

Observatoire Français des Conjonctures Économiques. 69, quai d'Orsay, 75007 Paris - Tél: 555. 95. 12
N° 21 - Mercredi 23 janvier 1985

VERS UN RESSERREMENT DU MARCHÉ FINANCIER EN 1985 ?

Pour la Bourse de Paris 1984 a été une bonne année. Les obligations ont été particulièrement favorisées : plus de 240 milliards de francs de nouvelles émissions, en hausse de 25 % sur l'année précédente. Les SICAV court terme ont aussi remporté un succès croissant : de 60 milliards de francs à la fin de 1983, leur encours a atteint 150 milliards de francs au point haut de 1984, souscrits à part égale par les ménages et les entreprises.

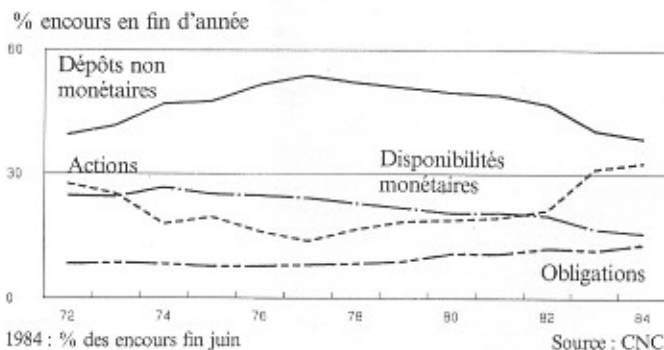
De tels mouvements de capitaux ont facilité le financement non monétaire des administrations et des entreprises souhaité par le gouvernement. Leur origine est complexe et traduit un arbitrage des ménages et des entreprises en faveur des placements financiers. L'évolution des taux d'intérêt et l'amélioration attendue des revenus des ménages et de la demande intérieure remettront-elles en cause ces flux financiers ?

Le gonflement du marché financier suggère une certaine aisance de trésorerie des entreprises et des ménages. Les industriels confirment la réduction de leurs difficultés de trésorerie depuis le début de 1983. Quant aux ménages ils n'ont jamais été aussi désireux d'épargner, mais face à la baisse inhabituelle du pouvoir d'achat de leurs revenus ils ont cherché à retarder et freiner la réduction de leur consommation en prélevant sur leur épargne.

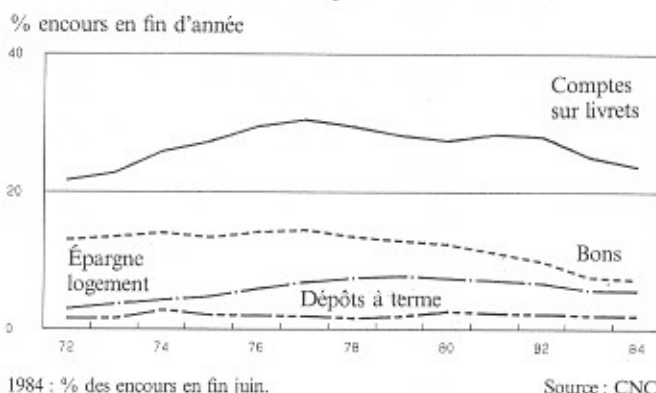
Les placements financiers des ménages...

Les achats de logement ont d'abord été remis en question. Pour les détenteurs de revenus bas ou moyens candidats à l'accession à la propriété l'achat de logement nécessite la

1. Structure des actifs financiers des ménages



2. Structure des dépôts non monétaires



constitution d'une épargne financière en prélude à l'obtention de prêts bonifiés. Les investissements immobiliers et les plans ou livrets d'épargne logement qui les précèdent ont dû tous deux être étalés dans le temps. Pour les détenteurs de hauts revenus il s'agit de choisir entre investissements immobiliers et d'autres placements. L'arbitrage se fait en fonction des rentabilités. Diverses contraintes juridiques et fiscales ont récemment limité l'attrait de la pierre.

L'épargne qui continue à être constituée en prévision de l'achat de logement se trouve placée à long terme et rejoint alors les substituts financiers aux investissements immobiliers. C'est ainsi que la baisse du taux d'épargne global des ménages se concilie avec une remarquable résistance du taux d'épargne financière (6,2 % du revenu disponible au troisième trimestre 1984).

En moyenne la part des valeurs mobilières (actions et obligations) dans le stock des actifs monétaires et financiers des ménages atteindrait en 1984, selon nos estimations, 40 % ; celle des comptes sur livrets, bons et autres dépôts à terme, tomberait en dessous de la barre des 40 % (graphiques 1 et 2). Les ménages ont donc bien affecté une part croissante de leur épargne à des actifs longs, au détriment des placements liquides, malgré le succès des CODEVI et des livrets d'épargne populaire. Cette structure est très différente de celle des années soixante-dix. Les avoirs en comptes sur livrets et en épargne-logement croissaient alors fortement, tandis que les valeurs mobilières étaient délaissées. La loi d'orientation de l'épargne du 13 juillet 1978 et les aménagements techniques qui lui ont succédé ont accru les incitations fiscales destinées à modifier cette tendance.

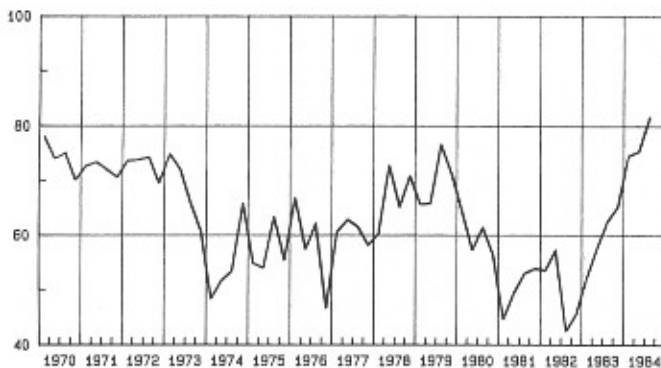
Les pouvoirs publics, souhaitant un sensible développement du marché financier, ont provoqué l'apparition de nouveaux produits (titres participatifs, actions admises sur le second marché, etc.) dont l'attrait a été grand tandis que d'autres placements, tels que dépôts à terme et or, étaient découragés. Le lent mouvement de baisse des taux incitait les ménages à anticiper des gains en capital en acquérant des valeurs à revenus fixes, alors que le ralentissement de l'inflation laissait entrevoir des rendements réels élevés. Les actions des entreprises exportatrices étaient avantagées par le mouvement de hausse du dollar

... et une amélioration des profits.

Plus généralement la confiance des opérateurs en bourse a été renforcée par l'amélioration des comptes d'exploitation des entreprises. Au troisième trimestre 1984, le taux de marge (rapport de l'excédent brut à la valeur ajoutée) s'est établi à 28,3 %, poursuivant un redressement continu depuis le début de 1983. La quasi-stabilité des coûts énergétiques en début de période et surtout la décélération des coûts salariaux unitaires, due au ralentissement de la hausse des taux de salaire horaire et à de forts gains de productivité, expliquent ce retournement longtemps attendu.

