménages⁽²⁶⁾, qui permettent d'illustrer l'influence respective des évolutions des revenus et des prix sur le partage entre la consommation et l'épargne.

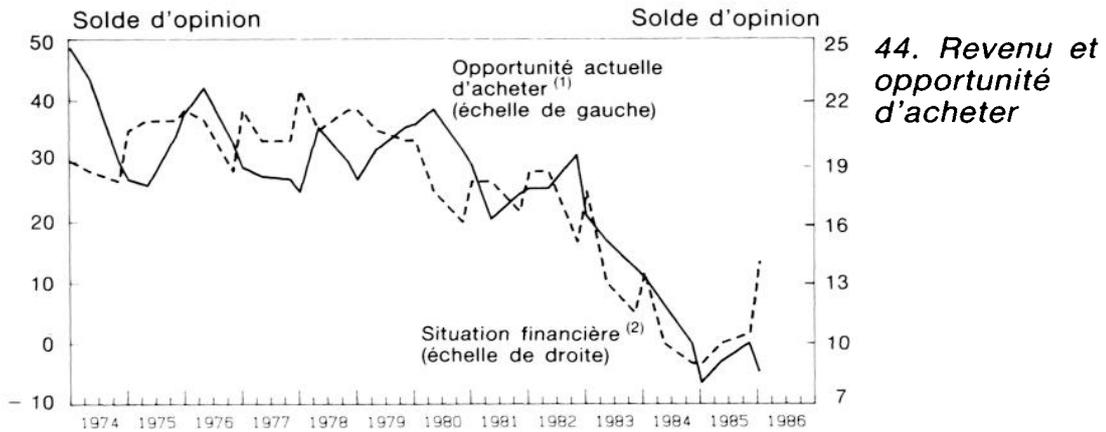
Les ménages jugent opportun d'acheter, en général lorsque leur situation financière s'améliore, toujours lorsque la hausse des prix s'accélère (graphiques 44 et 45).

Ainsi durant toute la période 1974 à 1978 l'opportunité d'acheter reste à haut niveau, comme l'appréciation de la situation financière⁽²⁷⁾.

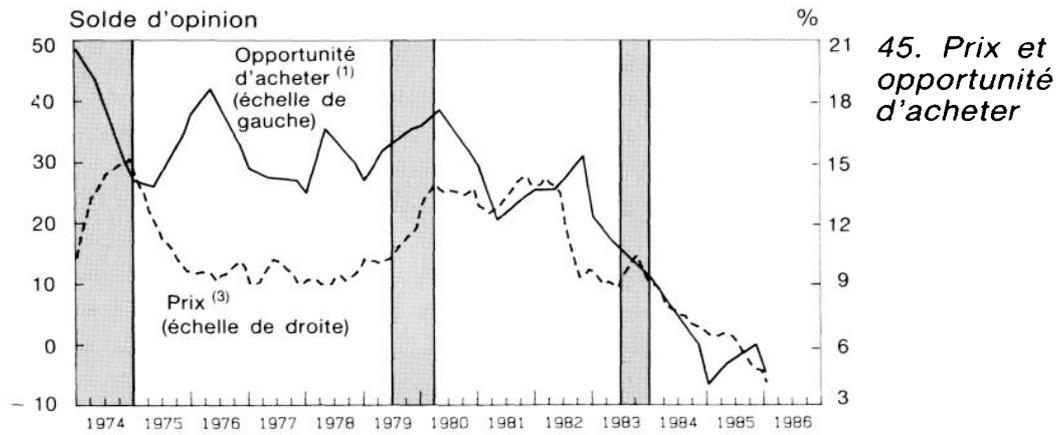
(25) Il peut même être négatif si les plus-values sont fortes. C'est notamment le cas pour les actions depuis 1983. La prise en compte des effets de plus ou moins values dans la réalisation de l'objectif ne va pas de soi et devrait être étudiée.

(26) L'enquête de conjoncture auprès des ménages effectuée par l'INSEE trois fois par an apporte des éléments détaillés sur la perception du niveau de vie selon les catégories professionnelles et les comportements d'épargne et de consommation.

(27) Il apparaît que l'appréciation de la situation financière dépend plus des salaires nets que du revenu disponible.



44. Revenu et opportunité d'acheter



45. Prix et opportunité d'acheter

Source : INSEE.

- (1) L'INSEE demande aux ménages : « pensez-vous que les gens aient intérêt actuellement à faire des achats importants ? ».
- (2) Appréciation des ménages sur leur situation financière actuelle.
- (3) Glissement annuel des prix.

L'année 1979 marque une rupture, puisque les ménages déclarent avoir intérêt à consommer alors que leurs revenus se dégradent. Cela est dû à la forte poussée des prix, qui conduit alors à préférer une consommation présente plutôt que différée, et provoque une forte baisse du taux d'épargne. En 1981 et 1982 la préférence pour la consommation s'accroît à nouveau parallèlement aux revenus jusqu'en juin, d'autant que le blocage des prix incite alors à acheter avant leur libération. Dans la période récente de désinflation l'opportunité d'acheter suit strictement l'évolution des revenus. Au début de 1986 cependant elle reste à faible niveau, malgré l'amélioration de la situation financière, car le recul des prix est alors tel que son influence l'emporte.

L'attrait pour l'épargne s'accroît en période de désinflation, mais alors l'insuffisance du revenu limite la capacité à mettre de l'argent de côté.

Le fait que les ménages aient été de plus en plus nombreux depuis le début de 1983 à juger raisonnable d'épargner était pour le moins surprenant. Cette opinion était en opposition avec l'évolution du revenu

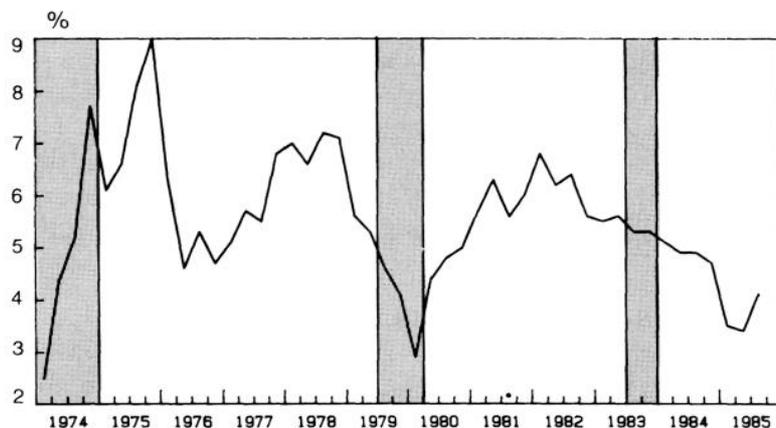
en 1983 et 1984 (graphique 47) et aussi avec le comportement effectif d'épargne. En 1985 tandis que l'opportunité d'épargner est à son niveau le plus élevé des dix dernières années, le taux d'épargne financière est à son niveau le plus bas. Cette contradiction, alors que l'opportunité d'épargner est considérée traditionnellement comme un bon indicateur pour estimer l'épargne, conduit à s'interroger sur les motivations des ménages depuis trois ans.

En réalité l'appréciation des ménages s'est calquée immuablement pendant toute la période sur l'évolution des prix (graphique 48). Lorsque l'inflation s'accélérait (1979 et 1981-1982) les ménages ont jugé moins opportun d'épargner et symétriquement plus opportun de consommer. A l'inverse la désinflation a accru leur intérêt pour l'épargne, car celle-ci s'érodait moins ⁽²⁸⁾. Cette appréciation de plus en plus favorable portée par les ménages sur l'épargne ressort également de la comparaison entre les perceptions de la situation financière et celles de la capacité effective à mettre de l'argent de côté (graphique 49). La baisse du revenu en 1983-1984 a plus affecté les opinions sur la situation financière que celles sur la capacité à épargner. Et l'amélioration du revenu en 1985 et au début 1986, alors que l'inflation continue à se réduire, a agi, de manière amplifiée, sur cette capacité, jugée maintenant aussi élevée qu'en 1979.

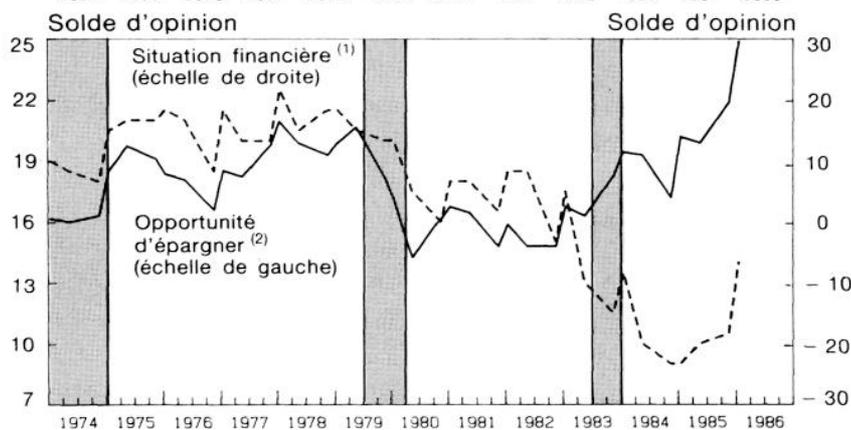
Cela suggère un rapprochement avec les taux fictifs calculés précédemment. Les ménages se jugeraient d'autant plus aptes à épargner que le prélèvement nécessaire pour maintenir leur patrimoine porte moins atteinte à leur consommation courante. Ceci est vérifié traditionnellement en période de hausse du pouvoir d'achat, mais de façon d'autant mieux assurée que l'inflation est faible. Dans ce dernier cas un faible taux d'épargne et une forte capacité à épargner peuvent coexister, d'autant mieux que le ralentissement de la hausse des prix réduit le montant d'épargne destiné à reconstituer les encaisses nécessaires.

La revalorisation de certaines formes d'épargne dont la rémunération est élevée (actions, obligations) permet à elle seule de préserver le patrimoine, voire même de l'accroître.

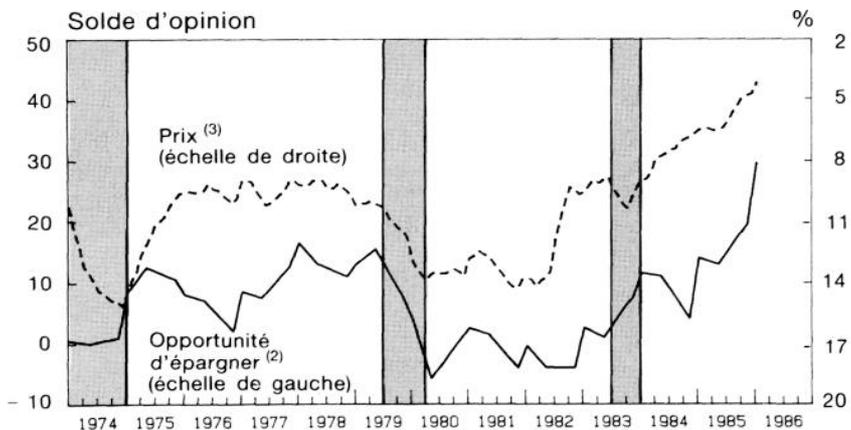
(28) L'attrait pour l'épargne est en ce début 1986 d'autant plus soutenu que le niveau excessif des taux des crédits à la consommation décourage les emprunts et incite à accumuler les sommes nécessaires à une consommation future.



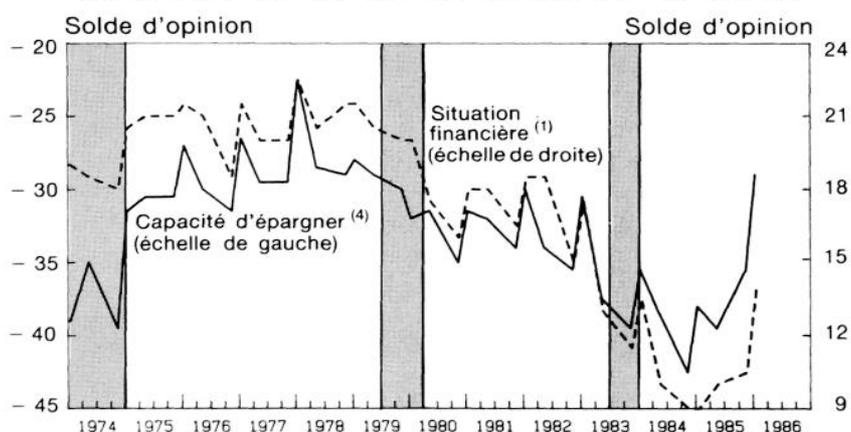
46. Taux d'épargne financière



47. Revenu et opportunité d'épargner



48. Prix et opportunité d'épargner



49. Revenu et intentions d'épargner

Source : INSEE.

(1) Appréciation des ménages sur leur situation financière actuelle.

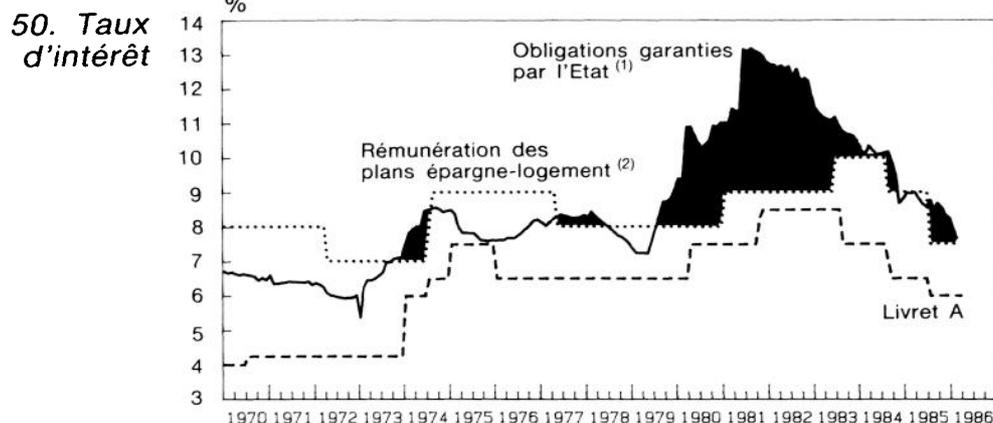
(2) L'INSEE demande aux ménages : « pensez-vous qu'il soit raisonnable d'épargner en considérant la situation économique actuelle ? ».

(3) Glissement annuel des prix de détail.

(4) L'INSEE demande aux ménages : « pensez-vous réussir à mettre de l'argent de côté au cours des prochains mois ? ».

Les formes d'épargne dépendent de l'échelle des rémunérations des placements.

