
Les contraintes de l'assainissement

Philippe Sigogne,

Directeur du Département des diagnostics

Monique Fouet,

Chargée d'études à l'OFCE,

responsable de la Division Environnement International

Ni franche reprise, ni dépression : l'activité économique mondiale semble, à l'automne 1982, devoir se stabiliser puis effacer lentement les pertes des trimestres récents. Car l'effort d'assainissement que certains pays ont entrepris atteint les autres et les condamne tous à l'expectative. L'acuité de la concurrence sur un marché mondial en stagnation rend cette rigueur d'autant plus nécessaire à chacun : l'austérité imposée aux pays en développement continuera à brider leurs importations, tandis que les politiques économiques appliquées dans les pays de l'OCDE n'y stimuleront guère la demande intérieure.

La France est particulièrement pénalisée par la configuration actuelle des changes qui renchérit ses importations et ampute sa compétitivité. La dévaluation de juin a mis en évidence certaines faiblesses structurelles de nos échanges extérieurs. La politique économique vient d'accomplir un premier pas pour tenter d'y remédier : la hausse des charges qui pèsent sur les entreprises est freinée ; le blocage simultané des prix et des rémunérations évite d'aggraver brutalement leurs difficultés financières.

Les mesures récentes vont corriger le partage des revenus et réduire le déficit extérieur au prix d'une pause de l'activité. Les résultats risquent toutefois d'être encore insuffisants pour rendre à l'industrie sa compétitivité dans l'environnement présent ; ils permettent seulement d'attendre.

Dans les deux parties de cette chronique, nous nous efforcerons de rappeler tout d'abord les principaux faits marquants intervenus dans le domaine économique depuis la rédaction du précédent numéro^(*) ; nous mettrons simultanément en évidence les écarts aux tendances ou aux inflexions conjoncturelles que nous avons alors décelés ou prévus, en tentant d'expliquer la raison des déviations observées : soit que la réalisation de certains faits ait été jugée alors peu vraisemblable dans l'absolu ou hors de portée de l'horizon temporel couvert, soit qu'une étude imparfaite des mécanismes en jeu nous ait conduit à sous-estimer l'influence de certains facteurs jugés, *a posteriori*, déterminants pour l'évolution économique récente ou actuelle. Nous nous permettrons également de souligner ce qui n'a pas été mis en défaut et reste pertinent dans les développements passés afin de pouvoir appuyer sur ces parties les moins fragiles nos raisonnements et nos conclusions ultérieurs. Nous espérons ainsi rendre plus transparents nos diagnostics et faciliter chez nos lecteurs la compréhension et la critique et donc l'intégration de cette information. Cette fois-ci trois aspects importants du passé récent méritent d'être examinés, tous trois étroitement liés : la persistance du marasme extérieur, le réajustement des parités en juin et la priorité reconnue à la lutte contre l'inflation.

(*) N° 1 : juin 1982.

L'environnement international

Alors que des évolutions plus favorables se sont dessinées aux Etats-Unis au cours des mois récents, la conjoncture n'a donné en Europe aucun signe d'amélioration

Le conflit qui, aux Etats-Unis, opposait depuis le début de l'année les autorités monétaires aux autorités budgétaires nous semblait devoir se résoudre à la fin du printemps, autorisant ainsi une baisse des taux d'intérêt^(*). En fait, ces événements ne se sont produits qu'au cours de l'été, mais n'ont pas entraîné le desserrement escompté de la marge de manœuvre des autorités économiques européennes, notamment allemandes. L'amélioration du solde courant des Etats-Unis, en partie imputable à la chute des importations énergétiques, s'est en effet opposée à la dépréciation du dollar.

En Europe, le maintien de politiques économiques restrictives a pesé sur la demande intérieure, tandis que la demande extérieure se contractait ; seule la constitution de stocks involontaires, lourde de conséquences pour l'avenir proche, a dans ces conditions permis à l'activité de ne fléchir que légèrement.

Evolutions conjoncturelles et compromis politiques ont permis aux taux d'intérêt américains de baisser durant l'été

La nouvelle phase de récession dans laquelle les Etats-Unis s'étaient engagés à l'automne 1981 a été plus longue et un peu plus ample que la précédente ; partant sensiblement du même niveau (I)^(**) au début de la phase de récession, l'indice de la production industrielle a atteint en août 1982 un point bas inférieur de 3,5 % à celui de la mi-1980. Par ailleurs, la hausse des prix de détail s'est effectuée en mai puis en juin à un rythme annuel (III) supérieur à 10 %, alors que le taux de croissance de ces prix était nettement inférieur à 5 % durant les premiers mois de l'année. La situation a donc continué à se détériorer au cours des mois récents ; elle n'est toutefois pas aussi grave que semblent l'indiquer ces indications partielles.

Tout d'abord, l'activité économique ne s'est pas inscrite au cours des derniers mois dans la prolongation des tendances observées jusqu'à l'hiver : alors que la production industrielle avait chuté de 8,0 % entre juillet 1981 et début 1982, elle n'a diminué que de 3,0 % entre cette date et août 1982. Le PNB pour sa part a enregistré (cvs, en volume) une légère augmentation au second trimestre. Assurément, seule l'évolution que l'on anticipe pour les mois à venir permet de parler de « fin de la

(*) cf. la chronique de conjoncture du précédent numéro de cette revue.

(**) Le chiffre entre parenthèses désigne la planche correspondante du cahier de graphiques.

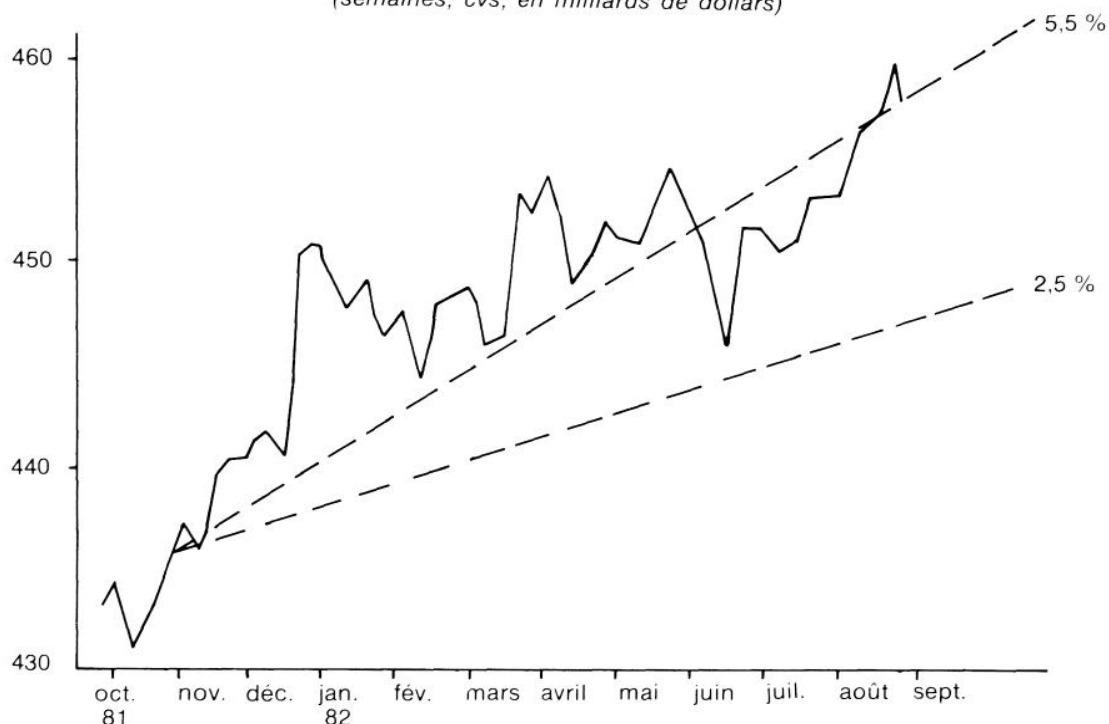
récession » ou de « simple pause » ; il est toutefois incontestable que l'économie américaine n'est pas engagée depuis le début de l'année dans la voie d'un processus récessionniste cumulatif.