La baisse des taux d'intérêts intervenue depuis la mi-1982 a renforcé l'amélioration des résultats d'exploitation par l'allègement des charges financières. Toutefois la réduction de leur part dans la valeur ajoutée - de 10,4 % en 1982 à 9,5 % en 1984 - bénéficie exclusivement aux entreprises du secteur concurrentiel ; car celles-ci ont peu investi et se sont endettées surtout sur le marché national. Il n'en est pas de même des grandes entreprises nationales (GEN), dont l'effort d'investissement a été plus soutenu et qui, empruntant sur les marchés internationaux, supportent les conséquences de l'appréciation du dollar. De 1980 à 1983 la part des intérêts dans leur valeur ajoutée s'était élevée de 15 à 24 %.

3. Le taux d'autofinancement ⁽¹⁾ des sociétés non financières

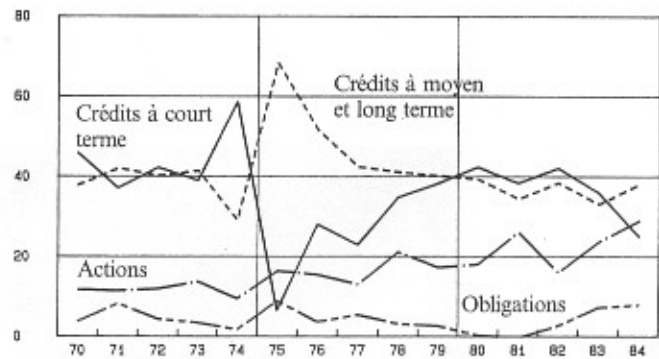


Source : INSEE

Dans l'ensemble des sociétés l'investissement n'a pas, jusqu'à présent, accompagné l'amélioration des profits, si bien que leur taux d'autofinancement ⁽¹⁾ (graphique 3) a dépassé 80 % au troisième trimestre 1984. Cet attentisme ne résulte pas seulement de perspectives de demande modérée mais aussi d'une volonté de consolider leur structure financière.

(1) Rapport de l'épargne (profits bruts augmentés des revenus nets hors exploitation et diminués des impôts sur bénéfice) à l'investissement hors stocks.

4. Structure de l'endettement nouveau des entreprises du secteur concurrentiel (flux nets)



Source : INSEE

... ont facilité un financement non monétaire des entreprises.

Elles ont profité de l'abondance des liquidités en quête de placements longs pour émettre d'avantage d'obligations et aussi d'actions. Pour les sociétés autres que les GEN les montants nets des émissions se sont élevés respectivement à 15 et 49 milliards de francs en 1983, et ont probablement atteint 18 et 64 milliards de francs en 1984. Elles ont d'autre part beaucoup réduit leur demande de crédits et spécialement de ceux à court terme. On assiste donc à une forte déformation de la structure de leur financement externe : obligations et actions en constitueraient près de 37 % en 1984, à comparer aux 31 % de 1983 et 19 % en 1982 ; les crédits à court terme n'atteindraient qu'un quart du total en 1984, contre 37 % en 1983 et 42 % en 1982.

L'attentisme que manifestent les entreprises les conduit à disposer d'un surplus inhabituel de trésorerie, qui vient lui aussi alimenter le marché financier. Leurs acquisitions nettes d'actions ont atteint près de 60 milliards de francs en 1984 comme en 1983, après 18 milliards en 1982. Ce comportement rejoint donc celui des ménages qui ont privilégié les actifs financiers de leur patrimoine en attendant des jours meilleurs.

Mais en cours d'année les placements financiers deviendront moins intéressants.

Les mouvements décrits résultent aussi du niveau encore élevé des taux d'intérêt à long terme, qui n'ont cessé d'être significativement supérieurs aux taux courts depuis 1978. Cependant la masse des capitaux attirés est telle qu'elle a contribué à la baisse récente des taux. Le relâchement de la politique monétaire américaine et la bonne tenue du franc à l'intérieur du SME ont renforcé cette tendance.

Si elle devait s'accroître, la baisse du coût du crédit rétablirait des possibilités d'emprunt des ménages et des entreprises et rendrait plus attrayants les investissements immobiliers et productifs. Parallèlement la poursuite de cette baisse deviendrait de moins en moins probable, ce qui réduirait d'autant les perspectives de plus-values financières.

La reprise de l'activité et de la distribution des revenus attendue au second semestre 1985 coïnciderait alors avec un arbitrage en faveur des investissements physiques. Une concurrence accrue entre agents emprunteurs (administrations publiques - entreprises, directement ou par l'intermédiaire du système bancaire) est donc à craindre alors que les ménages, prêteurs, réduiraient leurs efforts. L'abondance du marché financier pourrait donc s'atténuer rapidement en fin d'année.

Michael COCKER - Daniel ROY
Chargés d'études à l'OFCE

A PROPOS DE LA FLEXIBILITÉ DE L'EMPLOI

L'échec des négociations entre le CNPF et les grandes centrales syndicales sur ce qu'on a appelé la flexibilité de l'emploi pose deux questions. Qui doit exercer le pouvoir quand un intérêt national est en cause ? Que peut-on faire actuellement pour ranimer la production et réduire le chômage ?

Ce qu'on appelle la politique contractuelle répond au désir d'obtenir des partenaires sociaux qu'ils résolvent eux-mêmes leurs différends en négociant des conventions. Si la négociation échoue, on peut admettre que l'État s'abstienne d'intervenir tant que les conséquences de cet échec n'affectent guère que ceux qui, par leurs mandataires, en sont responsables.

Il en va autrement du rejet le 21 décembre du protocole d'accord national établi le 16. Si, comme je le pense, c'est la capacité des entreprises à produire davantage, à améliorer leur compétitivité internationale et par là à réduire le chômage et à élever le niveau de vie des Français qui est en cause, l'enjeu dépasse de beaucoup des intérêts particuliers. Il est une affaire d'État, que gouvernement et parlement ont le devoir de traiter, en modifiant le Code du Travail pour rendre de plein droit certaines libertés aux entreprises et pour conférer à des instances patronales et syndicales, régionales ou locales, le soin d'en ménager d'autres.

On croit souvent que pour assurer une bonne croissance de l'économie il suffirait de politiques régulatrices des flux de consommation et d'investissement. Mais lorsque la production stagne et le chômage s'aggrave, est-ce seulement parce qu'on a mal suivi les préceptes tirés des analyses macro-économiques et mal utilisé les instruments d'intervention disponibles ?