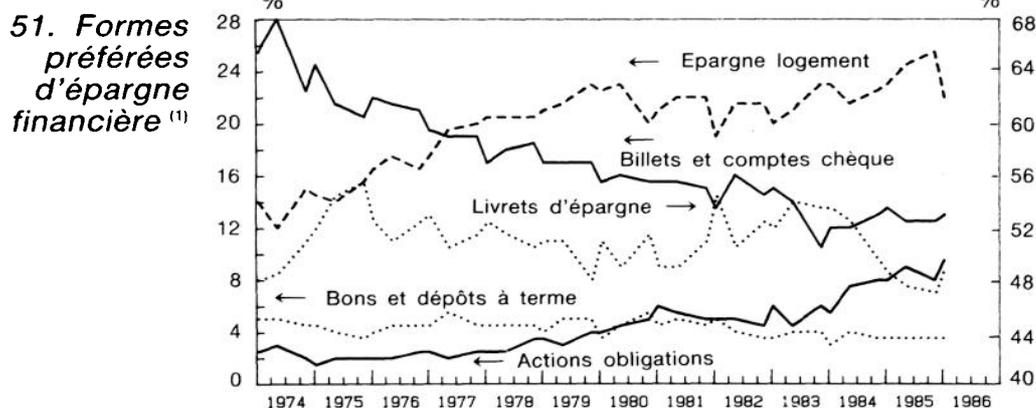
Les ménages ont profondément modifié la structure de leurs actifs financiers au cours de la période passée. Ces évolutions ont le plus souvent été déterminées par l'échelle des taux créditeurs (graphiques 50, 51).



Source : Banque de France.

(1) Nettes d'impôt : le prélèvement forfaitaire était de 25 % jusqu'au 1^{er} janvier 1984, 26 % ensuite. La rémunération nette est ici légèrement sous-évaluée puisque l'imposition nette peut être inférieure au prélèvement forfaitaire.

(2) Prime incluse ; cette prime étant plafonnée (10 000 francs aujourd'hui), la rémunération est ici légèrement surévaluée.



Source : INSEE.

(1) L'INSEE demande aux ménages qui ont déclaré pouvoir réussir à mettre de l'argent de côté : « Sous quelle forme pensez-vous garder principalement cette épargne ? ».

Le recul de la préférence pour les livrets d'épargne depuis 1983 est allé de pair avec une préférence accrue pour les actions et obligations, mais aussi pour l'épargne logement⁽²⁹⁾. L'attrait pour les actions et les obligations date de 1979-1980 et de la forte montée de leur rémunéra-

(29) Les dépôts sous forme de *plans ou livrets d'épargne logement* font partie de l'épargne financière. La constitution d'une épargne préalable de l'investissement (apport personnel) fait ainsi s'élever l'épargne financière. En revanche lors de l'acquisition ce qu'on appelle le *taux d'épargne logement* (rapport de l'investissement physique en logement au revenu disponible) s'accroît ; mais l'épargne financière recule avec l'utilisation des sommes accumulées et l'endettement consécutif au crédit demandé ; elle se reconstitue au fur et à mesure des remboursements des emprunts.

tion, il se prolonge dans la période récente, alors que l'attrait pour l'épargne logement s'intensifie depuis 1983, accentuant alors la désaffection pour les livrets classiques. Depuis cette date en effet la rémunération de l'épargne logement est nettement plus favorable que celle des livrets A, tandis que les intérêts nets d'impôts des obligations rejoignent progressivement ceux des dépôts logement⁽³⁰⁾. Le recul de la préférence pour l'épargne logement qui s'est manifesté au début de 1986 semble essentiellement de nature saisonnière.

Cependant, alors que les comptes non rémunérés avaient été progressivement délaissés au profit de comptes rémunérés, ils sont désormais un peu plus en faveur, parce que moins dévalorisés par l'inflation. Cela tient aussi à ce qu'une préférence pour la consommation au détriment de l'épargne accroît le besoin d'encaisses de transaction.

L'effet des mesures de soutien au logement...

En 1985 les mises en chantier de logement se sont établies à 295 000, comme en 1984. L'investissement des ménages a reculé de 4,2 % en volume, après - 5,8 % en 1984. Après plusieurs années de recul, 1985 apparaît donc comme une année moins mauvaise pour ce secteur. La légère croissance depuis le début de 1985 de la demande auprès des promoteurs et les prévisions de mises en chantier que ceux-ci formulent peuvent conduire à envisager une reprise d'activité, mais il ne s'agit encore que d'un moindre repli, permis par le grand nombre de mesures de soutien adoptées en cours d'année⁽³¹⁾.

Les déductions fiscales pour l'achat d'une résidence principale, les grosses réparations et les travaux d'économies d'énergie ont été en effet accrues. Les plans épargne logement peuvent être désormais utilisés pour l'achat d'une résidence secondaire, à condition qu'elle soit neuve ; 30 000 opérations ont déjà été réalisées à ce titre en 1985. Plus récemment l'utilisation des prêts conventionnés, initialement réservés aux logements neufs, a été partiellement étendue à l'achat d'un logement ancien lorsqu'il s'agit d'une première accession à la propriété⁽³²⁾.

Ces mesures récentes viennent compléter celles adoptées auparavant : réduction du pourcentage exigé pour l'apport personnel chez les jeunes, doublement du montant maximum des dépôts d'épargne logement en 1983 (de 150 000 à 300 000 F) et du plafond des prêts, progression jusqu'en 1985 des crédits de caractère social (prêts locatifs aidés et prêts d'accession à la propriété⁽³³⁾).

(30) La rémunération nette d'impôts est ici légèrement sous-évaluée puisqu'on a appliqué le prélèvement forfaitaire de 25 % jusqu'en 1983, de 26 % depuis. En revanche la rémunération des plans épargne logement est légèrement surévaluée puisqu'elle inclue la prime alors que celle-ci est plafonnée.

(31) Pour une description détaillée des mesures de l'été 1985, voir Revue de l'OFCE n° 13, d'octobre 1985 : « Chronique de conjoncture », p. 78.

(32) Cette mesure a été prise en février à titre expérimental dans trois départements.

(33) Le budget de 1986 limite ces crédits au profit de financements moins privilégiés, les prêts conventionnés.

... annulé par les taux d'intérêt réels excessifs

Cette accumulation de mesures est cependant de faible importance face à la désolvabilisation des ménages induite par la montée des taux d'intérêt réels (tableau 19). Avec des taux actuels peu inférieurs à 15 % en moyenne pour le secteur libre et de l'ordre de 11 % pour les prêts conventionnés (qui ne concernent que les logements neufs et sont assortis de prix plafonds au mètre carré), les taux réels varient entre 8 et 11 %. C'est évidemment dissuasif. Même les prêts les plus aidés, les PAP, ont des taux réels positifs depuis 1982, et supérieurs à 5 % en fin

**19. Taux d'intérêt pour les achats de logement en fin d'année
(taux actuariels, hors taxes)**

En pour-cent

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 début d'année
Prêts conventionnés ⁽¹⁾	12,9	17,0	14,05	12,7	12,3	11,15	10,65
Prêts au logement des caisses d'épargne ⁽²⁾	15,5	17,6	17,6	17,6	16,7	15,7	14,5 ⁽³⁾
Prêts à long terme éligibles au marché hypothécaire pour une durée de 16-20 ans (taux moyen) ⁽⁴⁾	16,2	17,6	17,1	16,7	15,9	14,5 ⁽⁵⁾	14,0 ⁽⁵⁾
Prêts associés aux plans d'épargne logement ⁽⁶⁾ (à leur arrivée à échéance)	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	7,0
PAP (prêts aidés à l'acces- sion à la propriété) pour une durée de 20 ans	9,8	12,0	12,6	10,9	10,7	10,2	10,0
Inflation (glissement annuel) ..	13,7	13,9	9,7	9,3	6,7	4,7	3,4

Sources : Crédit foncier de France, Banque de France, Caisses d'épargne, ministère de l'Economie et des finances.

(1) Taux actuariel de référence calculé par le Crédit foncier de France en fonction de l'évolution des conditions pratiquées sur les marchés de capitaux à long terme. Il s'agit d'une moyenne de tous les prêts à long terme. A titre d'exemple, le taux maximum pour la période du 1^{er} février au 30 avril 1986 est de 12,15 % pour un prêt d'une durée inférieure à quinze ans, de 12,40 % pour une durée supérieure. Cet écart de 1,5 et 1,75 % est uniforme sur toute la période.

(2) Taux actuariel pour un prêt d'une durée de vingt ans, qui peut être assimilé aux taux du secteur libre.

(3) Depuis le 15 février 1986, cinq taux différents sont proposés ; ils s'échelonnent de 14,2 à 15,1 %. Le taux donné ici concerne l'achat des résidences principales.

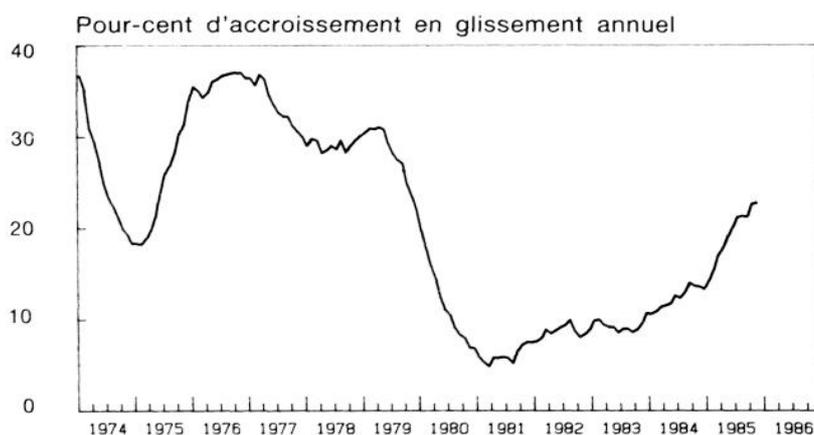
(4) Il s'agit ici des taux moyens effectifs tels qu'ils ressortent de l'enquête effectuée par la Banque de France auprès de tous les réseaux bancaires. Les taux des prêts non éligibles au marché hypothécaire sont actuellement supérieurs de 0,5 point aux taux des prêts éligibles.

(5) Les résultats de l'enquête annuelle de la Banque de France n'étant disponibles que jusqu'à la fin de 1984, les chiffres de 1985 et 1986 sont des estimations de l'OFCE à partir des taux pratiqués par quelques grandes banques.

(6) Ces taux sont ceux des prêts versés lors de l'année et correspondent donc aux conditions fixées à l'ouverture des plans. La durée des plans d'épargne logement était de quatre ans jusqu'en 1980, cinq ans à partir de 1981. On a appliqué les taux des prêts associés aux plans ouverts quatre années auparavant jusqu'à 1984 et cinq années auparavant à partir de 1985 ; on a donc supposé que les plans ouverts en 1980 avaient été prorogés d'un an. La montée du taux au début de 1986 suit celle de la rémunération des dépôts en décembre 1980 et des conditions de prêts établies à cette date. Les taux débiteurs s'établiront à 7 % en 1986 et 1987, 8 % en 1988 et ne baisseront à nouveau à 7 % qu'à la fin de 1989 et à 6,5 % à la mi-1990. La possibilité de prolonger la durée des plans est systématique ; les taux sont donc indicatifs et ne reflètent pas la moyenne des taux effectivement appliqués, dont la statistique n'est pas connue.

d'année 1985. La mise en place de prêts à taux révisables ne semble pas suffire ; pour les PAP, par exemple, les taux révisables sont aujourd'hui inférieurs de 0,5 point seulement aux prêts à taux fixe. S'endetter aujourd'hui dans de telles conditions, alors que l'inflation se ralentit, devient très difficile⁽³⁴⁾. Cela conduit les ménages soit à renoncer à leurs projets d'achats de logement, reportant ainsi les sommes disponibles vers des dépenses d'amélioration de l'habitat ou vers la consommation de biens durables, soit à ajourner leur achat, en constituant préalablement une épargne substantielle permettant de limiter l'ampleur des emprunts. Ceci pourrait à court terme gonfler l'épargne financière et à plus long terme faire progresser le taux d'apport personnel.

Il est significatif à cet égard de constater que les dépôts d'épargne logement (plans ou comptes) donnent de plus en plus lieu à emprunt à leur expiration, étant de moins en moins considérés comme un placement financier comme un autre. La croissance depuis le début de 1985 des dépôts (graphique 52) s'explique alors par cette nécessaire épargne préalable, d'autant que l'écart des rémunérations avec les obligations s'est restreint.



52. Dépôts d'épargne logement (plans et comptes)

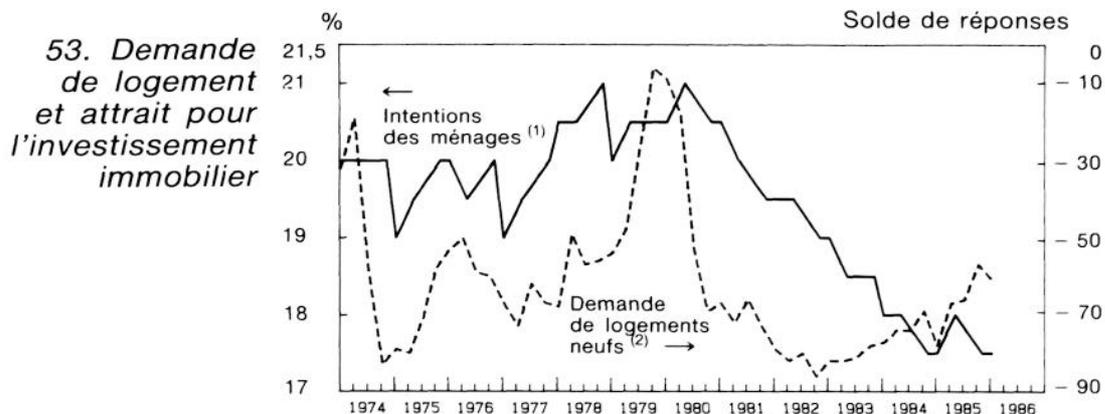
Source : Conseil national du crédit.

Un net ralentissement de ces dépôts s'était produit à partir du début de 1980. Les ménages interrogés manifestaient alors un moindre intérêt pour ces placements. L'attrait accru depuis la mi-1984, malgré les baisses de la rémunération intervenues à plusieurs reprises, se concrétise en 1985 par une croissance effective des dépôts au rythme de 20 % l'an de janvier à novembre, alors qu'elle était inférieure à 8 % l'an de 1980 à 1982 et de l'ordre de 12 % l'an et 1983 et 1984⁽³⁵⁾. Elle devrait se poursuivre selon un rythme un peu ralenti, mais ne se concrétisera par des achats effectifs de logement qu'avec plusieurs années de décalage.

(34) La réforme du marché hypothécaire (voir Revue n° 13 d'octobre 1985, annexe à la chronique de conjoncture) a été mise en place en novembre dernier par le lancement du premier emprunt de la caisse de refinancement ; cette réforme devrait permettre, selon ses auteurs, d'abaisser de moitié le coût d'intermédiation bancaire en matière de financement du logement, estimé actuellement entre 1,5 % et 3 %.