Par ailleurs, le rythme élevé de la hausse des prix en mai et juin provient principalement d'une forte augmentation du prix des produits pétroliers. Ces derniers étaient en effet anormalement bas, et nous avons souligné que des rattrapages nous semblaient inévitables : ils n'ont pas été évités, que ce soit en matière énergétique ou, dans une moindre mesure pour le moment, agricole. Ici encore, il est trop tôt pour dire, à partir du seul passé récent, si l'on assiste à un « retour à un rythme structurel de 8 % », au « début d'une nouvelle phase d'accélération », ou encore à des « phénomènes exceptionnels ». Mais à tout le moins, il est indéniable que les Etats-Unis ne se sont pas engagés depuis le début de l'année dans la voie d'un ralentissement rapide de la hausse des prix allant jusqu'à sa disparition.

Ni effondrement de l'activité, ni désinflation brutale : le danger de la déflation, sans pouvoir être considéré comme définitivement écarté, ne s'est, en tout cas, pas concrétisé durant les trois premiers trimestres de 1982.

L'offre et la demande de monnaie ont évolué au cours des mois récents dans un sens favorable à l'assouplissement de la politique monétaire. La masse monétaire M1 qui était entrée fin juin dans la « fourchette » d'évolution souhaitée en est certes ressortie en septembre, mais sans véritablement exploser comme l'avaient craint certains observateurs à la suite des diminutions d'impôts sur le revenu des ménages.

Graphique 1 :
La masse monétaire M1 et sa « fourchette »
(semaines, cvs, en milliards de dollars)



Source : Federal Reserve Board

En outre, le rythme de croissance des crédits aux entreprises a commencé à se ralentir durant l'été, tandis que les crédits à la consommation poursuivaient le redressement amorcé début 1982 après la baisse de l'an dernier, mais pour retrouver simplement à l'été 1982 le même niveau que début 1981.

Par ailleurs, le conflit qui opposait les autorités monétaires aux autorités budgétaires a pris fin en août, lorsque l'administration a fait voter par le Congrès le principe d'une augmentation importante des impôts indirects et diverses mesures telles que la suppression de certaines déductions sur les impôts directs. Elles seront progressivement mises en application à partir de janvier 1983, pour porter pleinement leurs effets en 1985. L'accroissement de recettes fiscales qui en résultera l'an prochain sera donc encore modeste ; mais l'impact de ces décisions est grand, car elles témoignent de la volonté de l'administration d'agir pour empêcher le maintien durable d'un déficit fédéral aussi important. Cela a permis aux autorités monétaires de continuer à assouplir leur position : politiquement, puisque ces autorités sont parvenues à infléchir les évolutions budgétaires dans le sens où elles le souhaitaient ; techniquement, puisque les opérateurs privés ont alors anticipé une baisse des taux d'intérêt.

La baisse des taux d'intérêt à court terme qui avait débuté mi-juillet a donc pu se poursuivre : entre cette date et fin août, le taux d'escompte a été abaissé à 4 reprises pour passer de 12 % à 10 %. Dans le même temps, le taux de base bancaire baissait de 16,5 % à 13,5 % ; les taux d'intérêt à long terme ont également commencé à fléchir fin août. Les autorités monétaires ont clairement indiqué dans leurs déclarations, à la fin de l'été, qu'elles entendaient poursuivre au cours des prochains mois une politique désormais moins restrictive, bien que M1 ait de nouveau excédé l'objectif début septembre.

Un compromis a donc pu être trouvé entre les différents décideurs de la politique économique, levant l'une des incertitudes qui pesaient sur les comportements des agents économiques privés.

Mais le solde courant des Etats-Unis s'est amélioré plus que celui de la RFA en raison de l'évolution relative des importations énergétiques...

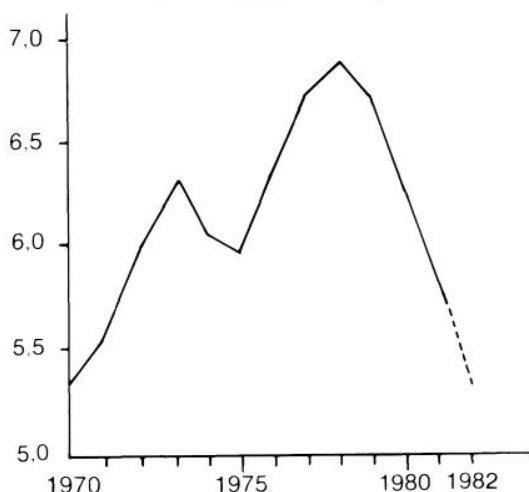
Les évolutions internes aux Etats-Unis sont donc conformes à ce que l'on pouvait en attendre en début d'année. En revanche, les évolutions extérieures ont été notablement différentes. Non seulement le solde de la balance courante ne s'est pas détérioré, mais encore il s'est amélioré. Non seulement le dollar n'a pas amorcé un mouvement de dépréciation vis-à-vis du DM, mais encore, après avoir fléchi de la mi-avril à la mi-mai, il s'est redressé pour dépasser en août le seuil des 2,50 DM pour 1 dollar, retrouvant ainsi son point culminant de l'été 1981. L'explication de ces phénomènes doit être cherchée dans plusieurs directions, et en premier lieu dans le comportement très différent dont ont fait montre les importations énergétiques aux Etats-Unis et en RFA.

Contrairement à la plupart des pays industrialisés, les Etats-Unis avaient tardé à mettre en œuvre des mesures d'économie d'énergie après le

premier choc pétrolier. L'accroissement de la demande intérieure de pétrole brut et produits raffinés étant intégralement couvert par des importations supplémentaires, celles-ci étaient passées de 2,2 milliards de barils en 1973 à 3,3 en 1977 ; elles se sont stabilisées à ce niveau en 1978 et 1979, pour n'amorcer un mouvement de baisse qu'en 1980. Mais ce mouvement a alors été particulièrement ample et s'est prolongé jusqu'à la mi-1982 : économies d'énergie, baisse d'activité et déstockage temporaire début 1982 ont cumulé leurs effets pour provoquer une chute de la demande. En conséquence, les quantités de pétrole et produits pétroliers importées au premier semestre 1982 ont été inférieures de 25 % à celles du premier semestre 1981, après une diminution de 17 % déjà entre le premier semestre 1980 et le premier semestre 1981 ; la baisse des prix est venue s'adjoindre à ce mouvement pour amplifier la chute de la valeur des importations énergétiques américaines.