Bien que le maniement de ces instruments soit délicat, en raison de leurs effets seconds, souvent pervers, on devrait pouvoir, grâce aux modèles économétriques, qui permettent de mesurer à peu près les effets directs et indirects des actions projetées, doser celles-ci et les combiner assez finement pour obtenir de meilleurs résultats qu'hier.

Et pourtant cela ne saurait actuellement suffire à sortir l'économie française de son marasme et à accroître l'emploi. Car même si on réussit à faire disparaître l'inflation, à rétablir l'équilibre des paiements extérieurs et à restaurer les profits nécessaires à l'investissement, on butera sur un obstacle qu'aucune politique macro-économique ne saurait surmonter : une certaine sclérose de l'appareil productif. L'insuffisante flexibilité du travail n'en est pas la seule cause, mais elle en est une déterminante.

Naguère, dans une économie en expansion rapide, des entreprises pouvaient se développer sans trop en éliminer d'autres. Les progrès techniques qui favorisaient la croissance ne bouleversaient ni la nature des tâches à accomplir dans les entreprises, ni celle des biens de consommation à produire. Les concurrences étrangères demeuraient modérées. Ainsi pouvait-on s'accommoder sans de trop grands dommages du poids des habitudes, des traditions et des situations acquises.

Il en va autrement aujourd'hui. La croissance n'est que de 1 ou 2 % l'an ; des techniques révolutionnaires surgissent de toutes parts, inopinées, et la concurrence est intense. Maintes entreprises, pour ne point succomber, devraient améliorer très vite leur productivité en changeant leurs procédés de production, en réduisant leurs effectifs et en modifiant les qualifications exigées de leurs travailleurs et de ceux qui les encadrent. Des demandes extérieures plus instables que jamais et une demande intérieure soumise à de multiples aléas les obligent d'autre part à faire varier d'un trimestre à l'autre les quantités produites, à respecter de courts délais de livraison et à modifier fréquemment leurs types de produits. Moins les entreprises sont grandes, plus il leur est difficile de le faire si elles ne disposent pas d'une suffisante liberté d'embauche et de licenciement pour adapter leurs effectifs à leurs activités. Si en outre leur personnel en place n'accepte pas de modifier quelque peu ses horaires selon les circonstances et de se former à des tâches nouvelles, elles seront handicapées plus encore.

Or les réglementations actuelles imposent des délais qui risquent d'être coûteux et des formalités qui sont dissuasives, surtout pour des chefs de petites entreprises. Ceux-là, qui seraient les plus aptes à répondre rapidement à une demande nouvelle, préfèrent souvent refuser des commandes plutôt que d'embaucher, craignant de ne pouvoir ensuite se défaire que trop difficilement de travailleurs qui leur seraient devenus inutiles ou qui se seraient révélés incapables.

On objectera qu'on ne saurait calculer quelle serait la réduction du chômage provoquée par un assouplissement de la législation du travail. On ne peut en effet formuler en une équation la propension à embaucher en fonction des réglementations, comme on le fait de la propension à consommer en fonction des revenus ! Mais il suffit d'interroger des chefs d'entreprise pour être certain que cet assouplissement provoquerait de nombreuses embauches.

On ne peut non plus dire combien d'entreprises grâce au droit qu'elles auraient de réduire assez tôt leurs effectifs ne seraient pas acculées à fermer. Mais il est sûr que des licenciements partiels effectués en temps opportun en éviteraient beaucoup d'autres.

L'objection majeure est évidemment d'ordre social. La sécurité de l'emploi, à laquelle tous les salariés en place sont à juste titre très attachés, se trouverait réduite, au moins pour quelques-uns. Mais cela est à mettre en balance avec une réduction du chômage. La pesée du pour et du contre est une responsabilité éminemment politique.

Jean-Marcel JEANNENEY

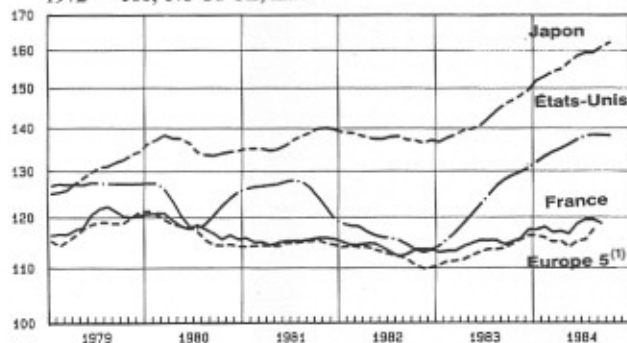
DIAGRAMMES

Observations et diagnostics économiques
Supplément à la lettre N° 21 du mercredi 23 janvier 1985

L'ACTIVITÉ ET L'EMPLOI

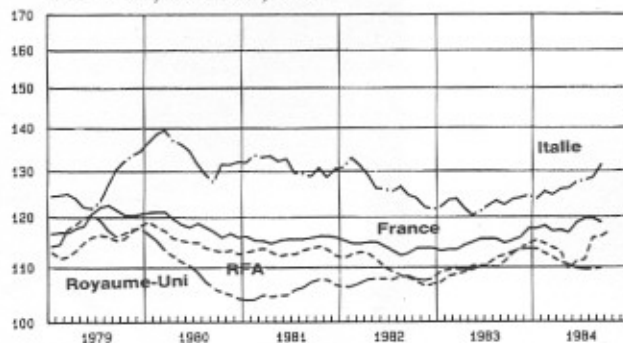
PRODUCTION INDUSTRIELLE (hors BTP)

1972 = 100, cvs-OFCE, mm3



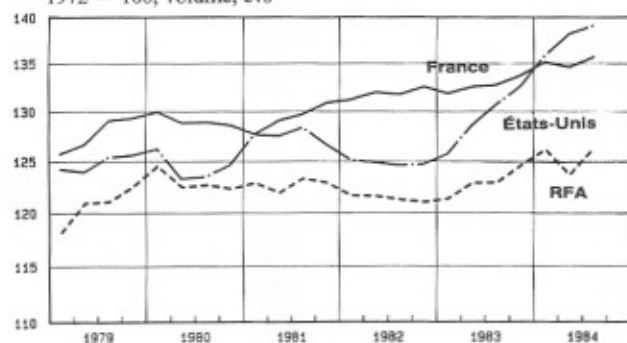
PRODUCTION INDUSTRIELLE (hors BTP)