(35) Ces chiffres, concernant les encours, incluent la capitalisation des intérêts effectuée en janvier de chaque année. Aucune statistique des seuls dépôts nouveaux n'est malheureusement disponible. Un calcul approximatif montre que, hors capitalisation des intérêts, la progression des encours n'était que 7 % l'an de 1980 à 1982 et de 10,7 % l'an seulement en 1983 et 1984.

Le recul des intentions d'achats de logement au cas où une amélioration notable des ressources interviendrait semble s'interrompre en 1985, mais avec retard par rapport au regain d'optimisme des professionnels (graphique 53).



Source : INSEE.

(1) Intentions des ménages d'acheter ou de faire construire un logement dans le cas d'une amélioration notable de leurs ressources (échelle de gauche).

(2) Demande globale de logements neufs auprès des promoteurs immobiliers (échelle de droite).

Les besoins en constructions neuves se sont réduits

L'ampleur du recul des mises en chantier depuis 1974 ne s'explique pas seulement par le facteur démographique car, malgré le ralentissement de la croissance de la population depuis 1968, le nombre de ménages en France a continué de s'accroître au rythme de 1,5 % par an. En revanche la réduction de la taille des ménages pourrait expliquer le décalage récent entre la poursuite d'un recul de l'investissement et une demande qui, d'après les promoteurs immobiliers, s'accroît dans le secteur neuf, l'achat de logements plus petits réduisant l'investissement nécessaire, mais non le nombre d'habitations.

L'analyse du parc des logements apporte des précisions utiles pour comprendre les reculs passés et préciser les chances d'une reprise à venir. Après la pénurie de l'après-guerre la forte croissance des mises en chantier a permis non seulement de répondre à la demande, mais aussi d'accroître le nombre de logements vacants, nécessaires à la fluidité du marché. La baisse de la construction neuve pendant la dernière décennie s'est accompagnée d'un net ralentissement de la croissance du parc de logements vacants entre 1968 et 1975, et surtout entre 1975 et 1982⁽³⁶⁾. Si un renouveau des mises en chantier aboutissait à une nouvelle augmentation du nombre des logements vacants, l'investissement des ménages n'en serait pas accru pour autant, un logement vacant restant la propriété du promoteur. Les données con-

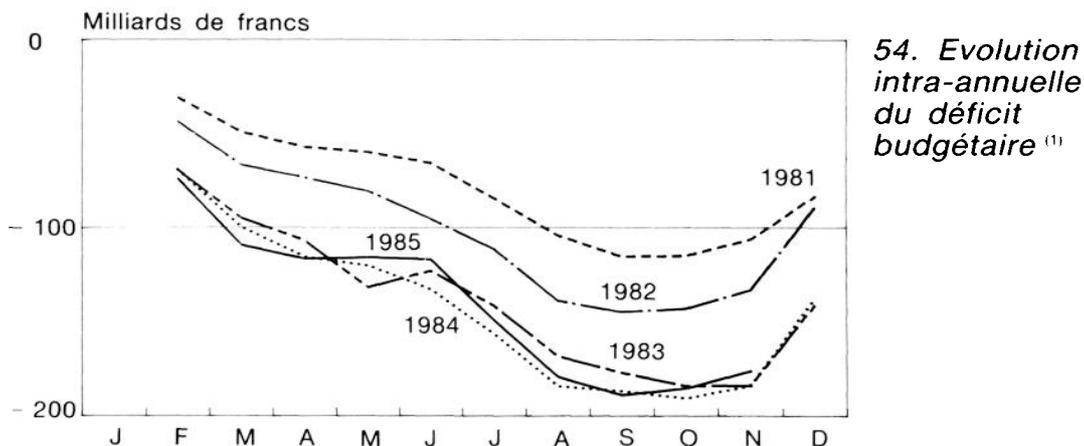
(36) Voir Institut national d'études démographiques, « Population et sociétés », bulletin mensuel n° 197, décembre 1985.

joncturelles manquent pour apprécier l'évolution récente en ce domaine. On peut cependant noter que, pour la France entière, le stock d'inventus s'accroît depuis le début de 1985 et que ce n'est pas le résultat d'une baisse de la demande⁽³⁷⁾.

Une politique économique faiblement expansionniste

Les déficits publics sont légèrement réduits en 1985

En 1983 et 1984 des arrêtés d'annulation de crédits (5 mai 1983, 29 mars 1984) avaient été pris pour freiner l'expansion de certains postes budgétaires, afin de contenir le déficit dans la limite de 3 % du PIB. Ceci n'a pas été rendu nécessaire en 1985, où l'exécution budgétaire intra-annuelle a été maîtrisée (graphique 54). Le traditionnel collectif budgétaire, qui permet d'ajuster les crédits en fin d'année, n'a que peu modifié l'équilibre initial (149,6 milliards, au lieu de 140,2)⁽³⁸⁾.



54. Evolution intra-annuelle du déficit budgétaire⁽¹⁾

Source : Situation résumée des opérations du Trésor.

(1) Déficit de gestion hors opérations avec le FMI et le Fonds de stabilisation des changes.

L'énoncé de cette règle normative de 3 %, à laquelle s'est ajoutée la volonté de réduire depuis 1985 le taux de prélèvement obligatoire, a fait apparaître la grande difficulté de réaliser des économies. Cependant, bien que des opérations de débudgétisation⁽³⁹⁾ aient eu lieu lors de

(37) Localement des tensions peuvent cependant exister. Dans la région parisienne par exemple, le stock de logements neufs s'est réduit depuis 1975 : de 62 000 en 1975, il est passé à 13 500 en 1985 (source : Centre d'analyses et de prévisions immobilières).

(38) D'après une première estimation, le déficit budgétaire effectif est de 153,5 milliards soit 3,35 % du PIB.

(39) Voir à ce sujet les chroniques de conjoncture précédentes, les Lettres de l'OFCE n° 18 d'octobre 1984 et n° 28 d'octobre 1985 et la Revue de l'OFCE n° 14, janvier 1985 : « Vers un moindre poids de l'Etat ? ».

l'élaboration des lois de finances, elle a contribué à une gestion rigoureuse en cours d'année, si bien que les déficits n'ont que peu dépassé la limite prévue (tableau 20).

20. Déficits prévisionnels et réalisés des lois de finances depuis 1981

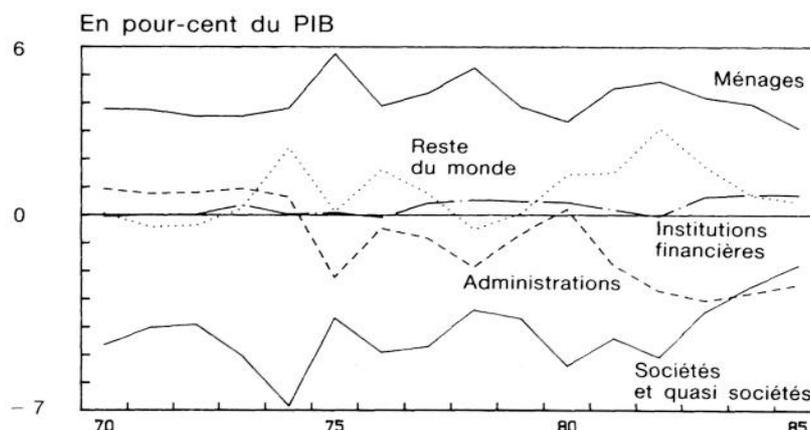
En pour-cent du PIB

	Lois de finances initiales	Lois de finances exécutées
1981	0,95	2,60
1982	2,63	2,77
1983	3,0	3,28
1984	3,0	3,42
1985	3,0	3,27 (après collectif)
1986	3,0	—

Source : ministère de l'Economie.

Le besoin de financement de l'ensemble des administrations (graphique 55) depuis 1983 est resté proche de 3 % du PIB. Il s'est établi à 2,8 % en 1984 (3,1 en 1983) grâce à la réduction du déficit des collectivités locales et au fort excédent de la Sécurité sociale. Il serait de 2,5 % en 1985 selon une première estimation. La forte amélioration des recettes explique ce résultat. Les rentrées fiscales ont bénéficié de l'amélioration de la conjoncture (la TVA principalement, du fait de la reprise de la consommation, tout spécialement celle de produits fortement taxés, comme l'automobile), et des résultats de la lutte contre la fraude. Les rentrées de cotisations sociales ont été meilleures que prévu, notamment parce que la prise en compte de la désinflation avait été sous-estimée⁽⁴⁰⁾. Ainsi en 1985 le solde du régime général, estimé

55. Capacité et besoin de financement des agents



Sources : INSEE, estimations OFCE.

(40) En période de désinflation, du fait du décalage d'un mois et demi entre le versement des salaires et le recouvrement des cotisations par l'URSSAF, les cotisations progressent un peu plus vite que les salaires.

par la Commission des comptes de la Sécurité sociale à - 1,5 milliard en juillet et à + 5 milliards en décembre, serait en fait de + 10 milliards ⁽⁴¹⁾.

Dans ces conditions le taux de prélèvement obligatoire se serait stabilisé en 1985 à 45,4 %, ce qui rompt avec les années antérieures, ce taux ayant progressé de 0,7 point par an de 1980 à 1984.

Ils continuent à absorber l'épargne intérieure en période de faible investissement privé

En 1985 le besoin de financement de la nation a été réduit et s'établirait à moins de 0,5 % du PIB, chiffre le plus bas depuis 1981, si bien que l'épargne financière intérieure dégagée par les ménages (et pour une moindre part par les institutions financières) a pu quasiment couvrir les besoins de financement des entreprises et des administrations.

Ceci provient de la réduction sensible des besoins des entreprises, intervenue dès 1983, due à l'amélioration de leur situation financière et à leurs faibles investissements. Leur besoin de financement s'est établi à son niveau le plus bas depuis le début des années soixante-dix. Il est pour la deuxième fois inférieur à celui des administrations, situation que connaissent depuis longtemps le Royaume-Uni et l'Italie. Ainsi donc, en période de sous-investissement, les déficits publics ont-ils absorbé l'épargne dégagée par les ménages, alors que l'appel à l'épargne extérieure se réduisait.

En 1985 le marché obligataire s'est développé au même rythme qu'en 1984...

La forte progression du marché obligataire en 1984 s'est renouvelée en 1985 (+ 26,4 %). Le volume des émissions brutes s'est élevé à 316 milliards de francs, à comparer à 107 en 1981 (tableau 21) ⁽⁴²⁾. Les parts

21. Emissions brutes d'obligations, actifs des OPCVM

Milliards de francs

	1981	1982	1983	1984	1985
Total des émissions	106,9	154,7	197,7	250,0	316,0
Actif net des SICAV	72	104	191	299	452
Actif net des FCP	14	38	83	137	190 °
Total actif des OPCVM	86	142	274	436	642 °

Sources : Crédit lyonnais, Commission des opérations de Bourse, Technique de gestion financière.

(41) Le paiement des allocations familiales à terme échu (au début de chaque mois) a provoqué un gain de trésorerie d'environ deux milliards en 1985.

(42) Cette évolution s'est poursuivie au début de 1986 : 98,3 milliards d'émissions en janvier et février contre 63,6 pour la période similaire de 1985. Elle s'explique notamment par l'orientation à la baisse des taux.

de l'Etat (33 %) et des banques (près de 30 %) sont restées les plus élevées ; mais, parmi les émetteurs, les entreprises concurrentielles ont connu la plus forte progression (25,3 % en 1985 contre 13,8 % en 1984 soit + 83 %).

Parallèlement les organismes de placement collectif de valeurs mobilières (OPCVM) ont poursuivi une vive croissance⁽⁴³⁾ (l'actif des SICAV progresse de 51 % en 1985, après 57 % en 1984 et celui des FCP à peu près aussi favorablement). La progression de leurs actifs reflète à la fois l'apport d'épargne nouvelle et la valorisation du stock d'obligations qu'ils détiennent, du fait de la baisse des taux d'intérêt. A la fin de 1984 leurs actifs étaient composés d'obligations françaises cotées à raison de 62 %.

Les OPCVM ont souscrit une forte part des obligations émises (38,3 % en 1984, 28,3 % au premier semestre 1985) et se sont portés tout spécialement sur les emprunts d'Etat (41,2 % en 1984, 30,2 au premier semestre 1985). Les ménages ont au contraire été moins désireux d'en détenir (ils ont souscrit 14 % en 1984, contre 23,7 % de l'ensemble des obligations, 14,7 % contre 23,0 % au premier semestre 1985) du fait de leur plus faible rémunération. Le développement de SICAV et FCP a ainsi permis de diffuser les emprunts d'Etat dans le public d'une manière indirecte, en lui proposant des produits beaucoup plus appréciés du fait de leur liquidité.

Au total, directement ou par l'intermédiaire des OPCVM, les ménages sont les plus grands souscripteurs et détenteurs d'obligations. En 1984, en estimant à 60 % leurs souscriptions nettes d'OPCVM, ils ont souscrit l'équivalent de 43 % des émissions d'obligations, soit 110 milliards de francs, et environ 40 % en 1985, soit 125 milliards. Leur portefeuille comprenant 58,9 % des SICAV et FCP et 41,8 % des obligations françaises, d'après l'enquête « titres » de la Banque de France, ils détenaient, directement ou indirectement, 670 milliards d'obligations, soit 55 % de la capitalisation boursière des obligations (1 220 milliards en 1984).

... ce qui a contribué à ralentir la croissance de la masse monétaire, mais n'a pas suffi à résorber le dépassement de l'objectif.

L'année 1985 a illustré une nouvelle fois le caractère quelque peu arbitraire de l'agrégat choisi comme objectif (masse monétaire M2R) et la difficulté de le contrôler par ses contreparties.

La croissance de la masse monétaire M2R était encore de 8,7 % en rythme annuel à la fin de novembre 1985, et de 8,1 % calculée en moyenne trimestrielle centrée sur octobre, pour un objectif annoncé de 4-6 %. A cette époque l'ensemble des liquidités regroupées dans l'agrégat M3R progressait de 7,5 % et de 8 % pour la part détenue par les ménages. Cette évolution s'explique par le fort développement en 1985 des plans d'épargne-logement détenus par les ménages (+ 26,4 %) et par celui des dépôts à vue (+ 12 %). La différence de progression de la

(43) L'encours des SICAV estimé par « Technique de gestion financière » atteignait 514,2 millions de francs à la fin février 1986.

masse monétaire et de l'ensemble des liquidités (plus de 1 point) résulte davantage du critère institutionnel de ventilation des actifs monétaires que de l'évolution des actifs les plus liquides, puisque les placements liquides ou à court terme (actifs monétaires hors M1) gérés par le réseau des caisses d'épargne ont moins progressé (5 %) que ceux gérés par les banques (7 %) (voir annexe).