Graphique 2 :

Etats-Unis. Demande annuelle de pétrole et produits pétroliers
(en milliards de barils)

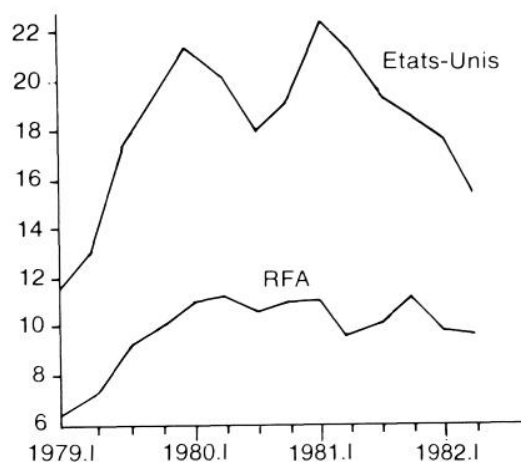


Sources : 1970 à 1981 : Survey of Current Business. 1982 : prévision OFCE.

Graphique 3 :

Importations énergétiques

(en milliards de dollars)
(Trimestres, cvs).



Sources : Survey of Current Business et Bundesbank.

En revanche durant la même période la valeur des importations énergétiques allemandes a légèrement diminué en dollars et légèrement augmenté en DM. En effet les volumes d'énergie importés ont moins fléchi entre le premier semestre 1980 et le premier semestre 1981 (14 %), puis se sont redressés au premier semestre 1982, pour retrouver le niveau du premier semestre 1981. Si cette évolution ne s'est pas traduite par un alourdissement sensible de la facture énergétique, malgré la dépréciation du DM vis-à-vis du dollar, c'est qu'une large part des achats pétroliers sont effectués sur le marché spot où les prix ont fortement baissé de début 1981 à début 1982 avant d'enregistrer un léger redressement au second trimestre.

L'un des faits marquants de la première moitié de l'année 1982 aura donc été que les importations énergétiques sont restées quasiment stables en RFA, alors qu'elles ont diminué de plus de 5 milliards de dollars aux Etats-Unis.

... et aussi de la disparité de leurs conjonctures intérieures

L'évolution des importations énergétiques a donc joué au cours des trimestres récents en faveur du solde extérieur américain. Qui plus est, le commerce de produits non énergétiques n'a pas massivement joué en sa défaveur.

Certes les exportations américaines en volume ont baissé de manière quasi-ininterrompue depuis la mi-1980, pour se situer au second trimestre 1982 à un niveau inférieur de 13 % à celui qu'il avait atteint deux ans auparavant ; pour les exportations allemandes au contraire, il s'agit d'un niveau supérieur de 10 %. Il est vrai que les Etats-Unis, après avoir été en 1980 et début 1981 favorisés par la structure géographique de leurs marchés extérieurs, sont depuis lors défavorisés par elle. Les pays en voie de développement hors OPEP représentent en effet le tiers des exportations américaines, contre moins de 15 % des exportations allemandes ; or les importations de ces pays ont commencé à baisser dès la fin 1981 et se sont fortement contractées au premier semestre 1982. Les importations de l'OCDE en revanche, zone qui représente un peu plus de la moitié des marchés extérieurs des Etats-Unis et les trois quarts de celui de la RFA, ont encore fait preuve d'une certaine croissance fin 1981 et n'ont que modérément diminué début 1982. C'est pourquoi on voit apparaître des divergences sensibles dans les variations de la demande extérieure adressée à ces pays^(*). Mais cela ne suffit pas à expliquer la disparité de comportement entre les exportations des Etats-Unis et celles de la RFA : l'évolution relative des prix à l'exportation exprimés en dollars, très défavorable aux Etats-Unis, y est également pour beaucoup.

*Eléments de comparaison entre les exportations de marchandises
non énergétiques des Etats-Unis et de la RFA.
Variations semestre sur semestre précédent, en %.*

		1980.II	1981.I	1981.II	1982.I
Demande extérieure en volume adressée (1)	aux Etats-Unis	+ 1,7	+ 1,9	+ 3,4	- 2,7
	à la RFA	- 0,4	- 0,8	+ 3,8	- 1,3
Exportations en volume (2)	des Etats-Unis	- 0,3	- 0,5	- 4,7	- 5,7
	de la RFA	+ 5,0	+ 5,0	+ 5,3	+ 1,8
Gains ou pertes de parts de marché (3) = (2) - (1)	des Etats-Unis	- 2,0	- 2,4	- 8,1	- 3,0
	de la RFA	+ 5,4	+ 5,8	+ 1,5	+ 3,1
Prix à l'exportation en dollars	des Etats-Unis	+ 5,9	+ 4,9	+ 1,8	+ 2,2
	de la RFA	- 0,5	- 13,3	- 3,5	- 0,6
Prix à l'exportation en DM de la RFA		+ 2,0	+ 2,8	+ 3,1	+ 1,9

Sources : Survey of Current Business et Bundesbank.

(*) C'est-à-dire le taux de croissance des importations des zones clientes pondéré par la part de ces zones dans les exportations du pays fournisseur.

On voit donc que la dépréciation du DM relativement au dollar a permis à la RFA d'améliorer considérablement sa compétitivité vis-à-vis des Etats-Unis, et en conséquence de réaliser à leur détriment d'importants gains de parts de marché, essentiellement sur les marchés tiers. Ce phénomène a du reste bénéficié, avec une ampleur modulée par les capacités propres à chacun, à la plupart des pays européens et au Japon.

Mais cela a été insuffisant pour renverser dès le premier semestre 1982 la configuration des soldes des balances courantes américaine et allemande. A cela, plusieurs raisons.

Si la RFA a gagné des parts importantes, c'est sur un marché mondial qui allait en se contractant. Bien qu'elle soit parvenue à éviter une chute brutale du volume de ses exportations, ces dernières ont néanmoins fléchi au second trimestre 1982.

La disparité entre la conjoncture intérieure de ces deux pays s'est traduite par une évolution nettement différente du volume de leurs importations non énergétiques. Aux Etats-Unis, alors qu'elles avaient fortement augmenté au second semestre 1981, ces importations ont continuellement décliné tout au long de la première moitié de 1982 ; et cela, malgré la mauvaise compétitivité des Etats-Unis sur leur marché intérieur, en raison de la faiblesse de la demande finale et de la poursuite du déstockage. En RFA, en revanche, où la demande finale a légèrement baissé durant la première moitié de 1982, mais où les stocks se sont fortement gonflés, ces importations ont enregistré un net rattrapage après leur baisse prononcée du second semestre 1981. En conséquence, entre le 4^e trimestre 1981 et le second trimestre 1982, les importations de marchandises non énergétiques ont (cvs, en volume) diminué de 8 % aux Etats-Unis et progressé de 2,5 % en RFA.

C'est seulement à la fin du printemps que la RFA a connu une évolution de ses termes de l'échange (*) hors énergie plus favorable que celle des Etats-Unis : la dévaluation de plusieurs monnaies européennes a alors fait plus que compenser l'appréciation du dollar.

Au total, le solde commercial américain (cvs) s'est amélioré au premier, puis au second trimestre. Le solde allemand en revanche, stable au premier trimestre et croissant au second en DM, s'est, en dollars, dégradé puis légèrement amélioré.

(*) C'est-à-dire le rapport entre l'évolution du prix des exportations et celle du prix des importations.