1972 = 100, cvs-OFCE, mm3



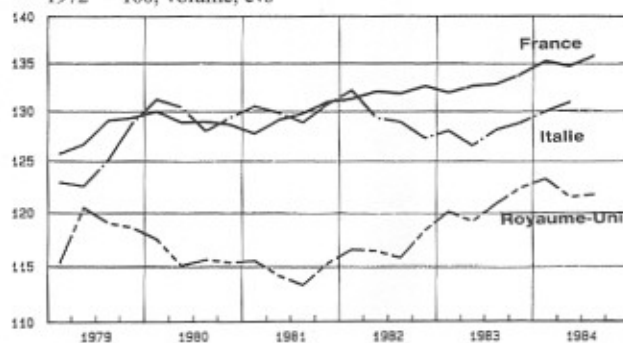
PNB

1972 = 100, volume, cvs



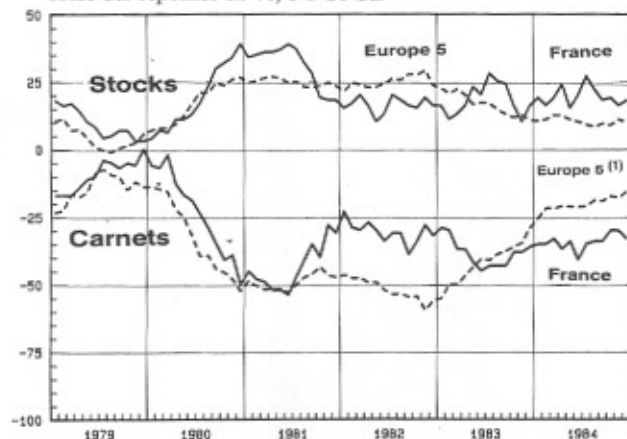
PNB

1972 = 100, volume, cvs



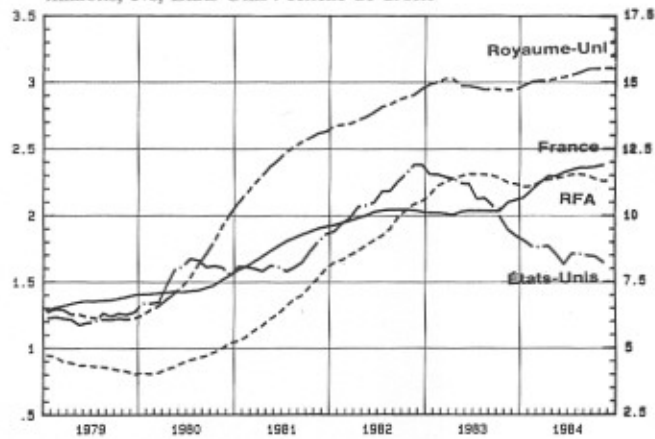
CARNETS ET STOCKS INDUSTRIELS

solde des réponses en %, cvs-OFCE



CHÔMAGE

millions, cvs, États-Unis : échelle de droite



Activité et emploi. La reprise de la production industrielle américaine s'est prolongée en une véritable phase de croissance durant l'année 1984 ; la pause sera sans doute suivie d'une croissance plus lente.

La reprise japonaise avait suivi de quelques mois celle des États-Unis ; elle s'en est nourrie tout au long de l'année 1984.

Le redressement de la production européenne a été d'une bien moindre ampleur et recouvre des disparités importantes. L'évolution peu heurtée de la France contraste avec celle de la RFA qui, au-delà des fluctuations imputables aux grèves puis à leur rattrapage, a nettement dépassé le creux de l'hiver 1982-1983. Au Royaume-Uni les grèves ont, temporairement sans doute, transformé en chute de l'activité la stagnation amorcée au début de 1984. En Italie, à l'inverse, la reprise tardive s'accélère progressivement.

Le **Produit national brut** s'est en moyenne entre 1983 et 1984 accru de 6,7 % aux États-Unis, 5,5 % au Japon et 2,5 % en RFA. La médiocrité des performances européennes l'an passé ne semble pas pouvoir s'estomper dès les premiers mois de 1985 : l'opinion des chefs d'entreprise concernant les **carnets de commandes** reflète un optimisme tempéré, d'autant que le **niveau des stocks** est jugé certes moins excessif qu'en 1983, mais guère moins qu'au début de 1984.

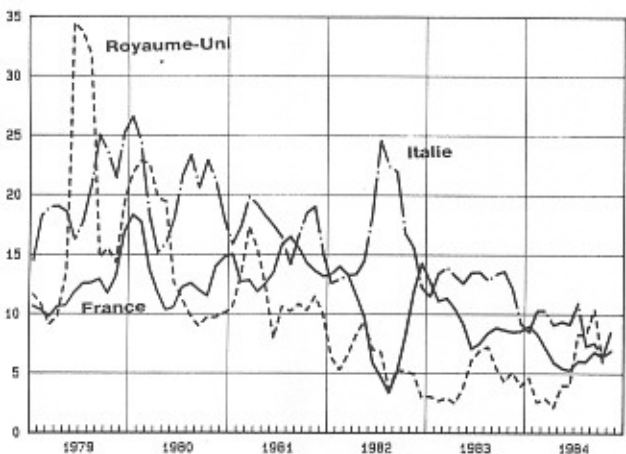
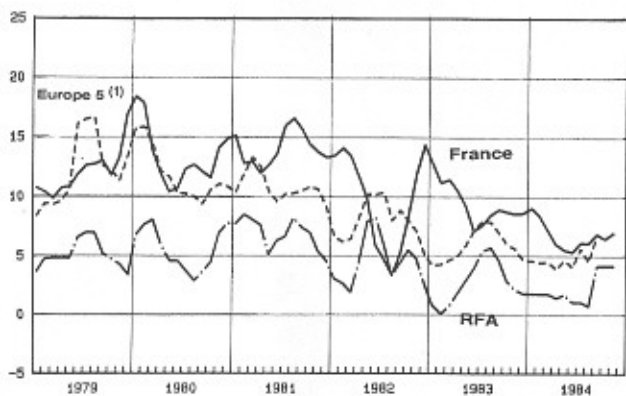
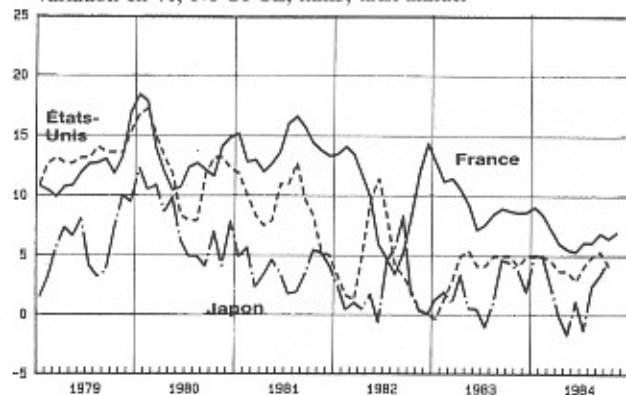
Le **nombre des chômeurs** s'est stabilisé aux États-Unis depuis la mi-1984 à un taux légèrement supérieur à 7 % et en RFA depuis la mi-1983 à un taux proche de 8 %. Une nouvelle augmentation, modérée, affecte le Royaume-Uni depuis le début de 1984. En France, à la pause atypique des années 1982 et 1983, succède depuis lors une poussée du chômage, dont le taux a nettement dépassé 10 % tout au long de l'année 1984.