Une telle évolution de la masse monétaire ne remet pas vraiment en cause le nouveau système de régulation du crédit, fondé sur la forte progressivité du taux des réserves rapportées aux emplois des banques. A la fin novembre 1985 les créances sur l'économie dépassaient de 9,7 % leur montant de novembre 1984, de 6,1 % en prenant en compte les ressources stables des banques. Or ce système repose sur le développement de ces ressources. Par ailleurs l'évolution des crédits à l'économie en cours d'année (6,6 % pour le premier semestre, + 0,9 pour le troisième trimestre) a résulté des mesures correctives prises en juillet ⁽⁴⁴⁾. Il faut préciser que le développement des crédits à l'économie en 1985 s'est fait au profit du crédit au logement, favorisé par le système de régulation. A la fin de septembre 1985 le rythme annuel de croissance de l'ensemble des crédits bancaires était de 9,8 %, celui des crédits au logement distribué par les banques de 12,5 % et celui des autres crédits de 8,8 %. Les créances détenues sur le Trésor par le système bancaire ne devaient pas s'accroître en un an de plus de 30 milliards : en décembre on n'en était qu'à 18,1 milliards ⁽⁴⁵⁾.

Mais le respect de l'objectif de masse monétaire reposait sur l'hypothèse d'une croissance nulle de la contrepartie « Extérieur ». C'est elle qui explique l'excès de croissance de M2R, du fait de l'entrée de capitaux et des effets comptables dus aux variations de change (tableau 22).

22. Variations de la masse monétaire M2R et de ses contreparties

Milliards de francs

	Encours fin 1984	1984 déc.-déc.	1984 déc.-nov.	1985 déc.-nov.
M2R	1 989,8	153,0	35,8	45,0
Extérieur	40,4	0,1	- 6,3	55,8
Crédit interne net	1 949,4	152,9	42,1	- 10,8
dont : ● Trésor	273,5	18,7	53,1	62,0
● Créances sur l'éco- nomie	2 068,3	192,4	124,1	124,8
● (-) Ressources sta- bles	432,6	73,6	68,2	91,1
● Divers	40,2	15,4	- 67,0	- 106,5

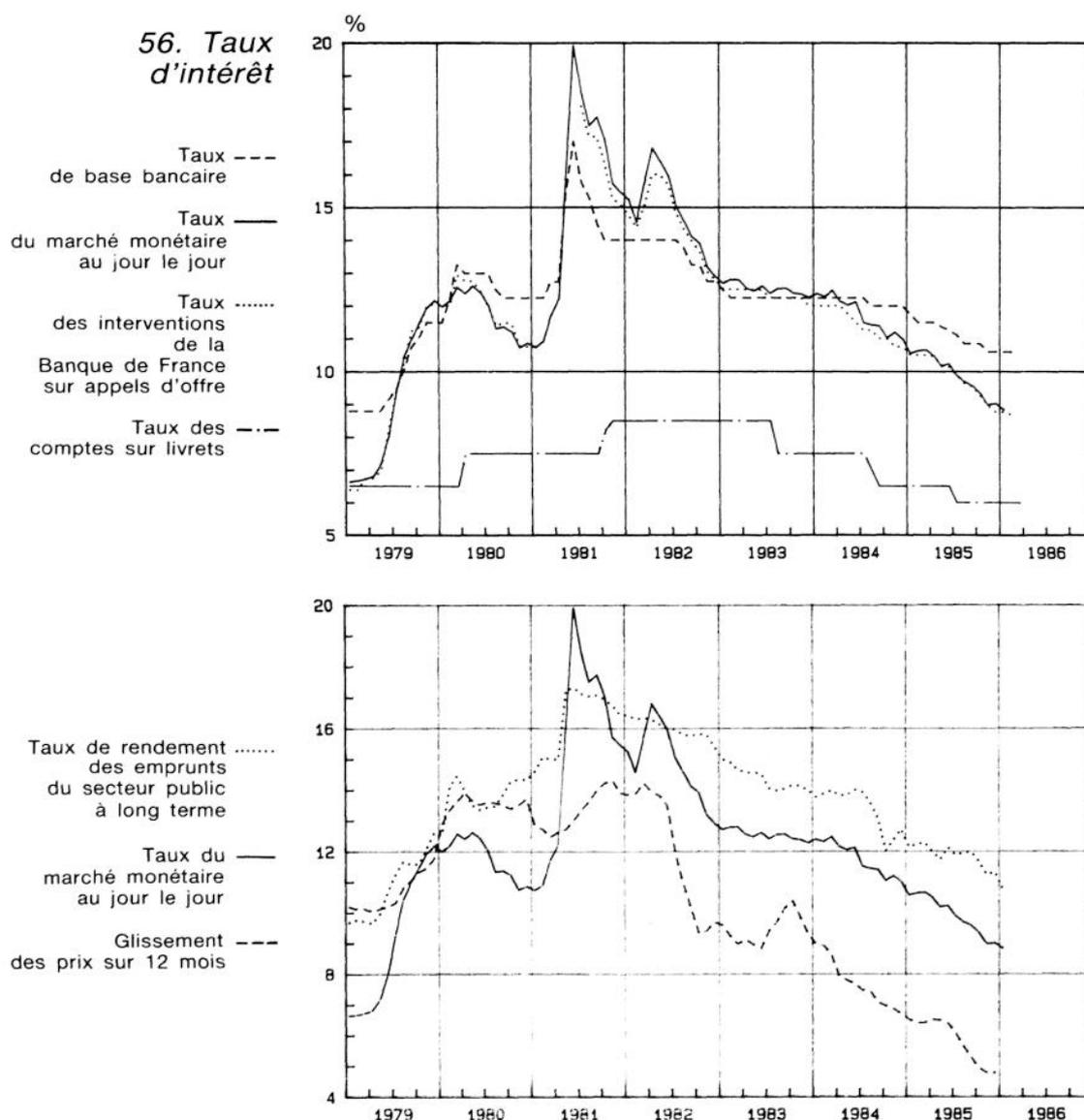
Source : Banque de France.

(44) Voir Revue de l'OFCE n° 13 d'octobre 1983 : « Chronique de conjoncture », p. 61.

(45) En 1985 les SICAV ont souscrit un contingent de bons du Trésor de l'ordre de 15 milliards contre 2,8 en 1984 non compris les contreparties.

Il y a eu conflit dans la gestion des objectifs. L'un d'eux était un franc fort sur le marché des changes, ce qui nécessite des taux d'intérêt élevés et a eu pour conséquence des taux réels plus forts qu'à l'étranger. Un autre était de réduire les taux d'intérêt. Un troisième était de limiter la croissance monétaire.

La Banque de France a ajusté à peine la baisse des taux à la désinflation (graphique 56). Pour éviter que cette baisse du coût du crédit n'en relance la demande et pour compenser partiellement l'effet de l'entrée de capitaux, elle a contraint les banques à freiner la distribution de crédit, en fait le crédit hors logement. En novembre elle a, lors de la baisse de son taux d'intervention (de 9 1/8 à 8 3/4), relevé le taux des réserves obligatoires⁽⁴⁶⁾ gelant ainsi 6 milliards de francs de liquidité bancaire.



Sources : Banque de France, Caisse des dépôts et consignations, INSEE.

(46) Taux minimum sur les emplois porté de 0,1 à 0,2 %, taux sur les dépôts porté de 2,5 à 3 %, taux sur les comptes sur livrets de 0,25 % à 0,50 %. Les taux étaient inchangés depuis le 10 janvier 1983. Ils ont été portés en février 1986 respectivement à 3,5 et 0,75 %.

C'est là une première application d'une politique monétaire utilisant plus largement le maniement des taux de réserves pour agir sur la liquidité bancaire. Aussi le coût des ressources des banques ne s'est-il pas sensiblement réduit et l'écart entre le coût du crédit (représenté par le taux de base bancaire) et le taux du marché monétaire s'est encore accru.

Le succès des certificats de dépôts se traduit par le fait que l'objectif annoncé pour l'encours — 20 milliards de francs — a été dépassé rapidement. Les statistiques de la Banque de France donnent le chiffre de 23,7 milliards à la fin de novembre 1985. Cependant les agents non financiers et les OPCVM n'en détenaient que 8,2 milliards, artificiellement comptabilisés hors de la masse monétaire, le reste l'étant par les banques.

Vers un contrôle monétaire par les taux d'intérêt en 1986

Les réformes des marchés de capitaux et de financement de l'économie engagées depuis 1984 donnent progressivement une importance nouvelle aux taux d'intérêt ⁽⁴⁷⁾.

La mise en place d'un marché des capitaux unifié, remplaçant un marché segmenté, tend à faire qu'un mouvement des taux d'intérêt d'une composante du marché, par exemple à court terme, domaine d'action de la Banque de France, se répercute sur l'ensemble des taux. Ce marché unifié comprend des échéances allant du jour le jour au très long terme. Il est ouvert à tous les agents économiques, sous réserve que les opérations portent sur un montant d'au moins de 5 millions de francs. Il l'est pour toutes les échéances, ce qu'a autorisé la création des nouveaux titres négociables (billets de trésorerie, bons du Trésor en compte courant, certificats de dépôts...). La composante à terme, ouverte en février (le MATIF, marché à terme d'instruments financiers), permet de se prémunir contre les variations de taux.

La réduction des enveloppes de prêts bonifiés, qui représentaient près de la moitié de l'encours distribué et bloquaient le jeu des taux d'intérêt, va accroître la sensibilité au taux pour un plus grand nombre d'agents.

La liberté de négociation des commissions prélevées par les banques sur les émissions d'obligations, le recours aux adjudications pour les emprunts d'Etat, l'ouverture plus grande du marché obligataire aux petits émetteurs renforcent la concurrence. Sur ce marché la Banque de France peut intervenir, notamment par l'achat ou la vente des nouvelles créances négociables. Pour qu'une action par les taux soit possible ⁽⁴⁸⁾, ses interventions à taux fixe par le réescompte des crédits

(47) L'ensemble des mesures prises sont regroupées dans le « Livre blanc sur la réforme du financement de l'économie » du ministère de l'Économie des finances et du budget. On pourra aussi se reporter à la Revue de l'OFCE n° 13 d'octobre 1985 : « Chronique de conjoncture et à l'article de Sylvianne Guillaumont Jeanneney « Vers une politique libérale des taux d'intérêt », Revue de l'OFCE n° 14 de janvier 1986.

(48) Des fluctuations plus amples pourraient donc avoir lieu.

à l'exportation, qui représentaient 50 % de l'ensemble de ses interventions en 1985, ont été supprimées en janvier 1986.

Il est probable que l'action sur la liquidité bancaire par le maniement des taux des réserves obligatoires deviendra habituelle. Il a déjà été utilisé deux fois depuis novembre. Les taux des réserves sur les dépôts sont encore très faibles en France (cf. note 45). Leur hausse progressive permet actuellement de freiner la croissance monétaire tout en assurant la décrue des taux d'intérêt. Lorsque les taux des réserves auront été fortement élevés, leur maniement dans les deux sens sera alors possible.

Le contrôle monétaire par les contreparties est maintenu en 1986, à titre de sécurité, dans la mesure où la gestion par les taux d'intérêt pourrait souffrir d'un manque de maturité du nouveau système financier. Aussi le contrôle du crédit mis en place en 1985 est-il maintenu, bien qu'assoupli⁽⁴⁹⁾. Mais les instruments privilégiés de la politique monétaire sont bien les taux d'intérêt et les réserves obligatoires.

Le développement rapide des nouveaux produits (tableau 23) et des OPCVM ont conduit à redéfinir les agrégats monétaires (voir annexe). L'objectif annoncé pour 1986 sous forme de fourchette 3 %-5 % porte sur l'agrégat M3. Le centre de la fourchette pour M3 (4 %) a été calculé pour que l'ensemble des liquidités croisse comme le PIB en valeur (soit environ 6 %). Les hypothèses retenues pour l'évolution des nouveaux produits financiers seront cependant probablement dépassées au vu de leur développement actuel.

23. Encours des nouveaux produits financiers négociables⁽¹⁾

Milliards de francs

	Mi-mars 1985
Certificats de dépôts	28,5
Billets de trésorerie	17
Bons du Trésor	37
Bons des institutions financières spécialisées	1

Source : Direction du Trésor.

(1) Il s'agit de l'encours total mais seuls ceux de ces produits qui sont détenus par les agents non financiers et les OPCVM sont pris en compte dans les agrégats monétaires.

L'orientation de la politique monétaire, qui peut être expansionniste, neutre, ou restrictive, a été a priori définie comme neutre. Elle se jugera en fonction de la réaction en cours d'année des autorités monétaires à l'évolution des agrégats L et M2 (annexe) qui sont sous surveillance, mais pour lesquels aucun objectif n'est annoncé.

(49) La règle de calcul des réserves obligatoires est moins progressive ($0,2x^2 + 0,2$) contre ($0,2x^2 + 0,4x$). Voir Revue de l'OFCE n° 11 d'avril 1985 : « Chronique de conjoncture ».

1986-1987 : vers une accélération de la demande intérieure

Achevée de rédiger le 25 mars 1986, cette prévision a été effectuée alors que la politique économique n'est pas encore connue dans ses détails ; les grandes orientations sont maintenant définies, mais le calendrier n'est pas encore précisé. Cette prévision fixe donc les lignes de force des évolutions à venir, en fonction d'hypothèses qui sont chaque fois précisées⁽⁵⁰⁾. Lorsque le calendrier des dénationalisations, les rythmes de libération des prix des services, la politique de l'emploi, les modalités de la politique fiscale etc. seront définis, les profils trimestriels pourront alors être mieux appréhendés.

La précédente chronique de conjoncture concluait par cette question : « la reprise de la demande intérieure sera-t-elle franche et durable ? ». Le nouvel environnement international de la France permet de répondre positivement à cette question pour les dix-huit mois à venir. Les gains de termes de l'échange permettront une amélioration des revenus des ménages et des entreprises, qui intensifiera la reprise de la consommation et de l'investissement.

En 1986 le solde énergétique se réduira de 80 milliards de francs si le prix du baril de pétrole se situe entre 16 et 17 dollars

La baisse du prix du pétrole (16,5 dollars le baril en 1986) et celle du dollar (7 francs) permettront, si elles se confirment, un repli de moitié du prix des importations pétrolières en moyenne annuelle en 1986. Cependant la baisse du coût de nos achats est retardée de quelques mois par rapport aux prix mondiaux, du fait des délais de réception. Notre facture énergétique a encore été de 11,2 milliards en janvier et de 10,1 en février, (contre 14,1 par mois au quatrième trimestre 1985) alors qu'il est peu probable qu'un restockage soit intervenu dans cette période d'anticipation de nouvelles baisses de prix. Nous avons retenu l'hypothèse d'un recul de 40 % des prix CAF du pétrole en moyenne annuelle, concentré au premier semestre 1986, suivi d'une légère progression de la mi-1986 à la mi-1987.

Le volume de la consommation pétrolière et énergétique sera soumis à des effets de sens contraire : hausse de la consommation pétrolière consécutive à la baisse des prix, poursuite des économies d'énergie et de la substitution d'électricité au pétrole.

(50) Voir aussi Revue de l'OFCE n° 14, janvier 1986, les chiffrages réalisés dans « Vers un moindre poids de l'Etat ».