La marge de manœuvre des autorités économiques est donc demeurée faible en RFA, où l'activité a légèrement régressé

Si l'on ajoute aux éléments précédents une évolution des invisibles, plus favorable aux Etats-Unis, on aboutit aux résultats suivants :

*Variations des soldes, trimestre moins trimestre précédent,
(en milliards de dollars ; cvs).*

	Soldes commerciaux (1)		Soldes des invisibles (2)		Soldes courants (1) + (2)	
	1982.I	1982.II	1982.I	1982.II	1982.I	1982.II
Etats-Unis	+ 1,9	+ 1,8	+ 0,2	+ 0,3	+ 2,1	+ 2,1
RFA	- 0,2	+ 0,5	- 2,0	+ 0,3	- 2,2	+ 0,8

Sources : *Survey of Current Business* et *Bundesbank*

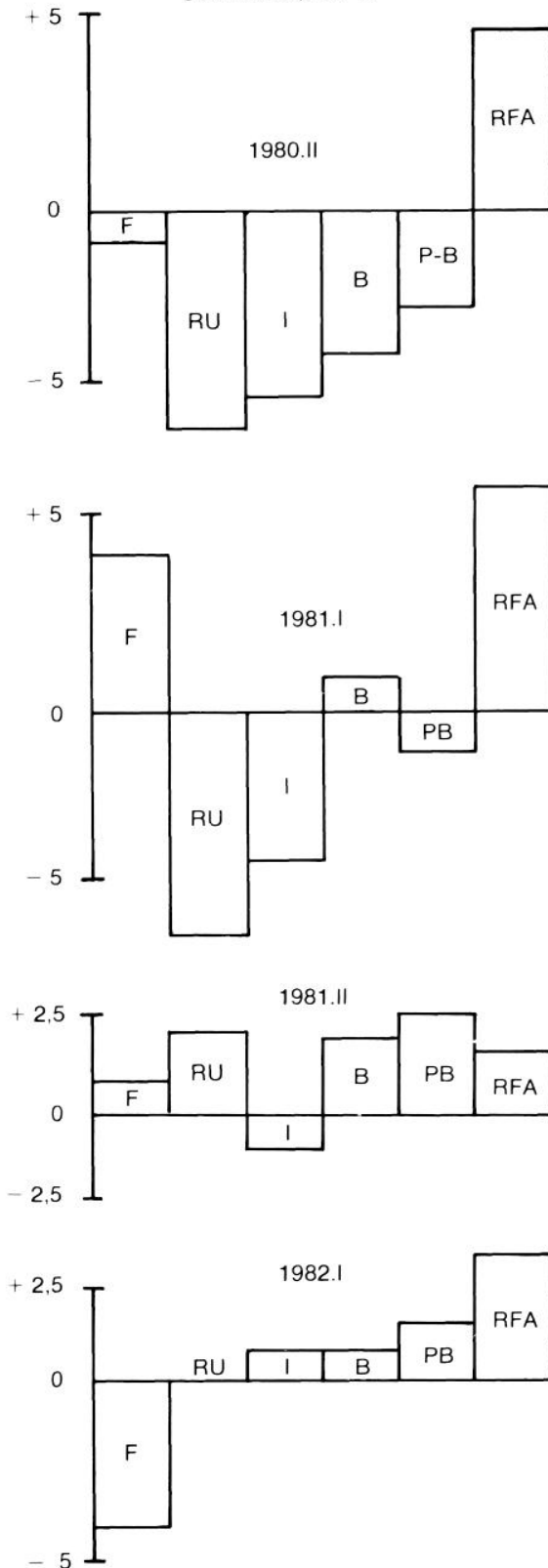
L'évolution relative des balances courantes a donc, durant toute la première moitié de l'année 1982, joué en faveur des Etats-Unis, où l'excédent atteint plus de 3 milliards de dollars (cvs) au second trimestre, contre seulement 0,1 en RFA. Aucun retournement brutal ne s'étant produit en la matière au cours de l'été, la baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis a été insuffisante pour enclencher un mouvement de dépréciation du dollar vis-à-vis du DM.

La marge de manœuvre des autorités économiques allemandes est donc demeurée très restreinte depuis le début de l'année : il leur a fallu éviter une dépréciation additionnelle du DM, qui se serait traduite par un enchérissement des importations. Les taux d'intérêt nominaux n'ont donc pu être que modérément abaissés à l'été comme ils l'avaient été au début du printemps, ce qui a laissé les taux réels à des niveaux élevés. Il a en outre été jugé nécessaire de poursuivre une politique d'austérité susceptible de freiner la demande intérieure. Politique monétaire et politique budgétaire sont donc demeurées restrictives, de sorte que la demande intérieure finale a fléchi au premier puis au second trimestre.

Tel a également été le cas pour la demande extérieure. D'une part, l'austérité persistante, aggravée ou nouvelle, qui a marqué les pays d'Europe occidentale, a pesé sur leurs importations, provoquant notamment un retournement à la baisse des exportations allemandes de biens intermédiaires depuis le début du printemps. D'autre part, la contraction de la demande de l'OPEP et des autres pays en voie de développement est largement responsable de la stagnation des exportations allemandes de biens d'équipement depuis le début de l'année, alors que celles-ci avaient fait montre d'un grand dynamisme tout au long de l'année 1981.

Si le PNB allemand (cvs, en volume) n'a, malgré cela, régressé que de 0,2 % au premier trimestre et de 0,4 % au second, c'est en raison de la forte croissance des stocks ; croissance subie et non pas voulue, la production étant restée stable du fait d'une mauvaise anticipation par les entreprises de leurs débouchés : d'après les enquêtes (II), les perspectives qui s'amélioreraient depuis l'été 1981 n'ont commencé à se dégrader sensiblement qu'à partir du printemps.

Graphique 4 :
Gains ou pertes
de parts de marché
des principaux pays européens.
 Semestres, en %



Dans ces conditions, l'activité a stagné ou reculé dans les autres économies européennes

Le schéma décrit pour la RFA se retrouve, modulé par les spécificités de chacun, dans la plupart des pays européens : faiblesse de la demande intérieure renforcée par des politiques économiques restrictives, faiblesse de la demande extérieure. Cette dernière, inégale selon la structure géographique des marchés de chacun (l'Italie par exemple oriente plus de 15 % de ses exportations vers l'OPEP, alors que pour la plupart des pays européens ce ratio est inférieur à 10 %) a produit au cours du premier semestre 1982 des évolutions contrastées en matière d'exportation : légère augmentation dans certains pays, net recul dans d'autres. La concurrence est en effet demeurée très aiguë, et les inégalités de compétitivité se sont traduites par des performances très diverses en matière de parts de marché. Comme il apparaît dans le graphique ci-contre, les principaux pays européens étrangers ont continué à gagner des parts de marché au premier semestre 1982, principalement en raison de la dépréciation antérieure de leur monnaie vis-à-vis du dollar (*).

(*) La différence entre la croissance des exportations d'un pays et celle de la demande extérieure qui lui est adressée détermine un gain ou une perte de part de marché.

Source : estimation OFCE.

La production industrielle et plus généralement l'activité économique n'ont au premier semestre que stagné ou légèrement diminué, en raison de la constitution de stocks involontaires.