(1) Europe 5 : RFA, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas et Belgique.

LES PRIX ET LES SALAIRES

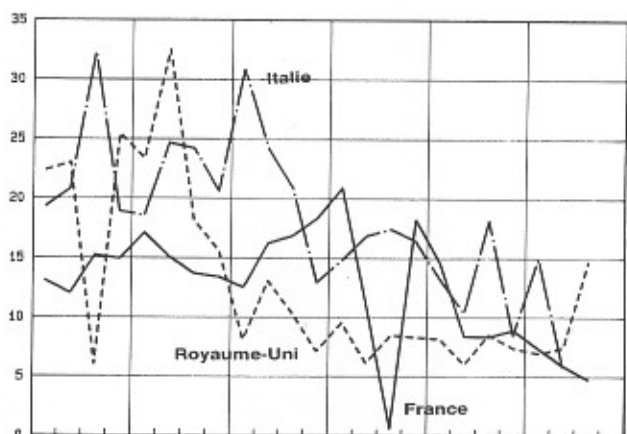
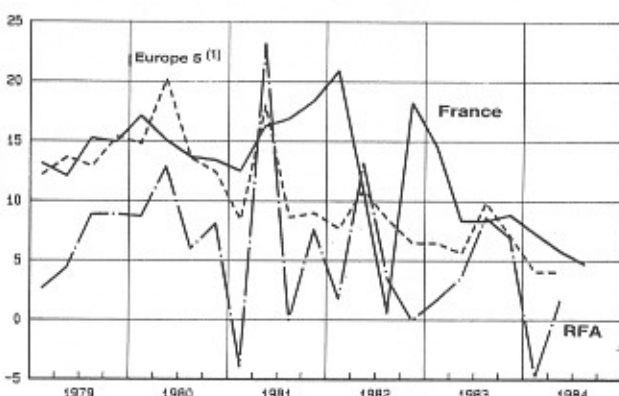
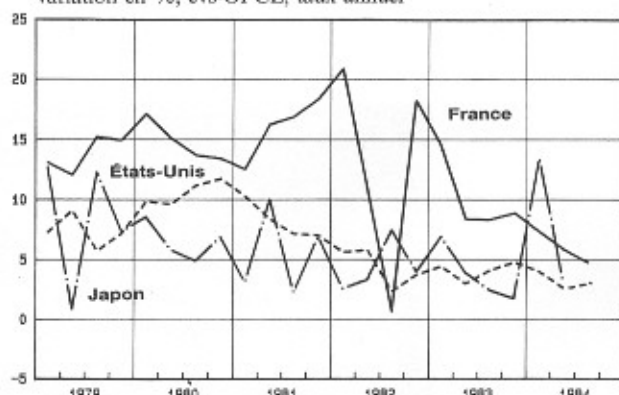
PRIX DE DÉTAIL

variation en %, cvs-OFCE, mm3, taux annuel



SALAIRES HORAIRES MANUFACTURIERS

variation en %, cvs-OFCE, taux annuel



La hausse des **prix de détail** se poursuit aux États-Unis selon un taux annuel compris entre 4 % et 5 %. Au Japon le rythme annuel instantané (calculé sur trois mois) a retrouvé ce niveau au troisième trimestre après une quasi-stabilité des prix pendant l'été, sous l'effet de la hausse des produits frais, d'un aménagement des tarifs médicaux et, en partie sans doute, de facteurs saisonniers. En Europe l'appréciation du dollar, particulièrement forte en septembre, a provoqué une poussée de l'inflation au troisième trimestre, interrompant la stabilité précédente. La fragilité de la livre et une remontée du taux de salaire en ont accentué les effets au Royaume-Uni, où le rythme oscille désormais entre 5 et 10 %. En RFA il avoisine 4 % en fin d'année. En Italie en revanche la décélération

se poursuit grâce au ralentissement continu des coûts salariaux ; le rythme de hausse des prix devient nettement inférieur à 10 %.

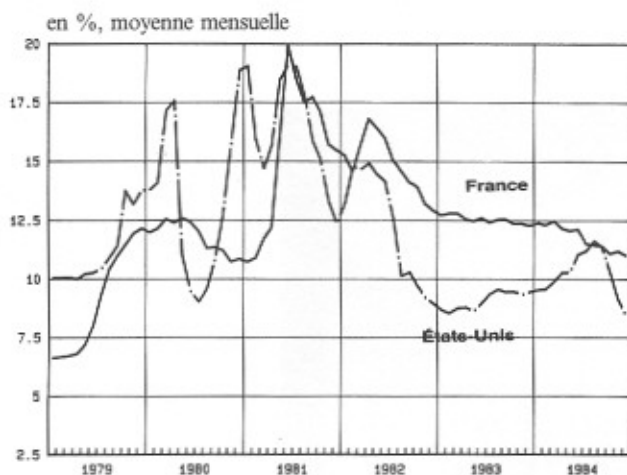
En France, corrigée des variations saisonnières, la hausse au quatrième trimestre s'est établie à 7 % en taux annuel (au lieu de 4,9 % en données brutes).

Les **salaires** conservent un taux annuel de progression de 3 % à 4 % aux États-Unis. Seule la RFA a enregistré une quasi-stabilité des salaires au premier semestre 1984. Une accélération se marque en revanche au Japon et au Royaume-Uni. Une décélération se poursuit en Italie et en France, où le pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus stagne.

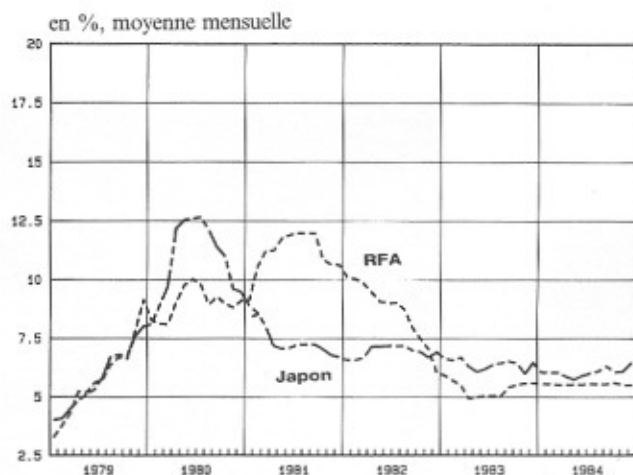
(1) Europe 5 : RFA, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas et Belgique.