La consommation unitaire d'énergie primaire a diminué depuis 1973 en réponse à l'augmentation des prix relatifs de l'énergie en termes réels ⁽⁵¹⁾. L'incidence des prix a été différente à court terme et à long terme.

A court terme la baisse de la demande d'énergie a été réalisée avec les équipements existants.

A long terme la baisse cumule les économies spontanées et celles dues aux nouvelles générations d'équipement. Les entreprises ont modifié leurs structures de production pour à la fois consommer moins d'énergie et substituer au pétrole des énergies moins coûteuses ; ces investissements ont été très importants dans les secteurs de biens intermédiaires (sidérurgie, métallurgie des non-ferreux, chimie de base, cimenteries, papier-carton). Les constructeurs automobiles ont réduit les consommations des véhicules. Les modes de chauffage de l'habitat ont été rendus plus efficaces et les normes d'isolation améliorées.

La sensibilité de la demande d'énergie à l'évolution des prix de l'énergie mesurée entre 1970 et 1984 (- 0,42) ⁽⁵²⁾ tend à confirmer les élasticités prix à long terme estimées par les experts de l'OCDE (- 0,4 à - 0,5) ⁽⁵³⁾. Sous réserve que ces élasticités jouent de manière continue il est possible d'estimer la part de chemin déjà parcouru en terme d'économie d'énergie et d'en déduire la part résiduelle qui reste devant nous et qui découle des hausses de prix passées ⁽⁵⁴⁾. Il en résulterait un recul de la consommation unitaire d'énergie de l'ordre de 2 à 2,5 % par an dans les deux prochaines années. Le coût d'achat d'une tonne de pétrole reste en 1986 le double de celui de 1974 en termes réels. Et les changements intervenus dans les modes de consommation sont durables ; les investissements réalisés après les deux chocs pétroliers constituent des acquis et la consommation moyenne baisse au fur et à mesure que sont déclassés les équipements les plus anciens. Même si les nouvelles recherches pour économiser l'énergie sont ralenties, ce

(51) La variation de la consommation d'énergie peut être décomposée en :

$$\text{Log} \frac{C}{C_0} = a \text{Log} \frac{R}{R_0} + b \text{Log} \frac{P}{P_0} + c \text{Log} \frac{C-1}{C_0}$$

avec pour les années n , $n-1$, $n-2$, ...0, C = consommation énergétique ; R = revenu ; P = prix relatif de l'énergie.

D'où l'on déduit la sensibilité de la consommation énergétique à l'évolution des prix relatifs de l'énergie :

$$\text{à court terme : } \frac{dC}{C} = \frac{bdP}{P}$$

$$\text{à long terme : } \frac{dC}{C} = (b + bc + bc^2 + \dots + bc^n + \dots) \frac{dP}{P} = \frac{b}{1-c} \frac{dP}{P}$$

L'élasticité revenu étant proche de 1, on considère en première approximation que la consommation unitaire donne la mesure de l'élasticité prix de long terme. Mais l'influence des changements intervenus dans la part des secteurs gros consommateurs d'énergie demeure.

(52) Pour estimer les prix relatifs de l'énergie nous avons pondéré les prix relatifs d'énergie à la consommation par la part de la consommation d'énergie des ménages, et les prix de production des trois branches énergétiques par celle de l'ensemble des consommations intermédiaires en produits énergétiques telles qu'elles apparaissent dans le tableau Entrées-Sorties des comptes de la nation.

(53) Economie européenne n° 16.

(54) 1974 et 1979-1980.

qui est probable, cela ne remettra pas totalement en cause la réduction de la consommation par unité de PIB dans les années à venir.

A plus court terme la diminution des prix d'importation, en entraînant celle des prix relatifs, va provoquer une reprise conjoncturelle de la demande d'énergie, les consommateurs limitant moins leurs achats d'essence et de fioul ; ce surplus de demande, estimé à partir d'une élasticité prix de court terme ($-0,15$), se situerait dans une fourchette de 2,5 à 3 %.

Les deux effets de court terme et de long terme vont se superposer. Aussi la progression de la consommation énergétique serait-elle comprise entre 0 et 1 % hors effet-croissance, et entre 3 et 4 avec une progression du PIB de 3 %.

Malgré cette hausse de nos importations en volume, consécutive à celle de la consommation, la facture énergétique serait de 100 milliards de francs seulement en 1986 (contre 180 en 1985) et de 55 milliards au premier semestre 1987.

Cette reprise de la consommation énergétique repose avant tout sur celle du pétrole. L'incertitude provient de la manière dont se poursuit ou non la substitution entre le pétrole et les autres sources d'énergie, principalement l'électricité. Les utilisateurs pourraient être moins incités à ces substitutions. Mais l'engagement par l'EDF d'un important programme nucléaire à la fin des années soixante-dix et au début des années quatre-vingt conduit à coupler au réseau quatre ou cinq centrales de 1 300 mégawatts en 1986 et en 1987 (tableau 24). Le ralentissement actuel des mises en chantier de nouvelles centrales (une seule en 1985 et 1986) ne portera ses effets que dans cinq ou six ans. En attendant le parc disponible sera accru d'environ 16 % en 1986 et de 11 % en 1987, et la production pourrait l'être d'à peu près autant. Or l'électricité ne peut être stockée. Elle peut certes être exportée, mais nos partenaires auront le même désir que la France de consommer l'énergie la moins chère.

24. Calendrier du couplage au réseau des centrales nucléaires

	Tranches	Puissance en mégawatts
1985	5	5 990
1986	5	6 015
1987	4	4 685
1988	3	3 815
1989	2	2 565
1990	1	1 265
1991	3	3 955

Source : EDF.

Restent alors les incitations financières : hausse du prix du pétrole par alourdissement des taxes ou baisse du prix de l'électricité ; la première hypothèse pénaliserait les entreprises face à leurs concurrentes étrangères, sauf à envisager une compensation fiscale, la seconde freînerait le rééquilibrage des comptes de l'EDF déjà lourdement endettée.

Finalement, si la pénétration croissante de l'électricité dans la consommation n'est pas mise en cause, c'est la consommation de charbon qui risque d'être la plus atteinte. Celle de gaz en revanche le serait peu, car le prix du gaz suit celui du pétrole et les contrats d'approvisionnement sont à long terme (une partie seulement est interruptible). La réduction de la consommation charbonnière suffira-t-elle ? Si ce n'était pas le cas, la hausse de nos importations de pétrole pourrait être moindre.

L'excédent industriel se réduira...

Le nouveau repli de l'excédent industriel résultera d'une forte croissance des importations et d'une hausse modérée de nos exportations.

Les marchés de la France progresseront de 3 % en volume, soit un peu plus qu'en 1985. La baisse du dollar accentue déjà la concurrence sur tous les marchés tandis que les exportateurs japonais et des nouveaux pays industrialisés se tourneront vers le marché européen davantage qu'ils ne l'avaient fait lors de la montée des importations américaines. L'importance de l'OPEP et des PVD dans nos exportations (tableau 25) réduira nos débouchés du fait de la chute des importations de cette zone, d'autant que le repli des grands contrats y rend désormais prédominant le commerce courant.

25. Répartition géographique de nos ventes en 1984 (en valeur)

En pour-cent

	Tous produits	Produits manufacturés
CEE	48,9	45,6
OCDE hors CEE	22,6	24,1
Reste du monde	28,5	30,3
dont : OPEP	9,7	11,1
Afrique hors OPEP	6,7	6,9
Total	100	100

Source : Douanes.

L'hypothèse d'un ralentissement de nos prix d'exportation moins marqué que ceux de nos concurrents pourrait encore amputer notre compétitivité. Cependant la reprise européenne, en particulier allemande, compensera ces éléments négatifs. Au cours des années pas-

sées les ventes de la France ont en général suivi les importations d'outre-Rhin quand celles-ci progressaient ; dans les trimestres à venir l'insuffisance des capacités productives en ce pays ainsi que le fort stockage favoriseront nos exportations. L'ensemble de nos exportations industrielles pourraient alors progresser de 3 % en volume en 1986, et d'un peu moins en 1987.

En revanche nos importations s'élèveraient de 6,5 % cette année avec la reprise conjointe de la consommation des ménages et de l'investissement.

L'excédent industriel pourrait ainsi s'établir à 75 milliards seulement (contre 89 en 1985), en intégrant pourtant une hausse de nos ventes militaires : celles-ci devraient connaître un nouveau regain après la pause de 1985, grâce aux commandes élevées de 1984. Les livraisons aéronautiques par contre pourraient rester faibles en 1986, avant une franche montée en 1987.

... mais notre solde global sera positif

L'excédent agro-alimentaire devrait rester élevé, du moins au premier semestre 1986 grâce aux stocks engrangés après la bonne récolte de l'été 1985. La mauvaise qualité des récoltes des autres pays européens nous permet de trouver les débouchés nécessaires à l'écoulement des stocks. Mais la concurrence américaine sera accrue du fait de la baisse du dollar. Au delà du premier semestre nos ventes dépendront des nouvelles récoltes. Nous avons fait l'hypothèse d'un léger repli de l'excédent agro-alimentaire à 28 milliards en 1986 et 1987 (après 31 en 1985).

Ainsi l'excédent commercial FAB/FAB pourrait atteindre 40 milliards de francs en 1986 (contre - 24 en 1985). Les excédents les plus élevés seraient ceux du second trimestre quand les effets de la baisse des prix énergétiques seront les plus marqués.

La balance des paiements courants serait alors excédentaire de 60 milliards, malgré la baisse des excédents touristiques et l'amplification du déficit des transferts consécutive à la montée des salaires.

La hausse des prix pourrait être inférieure à 2 %

La baisse conjointe du pétrole et du dollar a déjà permis au premier trimestre de 1986 un recul des prix à la consommation. Répercutée presque immédiatement sur les prix à la consommation, la baisse de l'énergie importée le sera progressivement sur les prix à la production des produits industriels. Le prix de ceux dont le contenu en énergie et en matières premières est élevé (petit appareillage, produits peu élaborés) pourrait même être stabilisé. En revanche les prix de biens comme le textile-habillement, traditionnellement en forte hausse, pourraient encore s'élever de 5 % l'an. Les biens durables occuperont une place intermédiaire ; les hausses des prix de l'automobile sont réclamées par les constructeurs pour combler les déficits d'exploitation, et les premières pourraient intervenir dès avril ; certains biens d'équipe-

ment ménager importés pourraient subir les effets de l'appréciation du yen, d'autres les effets d'une éventuelle dépréciation de la lire.

La baisse du coût des consommations intermédiaires (2 à 3 % l'an) sera confortée par celle du coût salarial unitaire, même si le salaire horaire progresse plus fortement que les prix. La stagnation des effectifs, alors que la production s'accroîtra, comprimera le coût par unité produite. Les prix industriels pourraient donc baisser. Il est cependant probable que la baisse des coûts de production ne sera pas entièrement répercutée sur les prix, car en France les profits relatifs au capital ont été particulièrement faibles. La volonté des entreprises de restaurer les conditions d'exploitation et surtout les bilans s'exercera d'autant plus sur le marché intérieur que l'exportation n'est déjà plus le lieu d'amélioration des profits qu'elle a été ; avec la baisse du dollar, les marges sur les marchés étrangers seront même à nouveau comprimées au cours des trimestres à venir.

L'objectif d'accroître encore fortement les excédents d'exploitation se heurtera pourtant à la concurrence des produits étrangers, nos partenaires ayant les mêmes avantages que nous en matière de baisse des coûts de production. Or les profits passés ayant été moins dégradés à l'étranger qu'en France dans la décennie passée, l'accumulation nécessaire au désendettement s'y impose moins. Aussi l'écart entre coût et prix de production y sera moins ample.

En France, des deux contraintes opposées — forte progression des profits nécessaire au désendettement d'une part, concurrence étrangère d'autre part — résultera une progression modérée des prix industriels à la consommation, de l'ordre de 2 % l'an (contre 5,3 % en 1985). Une telle hausse permettrait aux profits de s'améliorer, tout en limitant les pertes de compétitivité.

Les prix des services privés s'élèveraient sans doute autant qu'en 1985 (5 à 6 %). La libération des prix est désormais certaine, même s'il apparaît qu'elle ne se fera pas en totalité au deuxième trimestre 1986 mais au contraire progressivement (probablement profession par profession). Son impact, de l'ordre de + 2 % de hausse supplémentaire pour les prix de ce poste, sera cependant atténué par le fait que la consommation des ménages s'accélérait, le chiffre d'affaires des professions tertiaires progressera ; les entreprises pourraient alors être moins incitées à élever fortement leurs prix dès la levée des contrôles. La hausse des prix des autres services serait en revanche faible ; celle des loyers sera limitée par celle du coût de la construction (2,6 % en glissement du troisième trimestre 1985 au troisième trimestre 1986).

La hausse des prix à la consommation serait alors de 1,9 % en glissement en 1986. Cette prévision repose sur l'hypothèse d'une hausse modérée des prix agricoles de 3,5 % car il est peu probable que les discussions communautaires aboutissent à une hausse plus importante des prix européens, d'autant que les coûts d'exploitation agricole seront réduits (énergie, engrais).

La consommation des ménages progressera de 3 % par an

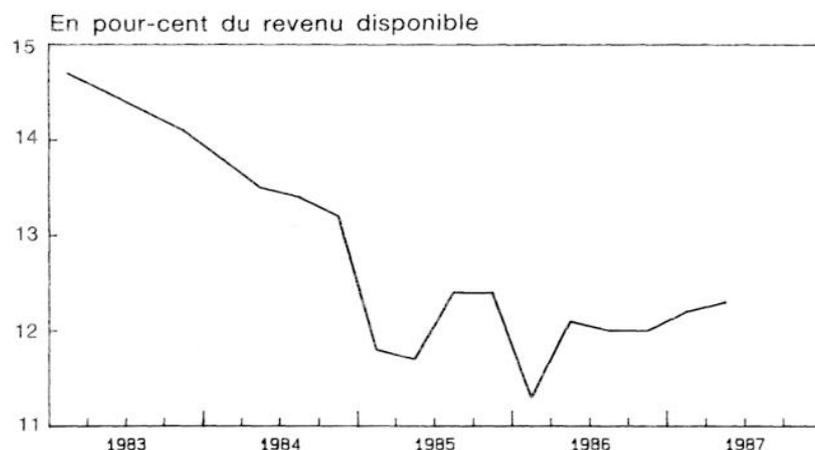
Le taux de salaire horaire pourra, au cours des prochains trimestres comme à la fin de 1985, s'accroître plus rapidement que les prix. Le gain de pouvoir d'achat atteindrait 1 % en glissement annuel, après 0,6 % en 1985.

C'est la principale modification apportée à notre précédente prévision⁽⁵⁵⁾, sous l'effet direct du contre-choc pétrolier qui, en ralentissant fortement la hausse des prix, autorise une avance du pouvoir d'achat des salaires, comme d'ailleurs dans les autres pays. L'excédent d'exploitation des entrepreneurs individuels sera accru aussi par la baisse des coûts des consommations intermédiaires des agriculteurs.