Parallèlement, la tendance au ralentissement de la hausse des prix, qui s'était marquée de la mi-1981 aux tous premiers mois de 1982, s'est depuis lors arrêtée, voire inversée (III). Plusieurs éléments ont joué en ce sens : augmentation des impôts indirects dans certains cas (c'est par exemple ce qui explique l'accroissement inhabituel du mois de juin en RFA), dévaluation de la monnaie en Italie ou en Belgique. Cette dernière s'éloigne de plus en plus de la RFA et des Pays-Bas en matière de rythme inflationniste pour se rapprocher des pays latins. En moyenne la hausse des prix s'établit à la mi-1982 aux environs de 8 % (en termes annuels) chez les partenaires européens de la France.

Malgré cela, dans la plupart des pays européens, la baisse des taux d'intérêt américains a été promptement suivie par une nouvelle baisse des taux nationaux au cours du mois d'août, comme cela avait été le cas au printemps. Les taux d'escompte sont ainsi passés de 7,5 % à 7,0 % en RFA, de 8,0 % à 7,0 % aux Pays-Bas, de 13,5 % à 13,0 % en Belgique. Encore modestes, ces évolutions ont été en partie nécessitées par la volonté de lutter contre la croissance du chômage (V) et autorisées par la stabilisation ou l'amélioration des soldes extérieurs (IX).

Les marchés extérieurs de la France risquent de se contracter jusqu'à l'hiver et de n'enregistrer ensuite qu'une progression modérée

Les trimestres à venir ne seront pas, loin s'en faut, marqués par le dynamisme des marchés extérieurs de la France. Des gains de parts de marchés pourront certes, comme au cours du passé récent, permettre aux pays les plus compétitifs, tels que la RFA, d'obtenir une stabilisation ou une légère croissance de leurs exportations ; mais ces dernières resteront insuffisantes pour impulser une forte reprise de la conjoncture intérieure. Par ailleurs de tels gains auront pour contrepartie des pertes dans d'autres pays occidentaux, pays qui verront alors leur activité freinée par le jeu du commerce extérieur.

Le marasme persistant de l'activité dans les pays industriels se traduisant en outre par une baisse des recettes d'exportation des pays en voie de développement, qu'ils soient ou non producteurs de pétrole, les importations de ces derniers risquent de continuer à fléchir au moins jusqu'à la fin de l'année.

Ce n'est guère avant le début de 1983 que la demande mondiale de produits non énergétiques pourrait retrouver une certaine croissance au demeurant encore lente.

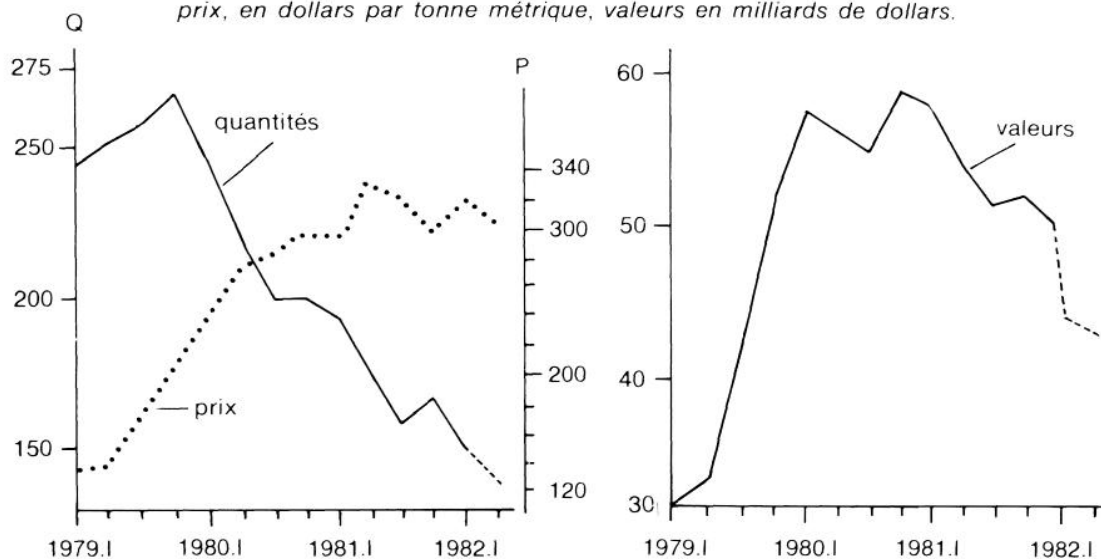
La diminution des importations de l'OPEP, amorcée en début d'année, pourrait se poursuivre au moins jusqu'à l'hiver

Les recettes que les pays de l'OPEP tirent de leurs exportations pétrolières, après avoir vivement progressé de la mi-1978 au début 1980, se sont stabilisées pendant quelques trimestres puis ont commencé à fléchir au début de 1981. En effet, alors que la hausse des prix s'était dans un premier temps ajoutée à la croissance des quantités exportées, puis avait dans un second temps compensé leur diminution, la baisse de ces prix depuis le début 1981, jointe à la baisse des quantités, s'est traduite par une chute de la valeur des exportations. Les graphiques ci-dessous illustrent ces phénomènes pour les exportations de l'OPEP à destination de l'OCDE (zone qui représente les trois quarts des exportations de l'OPEP) ; les mouvements sont sensiblement les mêmes pour les exportations de l'OPEP à destination des pays en voie de développement importateurs de pétrole.

Graphique 5 :

Les importations de l'OCDE en provenance de l'OPEP

*Trimestres (non cvs). Quantités en millions de tonnes métriques
prix, en dollars par tonne métrique, valeurs en milliards de dollars.*



Sources : OCDE et estimations OFCE pour les trimestres récents.

Jusqu'à quand cette baisse des recettes commerciales de l'OPEP se poursuivra-t-elle ?

Les quantités de pétrole exportées semblent atteindre leur point bas et pourraient prochainement s'accroître modérément. En effet, dans la plupart des pays industriels, la baisse de la demande finale a été ample au cours des semestres récents sous l'effet conjugué des mesures d'économie d'énergie ou de substitution d'autres énergies au pétrole, et de la baisse de l'activité économique. Or l'effet de ces mesures va sans doute s'atténuer à présent, cependant que l'activité connaîtra selon les cas (cf. infra) une stagnation ou une légère progression. Par ailleurs le

déstockage observé récemment dans plusieurs pays occidentaux touche désormais à sa fin ; son arrêt, voire même dans certains cas (par exemple en RFA) l'amorce d'un restockage, se traduiront par une augmentation de la demande de pétrole de l'OCDE. Celle-ci n'étant pas à même de diversifier rapidement ses sources d'approvisionnement, il en résultera une croissance des exportations de l'OPEP. La demande énergétique émanant des pays en voie de développement, en revanche, sera marquée par un nouveau recul.

La lente croissance de la demande en volume de pétrole pourrait autoriser une légère augmentation des prix moyens effectivement pratiqués, sans pour autant que les prix officiels soient modifiés d'ici l'été 1983. En conséquence, les recettes commerciales en dollars de la zone OPEP dans son ensemble pourraient enregistrer une progression au second semestre 1982 puis une stagnation au premier semestre 1983 en termes non désaisonnalisés, soit en termes cvs une progression continue, mais modérée, à partir de l'automne (pour des raisons climatiques, la demande est généralement plus forte au 4^e trimestre).