LES TAUX MONÉTAIRES

TAUX D'INTÉRÊT AU JOUR LE JOUR

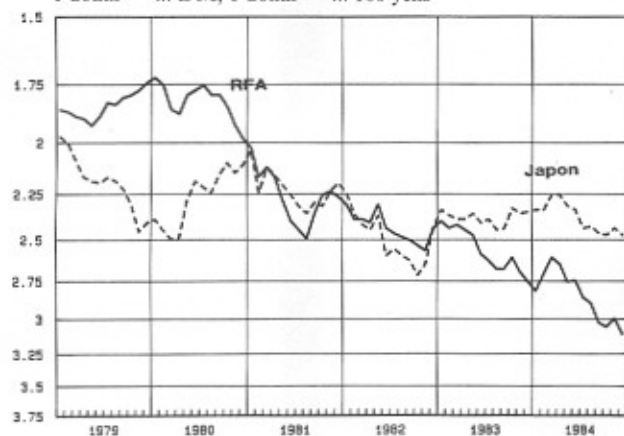


TAUX D'INTÉRÊT AU JOUR LE JOUR



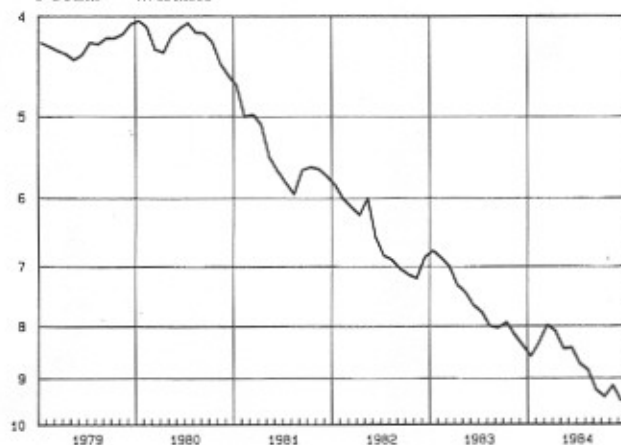
TAUX DE CHANGE

1 dollar = ... DM, 1 dollar = ... 100 yens

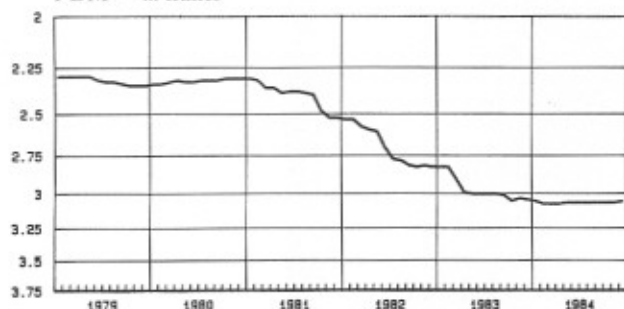


TAUX DE CHANGE

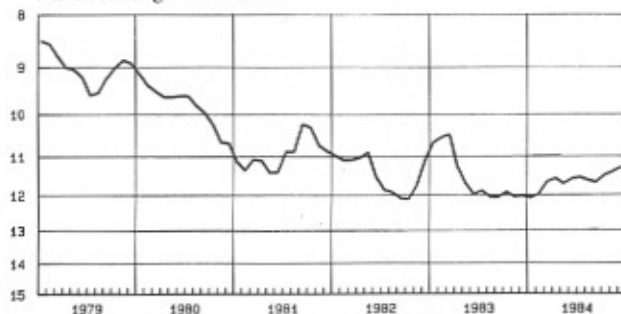
1 dollar = ... francs



1 DM = ... francs



1 livre sterling = ... francs



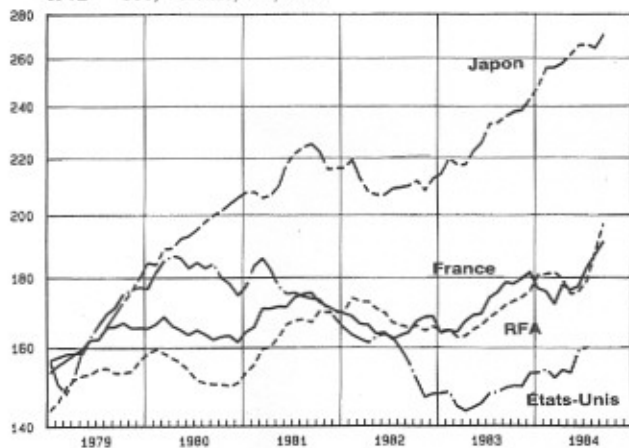
Les **taux d'intérêt** américains à court terme se sont élevés au cours du premier semestre de 1984, en réponse à une forte demande de crédits nécessaires pour financer une activité très soutenue. Le ralentissement de celle-ci au deuxième semestre s'est traduit par une baisse de ces taux malgré un besoin de financement du Trésor toujours élevé. Les autorités monétaires devraient faciliter cette détente tant que les risques récessifs ne seront pas écartés. Le maintien à niveau inchangé des taux allemands tout au long de l'année, pour tenter de résister aux pressions sur le DM, a permis une baisse des taux d'intérêt français, réduisant ainsi l'écart des rémunérations entre francs français et DM.

Après une pause en début d'année, le **dollar** n'a cessé de s'apprécier vis-à-vis de la totalité des monnaies, en particulier de plus de 15 % contre le DM entre mars et décembre 1984. En conséquence, contrairement à 1983, il n'y a pas eu de tensions au sein du SME. Le yen est resté plus ferme et n'a perdu que 9 % contre le dollar. Les pressions à la baisse sur le marché pétrolier et la difficulté à interpréter l'orientation de la politique économique au Royaume-Uni ont entraîné une dépréciation de la livre sterling, qui s'est accentuée en début d'année 1985.

LES ÉCHANGES EXTÉRIEURS

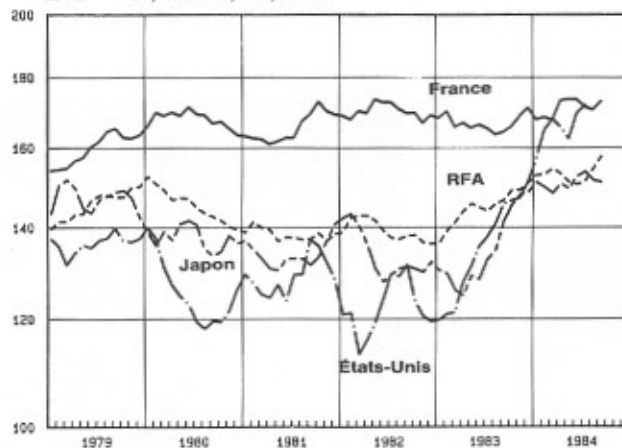
EXPORTATIONS (marchandises)

1972 = 100, volume, cvs, mm³



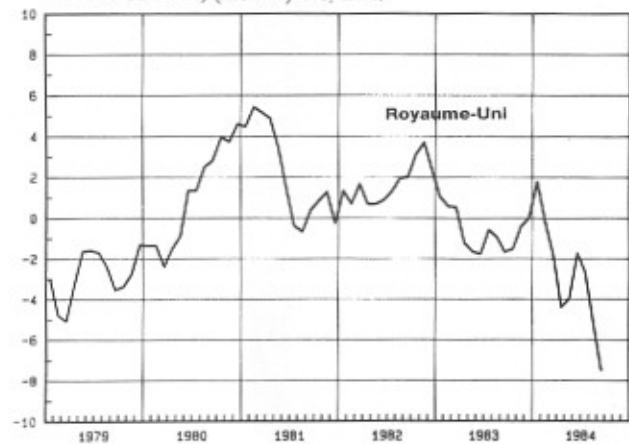
IMPORTATIONS (marchandises)