Les autres composantes du revenu des ménages restent inchangées : nouvelle progression en volume des prestations sociales de + 2 % en 1986, soit un ralentissement par rapport à 1985 (+ 3 %) et allègement des impôts sur le revenu et le patrimoine, qui ne progresseront que de 2 % en valeur.

Les nouvelles mesures fiscales (suppression de l'impôt sur les grandes fortunes, nouvel allègement de l'IRPP) ne semblent pas faire l'objet d'un collectif budgétaire en 1986 mais devoir être intégrées au budget de 1987. Le revenu disponible réel des ménages progresserait ainsi de 2,9 % en 1986 et d'environ 3 % en 1987.

Le taux d'épargne des ménages restera faible. Après avoir fortement reculé au premier trimestre 1986 à cause du remboursement de l'emprunt obligatoire, il pourrait remonter au cours des trimestres à venir ; les intentions d'épargne formulées par les ménages en janvier dernier le confirment (graphique 57). Mais cette remontée sera de faible ampleur, car le ralentissement des prix limite l'ampleur des sommes nécessaires au seul maintien du patrimoine et la demande de logements restera peu soutenue. C'est donc la consommation qui bénéficiera des suppléments de revenus. Elle progressera de 3 % par an en moyenne. Déjà les intentions d'achat de biens d'équipement ont fortement progressé (graphique 58).

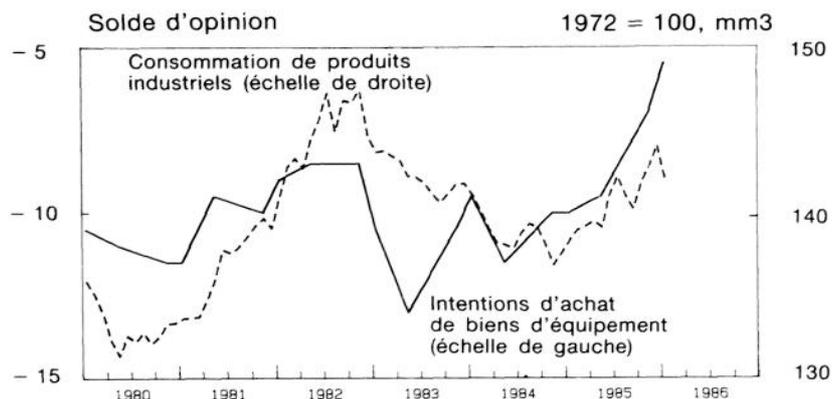


57. Taux d'épargne des ménages

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

(55) Revue de l'OFCE n° 13 d'octobre 1985 : « Chronique de conjoncture », p. 75-77.

58.
Consommation industrielle : intentions et achats



Source : INSEE.

La reprise de l'investissement s'intensifiera dans le secteur concurrentiel

Grâce à la reprise de la consommation des ménages et malgré l'affaiblissement de nos exportations les dépenses d'équipement pourront s'étendre à l'ensemble des secteurs industriels d'une part, aux secteurs tertiaires d'autre part.

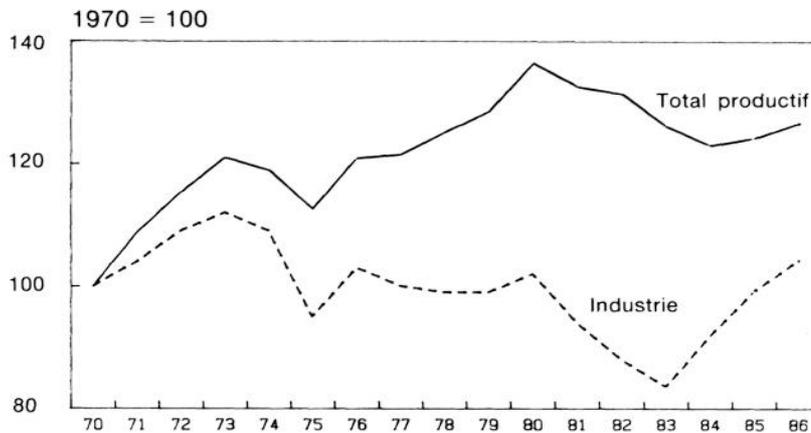
Dans l'industrie la reprise, qui a commencé à se diffuser en 1985, s'étendra à l'ensemble des secteurs de biens de consommation et de biens d'équipement. Seuls les secteurs de biens intermédiaires connaîtront un ralentissement de leur effort d'équipement, après les fortes croissances de 1984 et 1985. L'investissement industriel, dont nous avons initialement estimé la croissance à 3 % en 1986, pourrait ainsi progresser de 5 % en 1986 puis de 7 % en 1987.

De 1984 à 1987, soit en quatre ans, l'investissement progresserait ainsi de 30 % environ ; un tel mouvement n'aura pas été enregistré depuis le premier choc pétrolier, les reprises de 1976 et 1979-1980 ayant été éphémères. Pendant la même période le taux d'investissement progresserait de 13 à 15 % retrouvant ainsi son niveau de 1974. Cette progression de 2 points du taux d'investissement correspond à une croissance de l'investissement supérieure de 12 points environ à celle de la valeur ajoutée. Elle est compatible avec un taux d'autofinancement d'au moins 100 %, voire de 105 %, permettant la poursuite du désendettement.

Dans les commerces et les services une croissance de l'investissement de 2 % l'an pourrait intervenir après les reculs des trois années passées ; la progression de la demande des ménages y constituera une motivation à investir, la libération des prix en accroîtra les moyens.

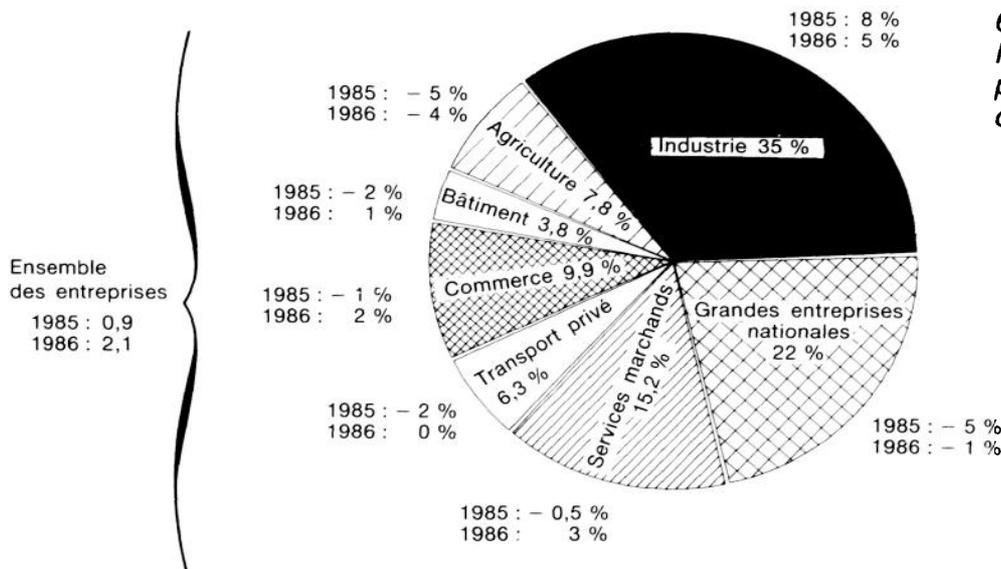
Dans le bâtiment génie civil les reculs successifs des dix dernières années pourraient s'interrompre. En revanche dans l'agriculture l'investissement devrait encore se replier ainsi que dans les grandes entreprises nationales, quoique moins fortement, car les PTT et la SNCF ont des programmes de grande ampleur.

Au total l'investissement productif des entreprises devrait croître de 2 % en volume en 1986, en francs de l'année précédente ⁽⁵⁶⁾ (graphique 59 et diagramme 60).



59. Volume d'investissement

Sources : INSEE, prévisions OFCE.



60. Investissement productif des entreprises

— Le pourcentage situé à l'intérieur du diagramme indique la pondération en 1984.
— Les pourcentages situés à l'extérieur du diagramme indiquent les évolutions en francs constants.

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Cette révision à la hausse de nos précédentes prévisions tient à la simultanéité en 1986 d'une poursuite de l'amélioration de la situation financière et d'une reprise d'activité, qui détermine directement la variation du taux d'investissement. Jusqu'à présent la part des investissements de capacité ne s'est pas accrue dans l'industrie, mais il est

(56) Le décalage habituel entre la comptabilisation en francs de l'année précédente et en francs de l'année 1970 (utilisée dans les comptes nationaux) a été inversé en 1985 : un changement du mode de calcul de l'investissement en véhicules dans les comptes nationaux a fait qu'une stagnation en volume en francs de l'année 1970 est compatible avec une progression de 1 % en francs de l'année précédente. Nous avons continué à raisonner selon les méthodes habituelles de comptabilisation pour mieux apprécier l'effort actuel d'investissement, au regard des reculs passés.

probable qu'elle le fera au cours des mois à venir, entraînant ainsi la progression du volume d'investissement. La consommation des ménages en produits industriels progressera en effet de 4 % en volume en 1986 et les exportations de 3 %. Certes une partie de ce surcroît de demande sera couverte par des importations, les taux de pénétration s'élevant toujours en période de reprise, mais l'industrie française profitera aussi du regain de demande.

La poursuite de l'amélioration de la situation financière ne fait pas non plus de doute ; la baisse des coûts des consommations intermédiaires des entreprises (énergie, matières premières) et la reprise d'activité alors que les effectifs resteront stables, permettront que l'excédent brut d'exploitation s'élève encore relativement à la valeur ajoutée. Une fiscalité réduite en 1987 et l'exonération des cotisations sociales pour l'embauche des jeunes, probablement dès 1986, amplifieront cette progression de l'excédent brut d'exploitation et de l'épargne des entreprises.

Un décalage subsistera toutefois entre l'ampleur des profits dégagés au regard de la valeur ajoutée de l'année, résultat des conditions d'exploitation du moment, et la faiblesse des profits (nets des amortissements) au regard du capital, résultat des conditions d'exploitation et des efforts d'investissement passés. Pour que ce dernier rapport se redresse et rejoigne les niveaux du début des années soixante-dix, il faudra plus de temps qu'il n'en a fallu pour que les taux de marge et d'épargne retrouvent les niveaux d'avant le premier choc pétrolier (ce qu'ils ont fait dès 1985).

Le chômage ne pourra pas reculer sensiblement à l'horizon 1987

Malgré la reprise d'activité les effectifs ne devraient pas ou guère progresser. La poursuite d'un recul de l'emploi industriel au rythme de 2,5 % l'an en glissement, comme en 1985, permettra que la productivité s'élève encore fortement. Une stabilisation des effectifs dans le bâtiment et génie civil serait pour ce secteur un résultat très favorable après plusieurs années de recul. En revanche on peut prévoir que les embauches se développeront dans le tertiaire marchand de 1,5 % entre la fin de 1985 et la fin de 1986, puis encore de 0,6 à 0,7 % par trimestre en 1987, du fait de la reprise d'activité et de la multiplication des emplois à durée déterminée. L'ensemble des effectifs du secteur marchand non agricole stagnerait alors au cours des dix-huit prochains mois.

Dans le même temps la population active continuera de s'accroître, même si c'est à un rythme ralenti. C'est pourquoi le chômage ne pourra pas reculer sensiblement.

Les mesures en faveur des jeunes seront probablement maintenues (TUC, stages de formation) voire étendues (exonération des cotisations sociales pour les employeurs embauchant des jeunes). Le chômage des moins de 25 ans devrait donc encore reculer. Mais le chômage des plus âgés ne pourra être réduit, d'autant que la suppression de l'autorisation administrative de licenciement pèsera négativement sur l'emploi total et

le chômage⁽⁵⁷⁾ : si l'on intègre à la fois les effets négatifs dus à la résorption des surreffectifs et les effets positifs d'embauches supplémentaires (l'hésitation à embaucher étant levée par la possibilité de licencier en cas de repli d'activité), l'emploi total serait réduit de 27 000 personnes en 1986 et de 21 000 en 1987 (soit 0,6 % de plus chaque année).

De la stabilisation du chômage des plus âgés et de la diminution du chômage des jeunes résulterait une baisse limitée du nombre de demandes d'emploi ; le chômage atteindrait encore 2,3 millions de personnes à la fin de 1986.

La croissance du PIB atteindrait 3 %

La reprise conjointe de la consommation et surtout celle de l'investissement des entreprises compenseront le ralentissement des

6. Fiscalité des produits pétroliers

130 milliards de recettes fiscales en 1985

Il faut distinguer les taxes pétrolières (fiscales ou parafiscales), dont l'assiette est le volume ou le poids des produits et dont les taux sont fixés en valeur absolue, et la TVA, dont l'assiette est le prix hors TVA et le taux, le taux normal de 18,6 %. Aussi lorsque le prix des produits pétroliers hors taxes baisse les recettes de TVA sont réduites, mais, à consommation inchangée, le rendement des taxes pétrolières n'est pas affecté. La part de ces taxes dans le prix total se trouve accrue. De la mi-mars 1985 à la mi-février 1986, période où la fiscalité pétrolière est restée inchangée, cette part est passée de 60,8 % à 70,8 % pour le super carburant quand son prix hors taxe diminuait de 2,28 F par litre à 1,39 F.

La taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP), principale taxe sur les carburants, est relevée depuis 1982 du même taux que la septième tranche du barème de l'impôt sur le revenu soit 5,6 % en 1986. Ce relèvement devant intervenir au début de janvier, mais souvent différé, est reporté à la mi-avril cette année. La TIPP a rapporté près de 85 milliards de francs⁽¹⁾ en 1985, soit 8,5 % des recettes du budget général. Les autres taxes, de faible taux, affectées à différents organismes (note 2 du graphique 61) se sont élevées à environ 3 milliards en 1985. La TVA sur les produits pétroliers ayant rapporté environ 40 milliards, la fiscalité pétrolière a permis de prélever environ 130 milliards de francs en 1985.

La taxe au profit de la *Caisse nationale de l'énergie* mérite une attention particulière. Fixée à un niveau très bas (0,14 centime par litre pour l'essence, le supercarburant et le gaz oil) elle peut être relevée par

(1) 83 milliards pour la TIPP proprement dite, près de 2 pour le timbre douanier.