Cette évolution des recettes pétrolières, confrontée à celle du prix des produits que l'OPEP importe (c'est-à-dire du prix des produits manufacturés exprimés en dollars), permet d'apprécier l'évolution du pouvoir d'achat de la zone. Or celle-ci a bénéficié au cours des semestres récents de l'appréciation de la monnaie américaine : exprimés en dollars, les prix à l'exportation de nombreux pays industriels ont en effet baissé. Les prix des Etats-Unis ont certes continué à progresser, mais ce pays représente moins de 20 % des achats de l'OPEP à l'OCDE : au total, le prix des importations de l'OPEP a baissé d'environ 6 % entre le 4^e trimestre 1980 et le second trimestre 1982. Cette évolution touche toutefois à sa fin : la légère appréciation du dollar au troisième trimestre sera sans doute suivie par une stabilisation au dernier, puis une dépréciation au cours du premier semestre 1983. Les mouvements de change vont donc prochainement cesser de compenser la hausse des prix des pays fournisseurs, pour, au contraire, l'accentuer. En conséquence la progression en valeur des exportations de pétrole de l'OPEP ne laissera place qu'à une faible augmentation de leur pouvoir d'achat.

D'autres éléments doivent être pris en compte pour apprécier l'évolution probable des importations de l'OPEP ; ils ne jouent pas tous dans le même sens.

— Une grande hétérogénéité caractérise les différents pays de cette zone. Il s'ensuivra probablement au cours des prochains trimestres une croissance des importations de la zone OPEP légèrement supérieure à celle de son pouvoir d'achat global. Les pays à fort peuplement se distinguent des pays du Golfe Persique en ce qu'ils ont traditionnellement une propension plus grande à utiliser leurs recettes pour acheter rapidement des marchandises. Or ce sont les premiers qui pourraient bénéficier principalement au cours des prochains trimestres de l'accroissement des exportations de pétrole, les seconds (notamment l'Arabie Saoudite) semblant prêts à ne pas accroître leur propre production. Ainsi, les importations du Nigeria pourraient augmenter dans un avenir proche.

De telles augmentations seront toutefois limitées, car la situation des soldes extérieurs des pays « à forte capacité d'absorption » est généralement précaire : le solde courant de l'OPEP aura été en 1982 proche de zéro parce que d'importants déficits (dus notamment aux niveaux élevés des taux d'intérêt mondiaux) dans les pays à fort peuplement compensent les excédents de l'Arabie et des Emirats. Toutefois la dégradation attendue pour le solde courant de l'OPEP au cours du semestre 1982 reflétera en partie la baisse des recettes invisibles des pays à faible capacité d'absorption : la diminution récente des taux d'intérêt mondiaux, leur maintien à ce moindre niveau dans les mois à venir, amenuiseront en effet les recettes que ces pays tirent du placement de leurs excédents commerciaux.

— En revanche, les fluctuations des recettes d'exportation se répercutent habituellement avec un décalage de quelques trimestres sur celles des importations de l'OPEP. C'est pourquoi, les premières devant baisser jusqu'au début de l'automne au moins, ce n'est guère avant le début de l'année prochaine que l'on peut escompter une croissance des secondes.

Dans ces conditions, la demande que l'OPEP adresse à l'OCDE pourrait (en volume et en taux annuels) fléchir de près de 5 % au second semestre 1982 (relativement au semestre précédent) après avoir baissé de plus de 8 % au premier, et n'enregistrer au premier semestre 1983 qu'une augmentation de 2 %.

La chute des importations des pays en voie de développement, commencée dès la fin de 1981, semble devoir se poursuivre au moins jusqu'à la mi-1983

Les pays en voie de développement n'appartenant pas à l'OPEP, habituellement regroupés sous la dénomination « Quart Monde », absorbent près de 20 % des exportations de l'OCDE. Or la baisse de leurs importations en volume, amorcée dès la fin de l'an passé, semble appelée à se poursuivre au cours des trimestres prochains.

Les recettes que les pays du Quart Monde tirent de leurs exportations ont commencé à fléchir, en dollars, dès la fin de 1980 ; elles pourraient se stabiliser au second semestre 1982 puis croître lentement l'an prochain.

En effet depuis quelques semestres les pays exportateurs de produits industriels, et notamment les « Nouveaux Pays Industrialisés » asiatiques, ont vu leurs ventes freinées par la récession des pays occidentaux et le développement des mesures protectionnistes plus ou moins avouées que ceux-ci ont prises à leur encontre^(*). La récession pourrait s'estomper au cours des prochains trimestres, mais non le protectionnisme.

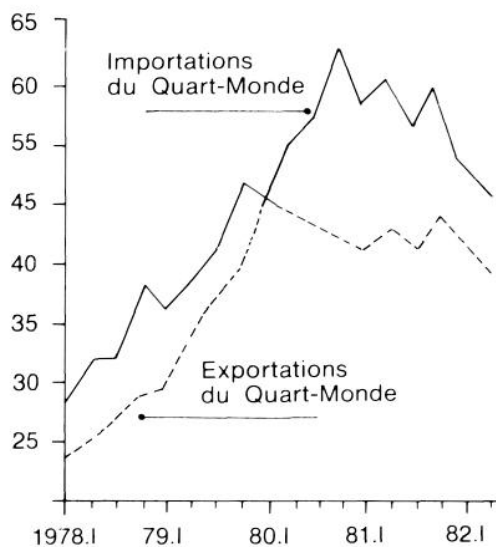
Quant aux pays qui tirent l'essentiel de leurs recettes de la vente de matières premières, ils ont été pénalisés par le double mouvement de

(*) Corée, Hong-Kong, Singapour, Taiwan.

diminution des quantités demandées par les pays industriels et de baisse des prix qui s'en est suivie. Depuis plus d'un an, le prix de bon nombre de matières premières agricoles, mais aussi industrielles, a chuté ; le cours du cuivre, par exemple, a baissé de moitié entre le début 1980 et la mi-1982. Il est peu vraisemblable que les prix des matières premières (à l'exception peut-être de certaines viandes) s'accroissent notablement dans un futur proche : une gestion prudente des stocks et une croissance lente de l'activité n'engendreront qu'une augmentation modeste de la demande des pays industriels, alors que l'offre, agricole comme industrielle, demeurera abondante. C'est donc selon les cas une stabilité ou un léger déclin qui se produiront sans doute jusqu'à la fin de l'année, un lent rattrapage n'étant susceptible de s'amorcer que dans le courant du premier semestre 1983.

Graphique 6 :
Commerce
des pays du Quart-Monde
avec l'OCDE.

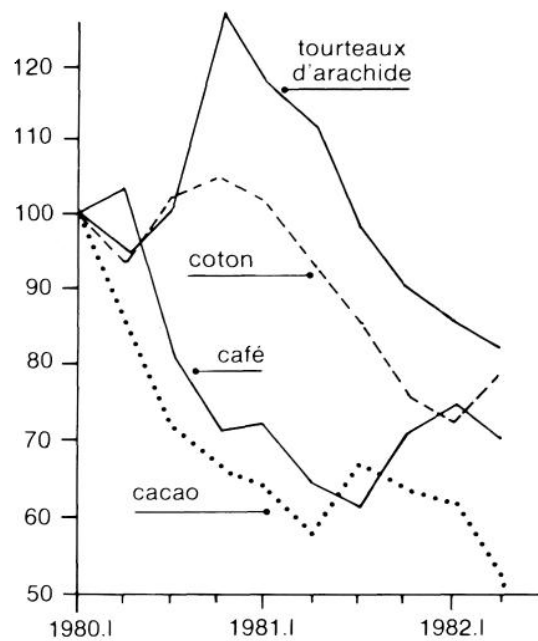
Trimestres non cvs, fob-fob,
milliards de dollars.