1972 = 100, volume, cvs, mm³



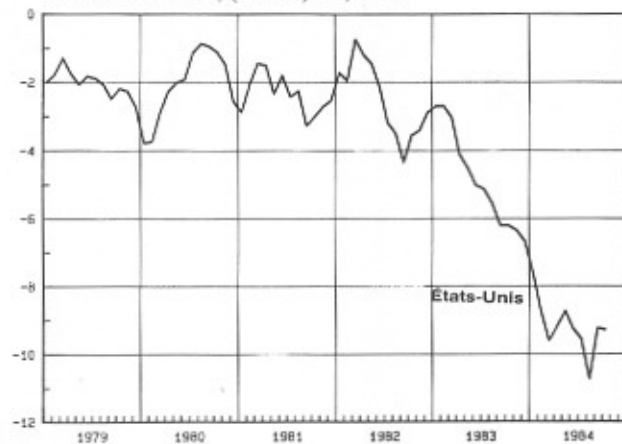
SOLDE COMMERCIAL

millions de livres, (fab-fab) cvs, mm³

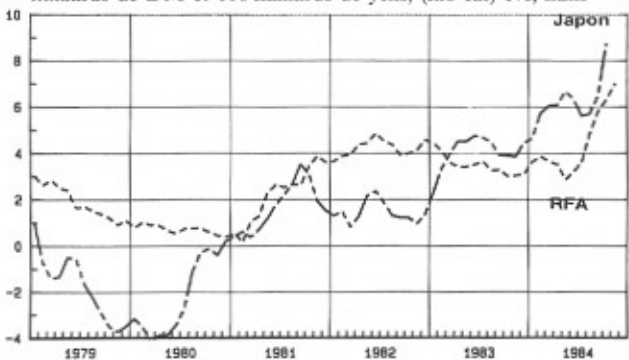


SOLDE COMMERCIAL

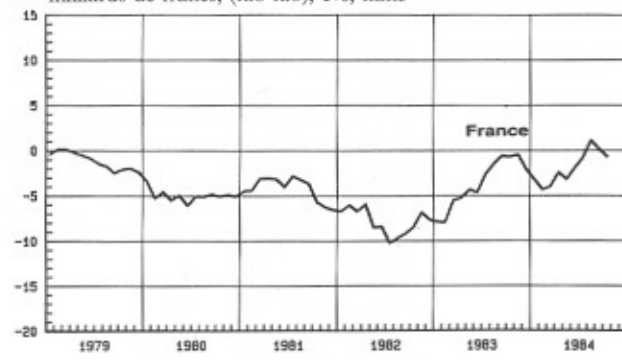
milliards de dollars, (fab-fab) cvs, mm³



milliards de DM et 100 milliards de yens, (fab-caf) cvs, mm³



milliards de francs, (fab-fab) cvs, mm³



Les **exportations** de marchandises ont poursuivi en 1984 la progression amorcée au début de 1983, mais à un rythme un peu plus lent et à travers des fluctuations plus amples. Le marché le plus dynamique a été celui des États-Unis. C'est le Japon qui en a tiré le plus large profit, gagnant des parts de marché au détriment des pays européens. La performance allemande notamment a été assez médiocre en raison des grèves du printemps. Les exportations françaises ont été handicapées par une hausse des prix supérieure à celle des concurrents ; l'avance en volume prise sur la RFA au cours des dernières années soixante-dix a disparu. Les États-Unis en revanche parviennent à faire progresser à nouveau leurs exportations, en dépit de la surévaluation du dollar, grâce au redressement des marchés latino-américains et à la haute technologie d'une partie des exportations. La perte de compétitivité sur le marché intérieur provoquée par l'appréciation du dollar s'était clairement traduite dans l'explosion des importations américaines entre le début de 1983 et le printemps 1984. Le phénomène semble toutefois limité depuis lors, le ralentissement des importations étant antérieur à celui de l'activité économique. A partir du printemps 1984 ce sont

les pays européens et le Japon qui ont permis la croissance des importations de l'OCDE.

Les **soldes commerciaux** résultent de ces évolutions en volume et des mouvements de prix. La détérioration américaine s'est poursuivie en 1984, mais à un rythme moindre et à travers des évolutions de court terme plus heurtées ; les derniers mois de l'année 1984 auront connu un palier de déficit qui pourrait se maintenir au début de 1985 aux environs de 10 milliards de dollars par mois. L'excédent commercial japonais a poursuivi sa progression, entrecoupée de paliers, continuant le mouvement spectaculaire amorcé au début de 1980. Toute autre est l'évolution allemande : la lente dégradation de la mi-1982 à la mi-1984 a laissé place à une amélioration remarquable au cours des mois récents. La France a retrouvé en fin d'année un solde proche de l'équilibre, les gains des termes de l'échange venant contrebalancer les performances médiocres des volumes.

FRANCE

La **balance des voyages** a dégagé en 1984 un excédent exceptionnel : 27 milliards (contre 22,4 en 1983, année du contrôle des changes, et 12,1 en 1982). On peut estimer que les recettes touristiques ont continué à croître fortement : + 13 % environ en valeur, grâce à la progression du dollar : + 15 %. En revanche, les dépenses à l'étranger, après avoir décliné en valeur en 1983, pour la première fois, auraient de nouveau progressé, mais très faiblement (+ 6 à 7 % en valeur). La restriction du pouvoir d'achat a ainsi pris partiellement le relais du contrôle des changes pour contribuer à l'amélioration des soldes extérieurs.

La hausse des **prix de détail** atteindrait 6,7 % en 1984 (contre 9,3 % en 1983) si l'estimation de décembre, 0,2 %, se confirme. De 1,7 % au troisième trimestre elle serait ainsi passée à 1,2 % au quatrième (soit un rythme de 4,9 % l'an). Ce ralentissement, malgré une poussée en octobre due à l'appréciation du dollar, tient pour partie à la programmation des prix administrés et à des facteurs saisonniers de baisse. Il a cependant été accentué par une quasi-stabilité en novembre des prix alimentaires dans leur ensemble et une réduction en décembre des prix limite de vente des carburants (baisse du dollar et des prix des produits pétroliers sur le marché européen). Sur tous ces points un surcroît de tension est escompté en janvier (dollar, climat, hausses programmées dans les accords contractuels, produits pétroliers).