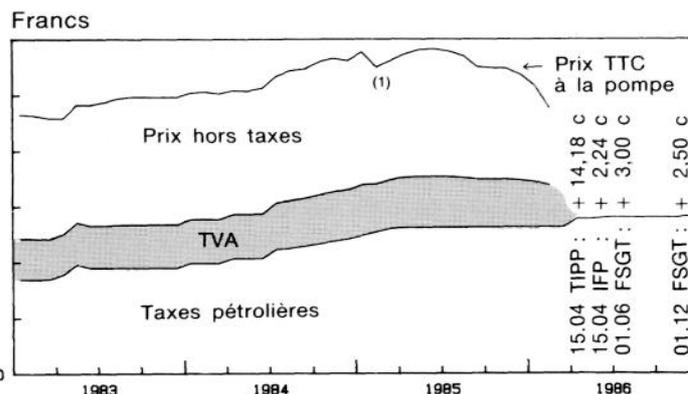
(57) Voir Lettre mensuelle de l'OFCE n° 31, janvier 1986 : « la suppression de l'autorisation administration de licenciement : des emplois ou des chômeurs ? » M. Elbaum, G. Cornilleau, A. Fonteneau.

simple décret jusqu'à 40 centimes par litre pour les deux premiers carburants, jusqu'à 30 centimes par litre pour le gaz oil et le fioul domestique. Son relèvement immédiat est donc possible sans recours au Parlement, contrairement à celui de la TIPP.

Au total en 1986 les diverses taxes pétrolières augmenteront de près de 20 centimes pour l'essence-auto (+ 7,6 %) et le supercarburant (+ 7,7 %) (graphique 61), de près de 13 centimes pour le gaz oil (+ 9,6 %), de 2 centimes (+ 5,9 %) pour le fioul domestique. Au 1^{er} janvier les taxes sur le fioul lourd ont augmenté de 132 F par tonne soit + 80 %.

61. Prix du litre de supercarburant

Prix et taxes au 06.01.86 (c/l)	
Prix TTC	521,00 (arrondi)
Prix HT	177,00
TVA	81,68
TIPP (2)	253,22
CNE	0,14
FSH	1,00
FSGT	6,71
IFP	1,11
Total	262,18



Source : Comité professionnel du pétrole.

(1) Le prix des carburants a été libéré le 31 janvier 1985. Avant cette date, il s'agit d'un prix-plafond qui pouvait faire l'objet de rabais limités à 18 c/l. Depuis il s'agit d'un prix moyen.

(2) Respectivement : taxe intérieure sur les produits pétroliers, taxe au profit de la Caisse nationale de l'énergie, taxe au profit du Fonds de soutien aux hydrocarbures, taxe au profit du Fonds spécial de grands travaux, redevance à l'Institut français du pétrole.

10 centimes sur les carburants rapporteraient 7 milliards en année pleine, 4 si seuls les ménages étaient concernés

Avec la baisse des prix du pétrole et donc des prix des carburants hors taxes, il est tentant d'augmenter les taxes sur les produits pétroliers, car ceci améliore le solde extérieur sans trop dégrader l'emploi. Le risque est cependant de ne pas bénéficier suffisamment de la désinflation et, en accroissant alors le différentiel de prix avec les partenaires refusant d'augmenter les taxes, de nuire à la compétitivité des entreprises consommatrices de carburants.

Une solution difficile à mettre en œuvre techniquement serait de ne faire payer que les seuls ménages. Une augmentation de 10 centimes sur chacun des quatre carburants rapporterait 7,3 milliards en année pleine (5,2 pour 1986 si elle était mise en œuvre courant avril), mais seulement 4 si elle ne concernait que les ménages. Avec une augmentation de 30 centimes on atteindrait ainsi 22 milliards en année pleine (16 en 1986) et 12 (8,5 en 1986) si les seuls ménages y contribuaient. Ces montants s'entendent à consommation et structure inchangées par rapport à 1985.

exportations et la baisse maintenue de l'investissement en logements des ménages. Malgré la forte poussée des importations le produit intérieur brut pourrait alors progresser de 3 % en moyenne en 1986 et même davantage en rythme annuel en 1987 quand la politique fiscale amplifiera la croissance du revenu des ménages et de l'épargne des entreprises.

Toutefois la politique budgétaire n'étant pas encore définie, il est malaisé de prévoir l'impact respectif sur la consommation et l'investissement des allègements fiscaux annoncés lors de la campagne électorale. Diverses hypothèses ont déjà été analysées. On peut les compléter par celle d'une modification de la fiscalité pétrolière (voir encadré 6). L'avantage relatif que le contre-choc pétrolier procure à chacun des agents en serait affecté. Mais dans l'ensemble il amplifie la croissance du produit intérieur brut d'un point, soit un peu moins qu'en RFA.

25 mars 1986.

Post-scriptum

La partie « environnement international » de la présente chronique a été achevée de rédiger à la mi-mars. Les événements survenus depuis lors ne remettent pas en cause sa validité, mais infléchissent les probabilités attachées aux différents scénarios.

- Le prix du pétrole, qui s'est établi en mars à 13,4 \$ le baril, valide la prévision retenue pour le premier trimestre, qui était de 17,5 \$. Mais la forte baisse intervenue au cours de ce trimestre pourrait faire que le prix moyen ultérieur soit légèrement inférieur à l'hypothèse de 16,5 \$ retenue dans cet article.

- Le dollar s'est apprécié face au DM. La plausibilité d'une telle évolution est déjà soulignée dans la chronique, ainsi que son caractère vraisemblablement temporaire.

- Pour les pays européens, ces deux évolutions se neutralisant, le prix du pétrole exprimé en monnaies nationales varie peu.

- Le réaménagement des parités monétaires au sein du SME ne modifie guère la prévision, car celle-ci se fondait sur la probabilité d'une réévaluation de 5 % du DM vis-à-vis du franc français, du franc belge et de la lire italienne au second trimestre. En fait cette réévaluation des cours pivot a été de 5,8 %, mais seulement par rapport au franc français. Toutefois une dévaluation de la lire en cours d'année n'est toujours pas à exclure.

Actuellement le franc, qui est au plafond de l'écart permis par le SME, est déprécié seulement de 3,6 % par rapport au cours moyen du DM pendant la semaine ayant précédé le réaménagement monétaire.

En France l'impact de la dévaluation viendra surtout des mesures d'accompagnement.

- Il sera limité sur le développement des exportations si les prix de nos ventes mesurés en franc s'élèvent, comme il est advenu après les précédentes dépréciations du franc. Les gains de compétitivité et l'amélioration de nos parts de marché en volume seront alors réduits. La hausse des prix d'exportation devrait cependant être moindre qu'après les précédentes modifications de parités, car la hausse des coûts de production a été nettement ralentie et les profits des entreprises se sont fortement accrus. L'incitation à élever les prix de vente à l'étranger sera donc moins forte qu'elle ne l'a été lorsque les prix intérieurs étaient bloqués et les marges bénéficiaires très faibles.

- La libération des prix se fera progressivement, comme prévu ; elle ne paraît devoir concerner en effet, pour l'instant, que les trois-quarts des entreprises commerciales.

En revanche certaines des mesures d'accompagnement de la dévaluation modifient les hypothèses retenues.

- La hausse, en termes réels, du revenu disponible des ménages, qui était prévue de près de 3 %, sera en 1986 réduite par le gel annoncé des traitements et salaires dans le secteur public. Si ce secteur sert de référence aux négociations dans le privé, l'avance que nous avons prévue des salaires sur les prix grâce au fort ralentissement de ceux-ci se trouvera amoindrie et la consommation limitée de ce fait.

- Les taux d'intérêt resteront supérieurs à ceux de nos partenaires, leur décreue étant « conduite avec prudence » ; les entrées de capitaux seront donc élevées, comme en 1985, ce qu'accentuera la libéralisation du contrôle des changes et l'amnistie fiscale. Même si la création monétaire du Trésor est limitée, une progression de 5 % de la masse monétaire en 1986, qui correspondrait au haut de la fourchette de l'objectif déjà existant (3 à 5 %), ne pourrait donc être obtenue que par un resserrement des crédits aux ménages, plus particulièrement des crédits au logement.

- La réduction des dépenses publiques de 15 milliards (10 milliards en avril, puis 5 en décembre) qui concernerait non seulement des dépenses de fonctionnement, mais vraisemblablement aussi d'équipement, aura, en dépit de l'octroi probable d'avantages supplémentaires aux entreprises, un effet dépressif sur la croissance. Il est trop tôt pour évaluer l'effet positif que pourrait avoir au contraire une baisse des taux d'intérêt moins prudente qu'annoncée, ainsi que les mesures de libéralisation à l'étude.

10 avril 1986.

Perspectives de l'économie française

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

En pour-cent

	Taux de croissance trimestriels										Moyennes annuelles		
	1985				1986				1987		1984	1985	1986
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2			
Produit intérieur brut	- 0,2	1,0	0,6	0,6	0,2	1,2	1,1	0,8	1,1	0,7	1,9	1,3	2,9
Importations	0,6	0,1	5,4	- 1,9	0,5	1,5	3,0	3,0	2,0	2,5	2,3	4,7	5,0
Consommation des ménages ..	1,5	0,3	0,3	1,1	1,5	0	0,7	1,0	1,2	1,2	0,7	2,1	3,2
Consommation des administrations	0,8	- 1,3	2,5	1,0	0	0,5	0,7	0,5	0,3	0	2,9	1,3	2,5
FBCF totale	- 0,7	0,9	2,5	- 2,7	0,9	1,9	1,9	2,3	2,4	2,7	- 2	- 0,5	3,3
<i>dont</i> : sociétés	0,8	- 0,1	3,7	- 3,6	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	3,5	- 1,5	0	4,1
ménages	- 1,7	- 0,2	- 1,0	- 0,9	- 1,0	- 0,5	0	0,5	0,2	0,5	- 5,8	- 4,2	- 2,5
Exportations	- 0,3	1,6	- 1,4	1,3	0	1,4	1,2	1,5	1,2	1,2	6,8	2,6	2,7
Variation des stocks en milliards de francs 1970	2,0	2,7	7,1	5,6	3,0	5,0	7,0	7,0	7,0	6,0	12,6	17,4	22,0

prévision

27. Prix de détail et tau

En pour-cent

	Taux de croissance trimestriels										Années		
	1985				1986				1987		1984	1985	1986
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2			
Glissement des prix	1,8	1,6	0,6	0,6	- 0,2	0,5	0,8	0,8	0,7	0,8	6,7	4,7	1,9
Glissement du taux de salaire horaire	1,4	1,5	1,3	1,0	0,6	0,7	0,8	0,8	1,0	0,5	6,4	5,3	2,9
Moyenne des prix	1,4	1,8	0,9	0,6	0	0,2	0,7	0,8	0,8	0,9	7,7	5,8	2,1
Moyenne du taux de salaire horaire	1,6	1,4	1,4	1,1	0,8	0,6	0,7	0,8	0,9	0,7	7,6	6,0	3,7

prévision

28. Emploi, production, productivité

En pour-cent

	Taux de croissance trimestriels										Moyennes annuelles		
	1985				1986				1987		1984	1985	1986
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2			
Effectifs industriels	- 0,7	- 0,7	- 0,7	- 0,5	- 0,5	- 0,5	- 0,4	- 0,4	- 0,4	- 0,4	- 2,9	- 3,0	- 2,0
Production industrielle	- 0,3	0,9	0,8	0	- 1,5	2,0	2,5	1,5	2,0	2,0	2,1	0,9	2,2
Productivité industrielle	0,4	1,6	1,4	0,5	- 1,0	2,5	2,9	1,9	2,4	2,4	5,5	4,0	4,3

prévision

29. Eléments du compte de ménages

Pouvoir d'achat ⁽¹⁾ :

	Taux de croissance trimestriels										Moyennes annuelles		
	1985				1986				1987		1984	1985	1986
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2			
• des salaires nets	0,3	- 0,5	- 0,2	0,5	0,5	0,3	0	0,2	0,2	0,3	- 2,3	- 1,6	0,8
• des prestations sociales	0,3	1,3	- 0,7	2	0,5	0,2	0,5	0	0,5	0	- 2,1	2,9	2,4
• du revenu disponible brut ...	- 0,3	0,2	1,2	1,8	0,8	- 0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	- 0,8	0,4	2,9
Taux d'épargne	11,8	11,7	12,4	12,4	11,3	12,1	12,0	12,0	12,2	12,3	13,5	12,1	11,8