Sources : OCDE et estimation OFCE.

Graphique 7 :
Cours trimestriels moyens
de quelques matières premières
agricoles en dollars.

Indices base 100 au 1^{er} trimestre 1980.



Source : FMI.

Cette évolution en valeur s'accompagnera sans doute d'une diminution du pouvoir d'achat des exportations du Quart Monde, puis de leur stabilisation. En effet, comme l'OPEP, le Quart Monde a bénéficié en 1981 et jusqu'à l'été 1982 de la baisse du prix de ses importations imputable à la dépréciation de la plupart des monnaies européennes et du yen vis-à-vis du dollar. Ces phénomènes vont à présent s'estomper, puis s'inverser.

Il faut ajouter à cela que les pays du Quart Monde ne pourront pas, contrairement à ce qui s'était passé jusqu'au début de l'année 1982, laisser la valeur de leurs importations de marchandises excéder large-

ment celle de leurs exportations. Le déficit commercial de cette zone est plus lourd encore que ne le montre le graphique ci-dessus, puisqu'elle achète plus qu'elle ne vend à l'OPEP.

Sa balance courante est en outre obérée par la charge des emprunts, charge qui avait été fortement accrue l'an passé et durant la première moitié de l'année en cours par le haut niveau des taux d'intérêt. La fuite en avant dans l'endettement pratiquée par certains pays, notamment en Amérique latine, a connu un coup d'arrêt au cours des mois récents : non seulement les banques privées refusent d'aller plus loin dans cette voie, mais encore les organisations internationales ne se substitueront pas à ces dernières pour accroître les financements accordés aux pays les plus lourdement endettés.

Sans pouvoir être totalement écarté, le risque d'un effondrement du système financier international semble toutefois minime. En revanche, les mesures prises pour éviter un tel risque signifient dans l'avenir proche un étouffement de la croissance du Quart Monde. L'austérité imposée à cette zone implique une diminution de son déficit courant, diminution qui apparaîtra sans doute dès le second semestre 1982 et qui résultera à la fois de la diminution des charges d'intérêt et de la réduction des importations de marchandises. Plus la première sera sensible, moins la seconde sera importante.

C'est pourquoi, dans le cadre d'hypothèses retenues ici (c'est-à-dire une légère remontée des taux d'intérêt américains au 1^{er} semestre 1983), la demande en volume du Quart Monde poursuivra sans doute sa contraction jusqu'à la mi-1983 à un rythme annuel supérieur à 5 %.

La stabilisation du solde courant de la zone OCDE pourrait recouvrir une dégradation aux Etats-Unis et une amélioration en RFA

L'année 1982 dans son ensemble se sera caractérisée par de profondes modifications dans la configuration des soldes courants au niveau mondial : la détérioration subie par l'OPEP a pour contrepartie une amélioration légère dans le Quart Monde et notable dans l'OCDE .

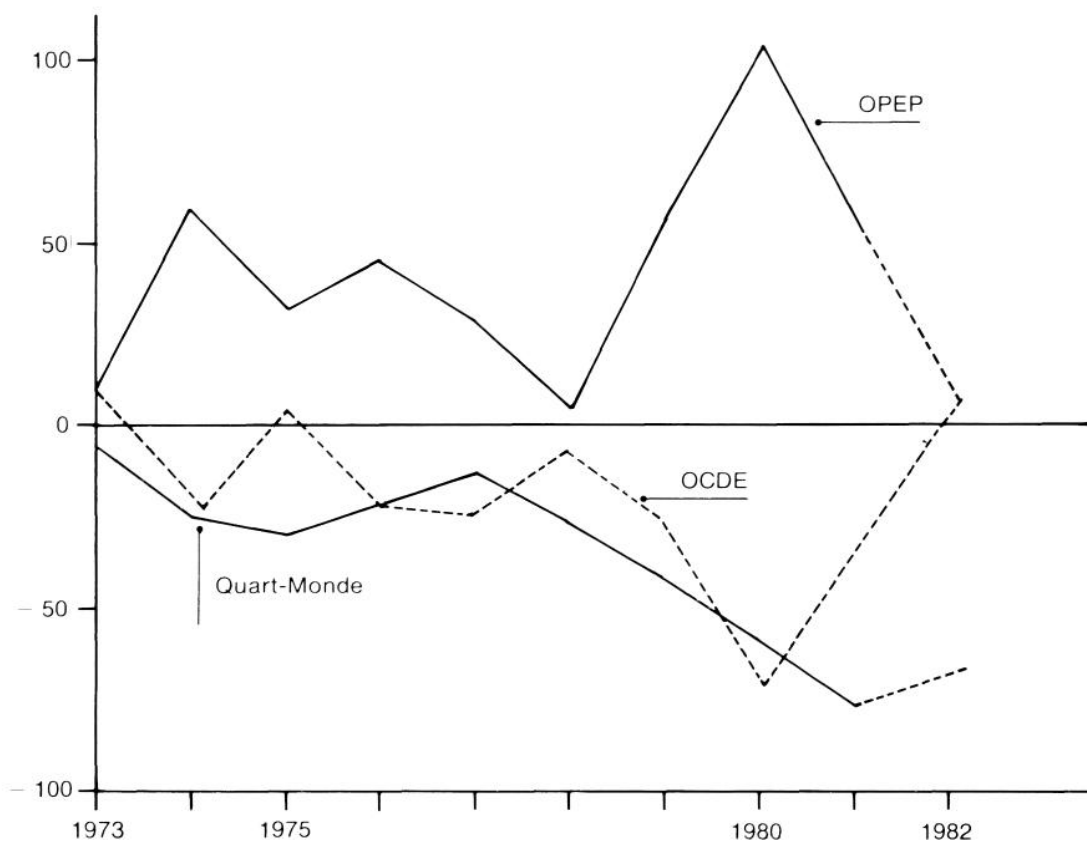
Ce n'est toutefois pas une prolongation de ces tendances qui semble se dessiner d'ici l'été 1983, mais plutôt une stabilisation des soldes aux niveaux atteints fin 1982, conformément aux hypothèses précédemment décrites.

Le maintien d'un léger excédent de la zone OCDE dans son ensemble ne signifie pas que la situation de chaque pays va se figer. Bien au contraire, il recouvrira sans doute une nette amélioration au Japon et dans certains pays européens, une dégradation dans les autres pays européens et aux Etats-Unis.

Les Etats-Unis risquent en effet de se trouver prochainement dans la pire des situations du point de vue du taux de change :

— En niveau, le dollar est fortement surévalué vis-à-vis de la plupart des monnaies européennes et du yen : la compétitivité des Etats-Unis est donc mauvaise, de sorte que le volume de leurs exportations s'ac-

Graphique 8 :
Soldes annuels des balances courantes en milliards de dollars.



Sources : 1973 à 1981 : OCDE. 1982 : estimation OFCE.

croîtra moins que celui de la demande mondiale, tandis que le volume de leurs importations s'accroîtra plus que celui de leur demande intérieure.