Selon les indications du ministère de l'Industrie, l'**investissement des entreprises nationalisées** industrielles aurait progressé de 17 % en valeur en 1984 ; c'est le résultat du maintien à haut niveau des dotations en capital (12,85 milliards en 1984 ; 12,3 en 1983) et de leur concentration dans la sidérurgie (près de la moitié du total), dont l'investissement aurait progressé de 45 % en valeur d'après la dernière enquête de l'INSEE. Cette tendance devrait se poursuivre : les dotations totales progresseront de 10 % en valeur en 1985 et la sidérurgie serait encore plus favorisée. Cependant, les entreprises nationalisées accroîtraient un peu moins leurs dépenses d'équipement que les entreprises privées si l'on s'en tient à la dernière enquête de l'INSEE sur les investissements industriels dans leur ensemble, contrairement aux deux années précédentes.

Au 31 décembre le nombre de **demandeurs d'emploi** inscrits à l'ANPE atteignait 2 400 800 (cvs). En un an l'augmentation est de 13,3 %. Cette dégradation intervient après l'accalmie des années 1982 et 1983 (respectivement + 5,6 et 4,5 %). Les chiffres définitifs sont cependant moins pessimistes que certaines prévisions de rentrée ne le

laissaient prévoir (2 500 000), et comptabilisent déjà la mise en application des stages de formation. Pourtant la baisse des effectifs employés se poursuit : 100 000 postes de travail ont été supprimés au cours des trois premiers trimestres de 1984 et les industriels n'annoncent d'amélioration que pour le milieu de l'année 1985.

En 1984 les **misés en chantier** de logement sont tombées à 300 000 et enregistrent ainsi une chute de 10 % par rapport à 1983. La baisse du pouvoir d'achat du revenu disponible a incité les ménages à reporter leurs achats de logement (les investissements immobiliers des particuliers ont fléchi de 6 % au cours des trois premiers trimestres de l'année). Pour 1985 les dernières prévisions font état d'une très légère augmentation des mises en chantier (+ 5 000). Les achats de logements par les ménages pourraient reprendre à la mi-1985, favorisés par la baisse du coût du crédit. Cela placerait la France en meilleure situation que certains de ses partenaires européens.

Suite à la nouvelle **baisse du taux de base bancaire** (de 12 à 11,5 %), les charges financières des entreprises devraient être allégées de 3-4 milliards de francs, soit 1,5 % des intérêts qu'elles ont versés en 1984 (pour un montant total d'emprunts auprès des institutions financières d'environ 1 400 milliards de francs). La diminution des taux en France intervient dans un contexte de résistance assez générale en Europe.

ÉTRANGER

L'**excédent commercial** record du Japon au mois de décembre 1984 porte le total annuel à 33,6 milliards de dollars (contre 20,5 en 1983). L'augmentation des exportations a été plus rapide encore que celle des importations et inégalement répartie dans le monde (+ 45 % vers les États-Unis, + 10 % vers les autres OCDE et + 12 % vers l'Asie). L'excédent s'est donc accru avec les États-Unis pour atteindre 33 milliards de dollars, alors qu'il est resté stable avec l'Europe à 10 milliards. L'expansion américaine, puis l'appréciation du dollar conjuguée avec la dépréciation des monnaies européennes vis-à-vis du yen expliquent cette configuration.

En **RFA** le **PNB** s'est accru de 2,5 % en 1984. Cette croissance a été assurée pour l'essentiel au deuxième semestre grâce à la reprise des exportations et de l'investissement ; les pertes dues aux grèves dans la métallurgie et l'imprimerie en mai et en juin n'ont pu cependant être intégralement compensées. Les exportations, bénéficiant de l'avantage de prix relatif qu'a entraîné l'appréciation du dollar, ont été en hausse de 7,4 % d'une année sur l'autre, grâce à un

fort volume de livraisons à partir de l'été. L'amélioration des profits des entreprises, qui a permis la reprise de l'investissement productif (+ 1 % en 1984), est aussi liée en partie à cette demande externe. Ainsi les perspectives ouvertes pour 1985 restent-elles excessivement dépendantes du commerce extérieur.

Au **Royaume-Uni** si la baisse de la **livre** satisfait les exportateurs, elle a réenclenché le processus inflationniste ; le prix en livres des matières premières importées, après avoir été stable les trois premiers trimestres de 1984, s'est accru de plus de 19 % en rythme annuel au quatrième trimestre, à un moment où les hausses de coûts salariaux redevenaient élevées. L'absence de réaction à ces évolutions, le flou des objectifs de la politique économique et les pressions sur le marché pétrolier ont accentué les spéculations à la baisse sur la livre. La hausse tardive des taux d'intérêt pourra contrer partiellement ces mouvements, mais risque de ralentir le rythme des investissements qui assurait la croissance modérée de l'activité.

Les derniers indicateurs signalent que l'**activité aux États-Unis** a été meilleure en fin d'année 1984. Les doutes émis à l'automne lorsque la croissance chancelait sont pour l'instant écartés. La production industrielle a recommencé à croître depuis deux mois (+ 0,6 % en décembre), notamment celle des biens durables, ce qui porte à plus de 10 % l'augmentation moyenne de 1984. Si le taux de chômage (7,1 % en décembre) augmente très légèrement cela est dû à l'augmentation de la population active en ce mois ; l'emploi s'est accru de 300 000 postes. Les ménages, qui ont recommencé à s'endetter (rythme annuel de 87 milliards, contre 60 milliards en moyenne au cours des deux mois précédents), disposent encore de pouvoir d'achat. Certes les ventes au détail ont diminué en décembre (- 0,1 %), mais après un fort accroissement en novembre. Une ombre au tableau : la confiance des consommateurs diminue, après s'être accentuée à l'automne.

En **Italie** le ministre du Trésor a abaissé le **taux d'escompte** d'un point à 15,5 %. Tout au long de l'année 1984 celui-ci est resté à niveau élevé nominalement et a augmenté de plus de trois points en termes réels dans le but de limiter la croissance des encours bancaires et de maintenir l'attrait des agents privés pour les titres publics. La politique monétaire n'est pas pour autant devenue expansionniste mais a entériné la réduction des taux sur les marchés internationaux, la force de la lire au sein du SME et l'arrêt de la dégradation des comptes extérieurs. De plus les progrès de la désinflation ont été remarquables (10,6 % en 1984 contre 15 % en 1983).

Département des diagnostics de l'OFCE

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

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

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

Tarif d'abonnement 1985		Lettre 10 n°/an	Revue 4 n°/an	Revue et Lettre
Les demandes d'abonnement doivent être adressées à : OFCE 69, quai d'Orsay 75007 Paris avec un chèque bancaire ou postal à l'ordre de FNSP-OFCE-Publications	Tarif normal (institutions/entreprises)	140 F	250 F	340 F
	Tarif réduit (particuliers)	65 F	160 F	200 F
	Prix du numéro	15 F	70 F	