prévision

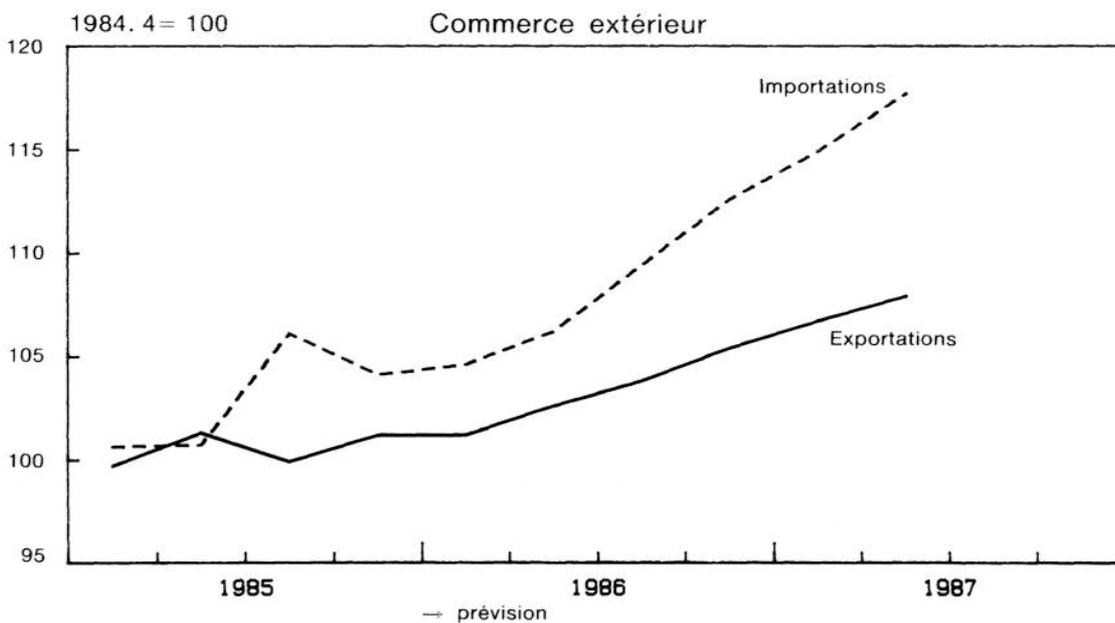
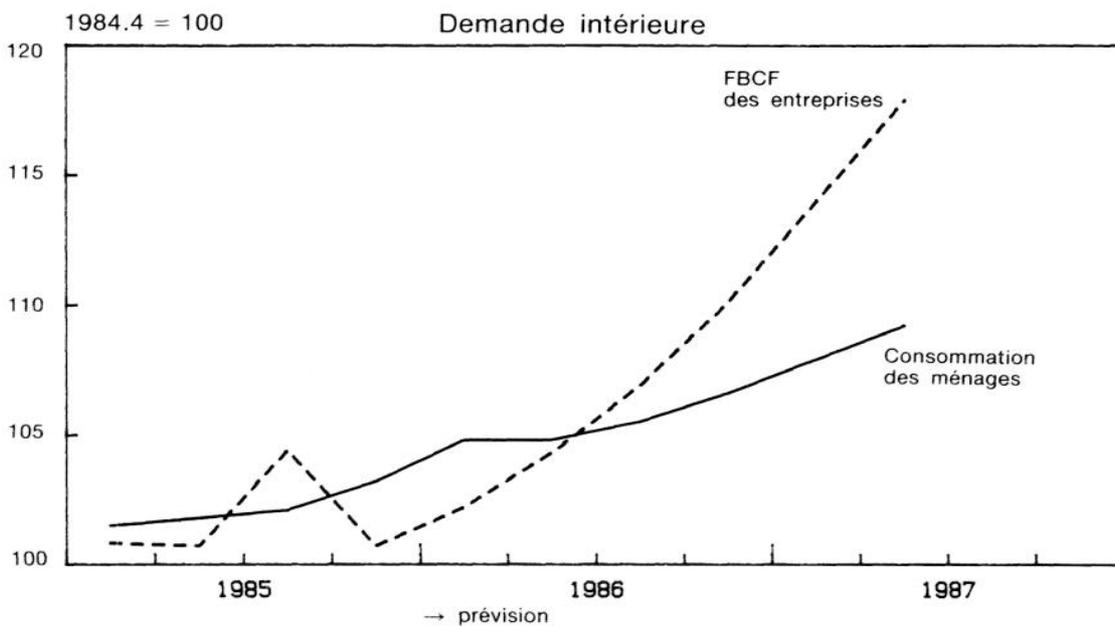
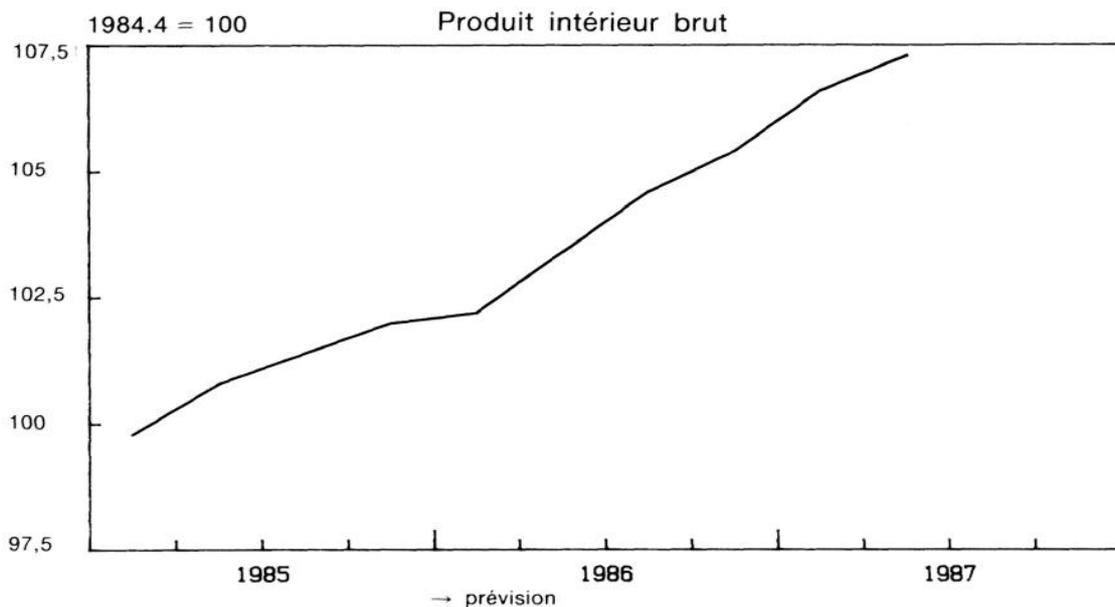
(1) Indice de prix des 295 postes.

30. Taux de change

	1985				1986				1987		1984	1985	1986
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2			
	Dollar-franc	9,96	9,47	8,69	7,89	7,21	7,40	7,40	7,25	7,08	7,08	8,74	9,00

prévision

62. Ressources et emplois de biens et services



ANNEXE

Nouveaux agrégats monétaires

Redéfinition des agrégats

La composition des nouveaux agrégats monétaires est présentée dans le tableau 31 et leur évolution sur le graphique 63. Ils ont été décrits dans l'article « Vers une politique libérale des taux d'intérêt »⁽⁵⁸⁾. Rappelons les principes qui ont présidé à leur élaboration.

La prise en compte du développement des innovations financières. Les OPCVM, fortement liquides et peu risqués⁽⁵⁹⁾ sont partiellement intégrés : leurs actifs liquides sont inclus dans les agrégats correspondant (dépôts à vue dans M1, dépôts à terme dans M3-M2...).

Les nouveaux produits de court terme négociables émis par les agents non bancaires, proches substituts des actifs monétaires, sont classés dans un agrégat élargi (L) regroupant l'ensemble des liquidités (bons du Trésor, billets de trésorerie...).

La ventilation des actifs monétaires est fondée sur la nature du placement. Ainsi les placements à vue sont-ils dans M2-M1, ceux à échéance, non négociables, dans M3-M2, ce qui remplace le critère institutionnel de ventilation : placements liquides auprès des banques dans M2R-M1R, dans les Caisses d'épargne, le Trésor et les PTT dans M3R-M2R.

Le caractère liquide, mais non monétaire des plans d'épargne-logement (L-M3) est justifié par le fait que leur conversion à tout moment en moyens de paiement (agrégat M1) — critère de définition des actifs monétaires — est certes possible, mais avec une perte en intérêts et en droits à crédits, assimilée à une perte en capital.

L'extension du champ statistique⁽⁶⁰⁾ qui se traduit principalement par la prise en compte de dépôts à la Caisse des dépôts et consignations et au Trésor, ce qui affecte sensiblement le niveau de M1.

(58) Revue de l'OFCE n° 14 de janvier 1986 : « L'ouverture du marché monétaire, vers une politique libérale des taux d'intérêt », S. Guillaumont Jeanneney.

(59) C'est du fait du risque de perte en capital que les OPCVM étaient exclus en agrégats.

(60) Du fait de la nouvelle nomenclature des statistiques monétaires de 1985, cohérente avec la nouvelle base de comptabilité nationale de 1987. Avec le critère institutionnel qui présidait à la définition des agrégats monétaires, des actifs financiers — dépôts à vue, à terme, bons de caisse comptabilisés dans M1R ou M2R pour les banques — détenus auprès d'institutions financières non bancaires n'apparaissaient pas dans les agrégats monétaires. Certaines d'entre elles sont devenues des établissements de crédit bancaires (ECB) dans la nouvelle nomenclature — Caisse des dépôts et consignations, Caisse nationale de l'énergie, sociétés de crédit différé... — et ces actifs ont été intégrés. Les modifications auraient dû être prises en compte en 1985 ; du fait du retard dans la collecte des données, les statistiques monétaires ont été publiées en 1985 sous l'ancienne nomenclature.

31. Correspondance entre anciens et nouveaux agrégats monétaires ⁽¹⁾
 (en fin d'année 1984)

Milliards de francs

Nouveaux agrégats			Anciens agrégats				
			M1R	M2R-M1R	M3R-M2R	Hors M3R	
M2	M1	1 221,3	— Monnaie divisionnaire	11,2			
			— Billets en circulation	187,6			
2 344,8	M2-M1	1 123,5	— Dépôts à vue (banques, Trésor, CCP) en francs	831,5			
			— Autres dépôts à vue en francs : ● institutions financières dont CDC ... ● dépôts au Trésor (APUL)				76,1 (*) 89,8 25,2
M3	M3-M2	616,9	— Livret des banques et Trésor (livret ordinaire, livret bleu du Crédit mutuel, CODEVI, LEP, livret d'épargne logement) ..		355,9		
			— Livrets de caisses d'épargne (livrets A, livret ordinaire, CODEVI, LEP, livret d'épargne logement)			767,5	
2 961,7	M3-M2	616,9	— Dépôts à vue, livrets, dépôts à terme et titres à court terme en devises	19,7	14,1		2 (*)
			— Dépôts à terme (banques, Trésor)		227,2		1,6 (*) 39,1
L	L-M3	197,6	— Autres dépôts à terme : ● CDC				
			● de SICAV				
3 159,3	L-M3	197,6	— <i>Certificats de dépôts émis par les banques</i> ⁽²⁾				
			— <i>Bons négociables des IFS bancaires</i> ..		200	4,7	2,6 (*)
L	L-M3	197,6	— Bons de caisse et d'épargne			105,6	0,3 (*)
			— Bons des caisses d'épargne, PTT, Trésor				
L	L-M3	197,6	— <i>Bons négociables des IFS non bancaires</i>				
			— <i>Bons du Trésor négociables</i> ⁽²⁾				
L	L-M3	197,6	— <i>Bons du Trésor en compte courant des OPCVM</i>				8,9
			— <i>Billets de trésorerie émis par les agents non financiers</i> ⁽²⁾				
L	L-M3	197,6	— Plans d'épargne logement dans les banques		141,9		
			— Plans d'épargne-logement dans les Caisses d'épargne			39,4	
L	L-M3	197,6	— Livrets d'épargne-entreprises		0,8		
			— Contrats auprès des sociétés de crédit différé				6,6 (*)
TOTAL			1 050,0	939,8	917,3		
			M2R :	1 989,8			
			M3R :	2 907,1			

Source : Banque de France.

Sont imprimés en italiques les nouveaux instruments financiers.

(1) Agrégats détenus par les seuls résidents. La lettre R n'est plus précisée avec les nouveaux agrégats.

(2) Détenus par les agents non financiers et les OPCVM.

(*) Ces montants représentent des placements auprès d'institutions financières non bancaires avant 1985 et devenues établissements de crédit bancaire (c'est le cas de la Caisse des dépôts et consignations CDC).

Evolution comparée des nouveaux et anciens agrégats

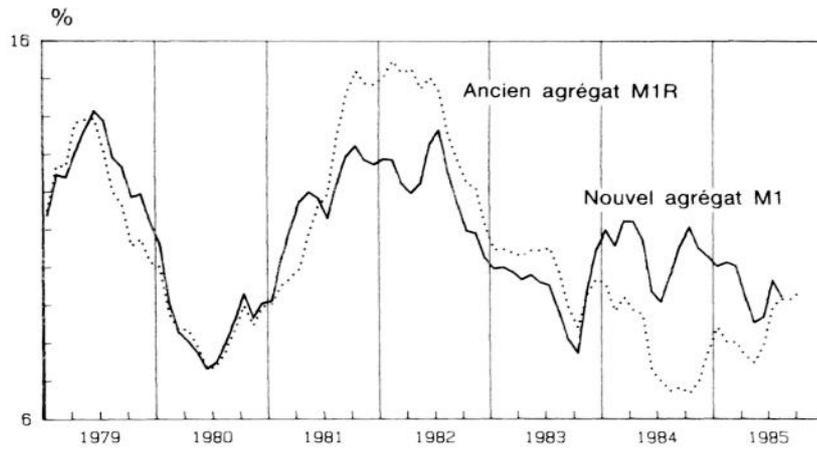
La nature des produits des agrégats extrêmes M1, M3 et L étant peu modifiée leurs évolutions rétrospectives sont très proches.

Les divergences d'évolution entre les agrégats M1 en 1984 proviennent de l'explosion des SICAV et de leurs dépôts à vue et du fort développement des dépôts à la CDC et au Trésor. La régression des premiers et la faible progression des seconds expliquent l'écart observé entre la fin de 1981 et de 1982.

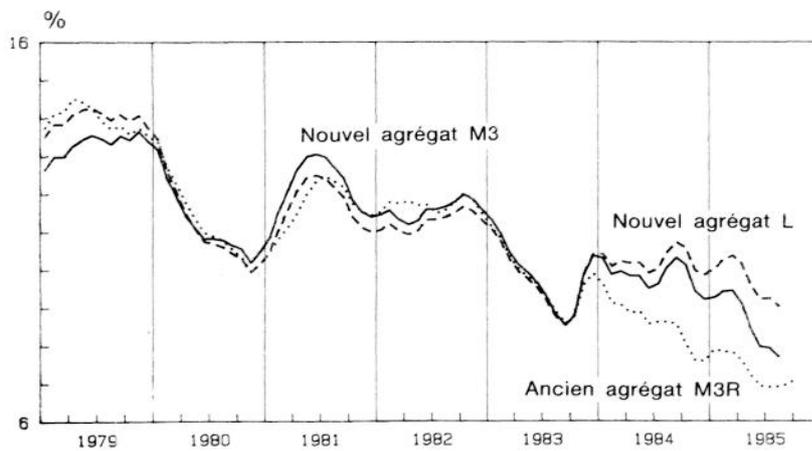
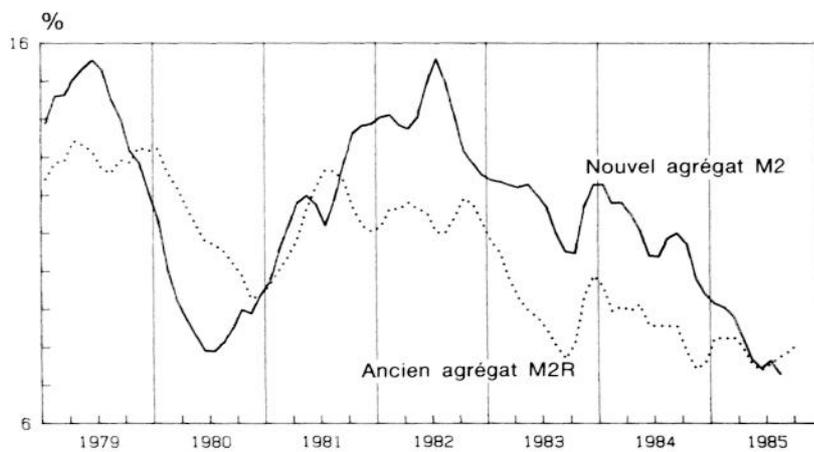
Les divergences entre M3R et L s'expliquent de même, mais, en raison du niveau de ces agrégats, l'effet en 1981-1982 est peu sensible. L'écart entre les évolutions de M3 et L reflète la progression des plans d'épargne logement, très forte jusqu'en 1979 et 1984-1985 (graphique 63).

Les évolutions des agrégats M2 sont très différentes en raison de la profonde modification de leurs champs. Les fluctuations de M2R sont proches de celles de M3R ou L car les fluctuations des produits d'un réseau (banque) reflètent assez bien celles de l'ensemble. Avec la ventilation des produits selon leur nature l'effet modérateur sur M2R des bons de caisse des banques depuis la réforme de la fixation de leurs intérêts en 1981 ne s'exerce plus sur le nouvel M2. Au total la vitesse-revenu⁽⁶¹⁾ du nouvel agrégat se réduit depuis 1983, à l'inverse de ce qui se produisait avec M2R.

(61) Le ratio PIB sur agrégat monétaire en moyenne sur l'année.



63. Taux de croissance des agrégats monétaires ⁽¹⁾



Source : Banque de France.

(1) Le taux de croissance a été calculé en glissement sur 12 mois à partir de données lissées par moyenne mobile sur trois mois.