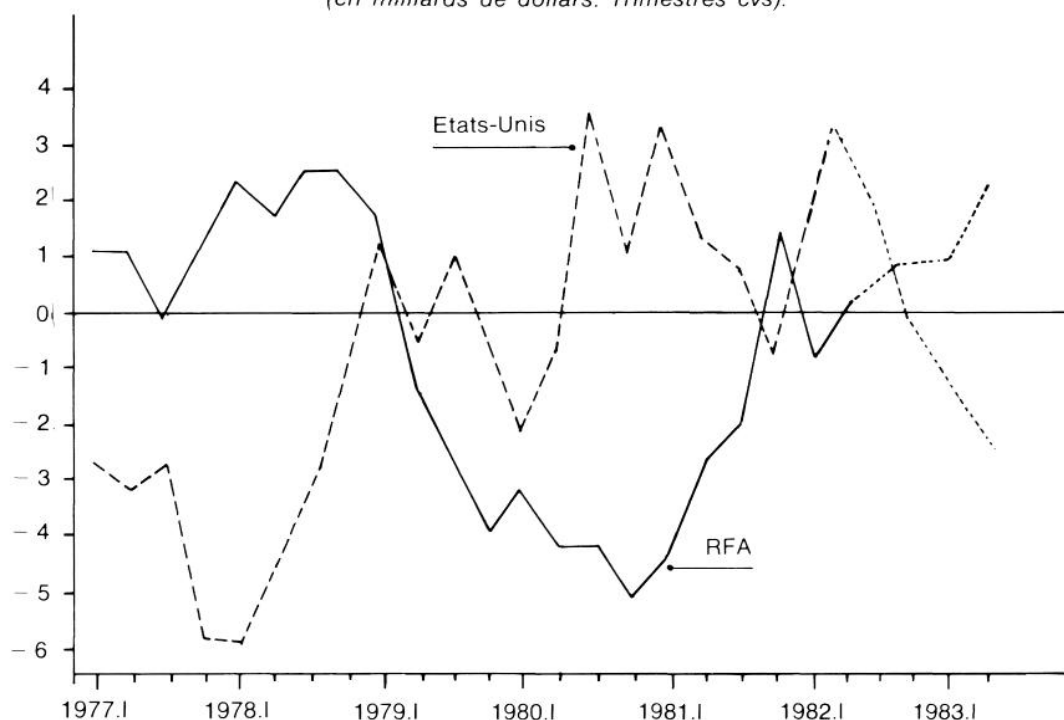
— En évolution, à partir du moment où le dollar cesse de s'apprécier, puis dans un second temps commencera à se déprécier, le prix des importations américaines va augmenter autant, puis plus que celui des exportations. En effet, l'inversion des tendances allemande et américaine en matière de balances courantes se cumulera avec l'évolution relative des taux d'intérêt réels pour pousser à la hausse la monnaie allemande. Le taux de change pourrait passer de 2,50 DM pour un dollar au début de l'automne 1982 à 2,25 DM pour un dollar en moyenne au second trimestre 1983.

Dans ces conditions, pour le commerce de marchandises non énergétiques, effets volumes et effets prix vont se conjuguer pour provoquer une dégradation du solde extérieur. Cette dégradation sera d'autant plus ample que la conjoncture des Etats-Unis sera à nouveau déphasée relativement à celle des autres pays occidentaux, mais cette fois à leur détriment : la reprise s'y manifesterait avant la fin de l'année, ce qui ne sera pas le cas en Europe.

En outre, l'ampleur de la chute récente des importations énergétiques américaines appelle désormais un rattrapage. Bien qu'il soit difficile de dater ces événements avec précision, on peut donc avancer que le solde

courant américain se rapprochera de l'équilibre d'ici la fin de l'année, pour devenir nettement déficitaire au premier semestre 1983.

*Graphique 9 :
Soldes des balances courantes
(en milliards de dollars. Trimestres cvs).*



Sources : 1977 à 1982-II : OCDE. puis prévision OFCE.

Le solde courant allemand connaîtra vraisemblablement l'évolution inverse : déphasage conjoncturel, achats énergétiques en faible croissance, sous-évaluation actuelle du DM, effets favorables de sa prochaine appréciation laissent attendre une nette croissance de l'excédent de la balance courante. De la même manière, les pays compétitifs tels que les Pays-Bas, disposant d'une marge pour apprécier leur monnaie par rapport à celle de leurs voisins et des Etats-Unis pourront jusqu'à l'été 1983 bénéficier à la fois d'effets volume et d'effets prix favorables à leur solde extérieur. En revanche, une stabilisation voire même une dégradation des soldes extérieurs menace les pays européens moins compétitifs et contraints à terme à dévaluer leur monnaie relativement à celle de leurs voisins sans donc pouvoir l'apprécier fortement relativement au dollar. Tel pourrait être le cas du Royaume-Uni, de la Belgique et peut-être de l'Italie.

Cela, sous l'hypothèse d'une reprise prochaine de la croissance aux Etats-Unis...

Le scénario qui vient d'être décrit est à l'évidence assorti de risques d'erreur. L'un des plus importants est que ne se matérialise pas la reprise, attendue pour un avenir proche, de la croissance aux Etats-Unis : probable, cette dernière n'est pas certaine.

Les indications fragmentaires dont on peut disposer actuellement ne témoignent pas d'un redressement de l'activité dès l'été^(*). De fait, il eût été surprenant que le supplément de pouvoir d'achat procuré aux ménages par les réductions d'impôts de juillet provoquât immédiatement un sursaut de consommation. Traditionnellement on assiste en de pareils cas à un gonflement temporaire de l'épargne, puis, quelques mois après, à un surcroît de dépenses, amplifié par un recours accru au crédit. C'est donc plutôt au 4^e trimestre que la consommation des ménages pourrait croître fortement, d'autant que la baisse des taux d'intérêt survenue en août facilitera l'accroissement du crédit à la consommation. Pour des raisons similaires, l'investissement en logements pourrait également progresser. Face à cette évolution de la demande finale, et à l'abaissement du coût du stockage consécutif à la baisse des taux d'intérêt, les entreprises ont sans doute cessé de dégonfler leurs stocks dès le 3^e trimestre et pourraient les reconstituer en partie au dernier.

Sauf événement exceptionnel, tel qu'un accroissement durable du taux d'épargne, la demande intérieure semble donc appelée à s'accroître d'ici la fin de l'année. Malgré une augmentation induite des importations, il en résultera une augmentation du PNB qui pourrait au 4^e trimestre 1982 avoisiner les niveaux atteints durant les premiers trimestres de 1981.

En revanche, le risque est grand que ce mouvement de rattrapage ne soit pas l'amorce, au début de 1983, d'une phase de croissance auto-entretenue. Outre les difficultés précitées en matière de commerce extérieur, plusieurs éléments risquent de jouer un rôle de frein :

— Le rythme de l'inflation s'établira sans doute aux environs de 8 % sous l'effet conjugué d'une dépréciation du dollar et d'un rattrapage des prix industriels encore contraints à la modération jusqu'à l'été 1982 par l'atonie de la demande. Par ailleurs la première tranche d'augmentation des impôts indirects fédéraux interviendra en janvier, accroissant fortement ce mois-là les prix à la consommation. C'est pourquoi le pouvoir d'achat des ménages ne s'accroîtra guère au premier semestre 1983. Le rythme de croissance de la consommation se ralentira donc fortement, sauf si le taux d'épargne est massivement abaissé (mais cela est peu vraisemblable).

— Les autorités monétaires seront sans doute conduites, passées les élections de novembre, à durcir légèrement leur position. En effet, tandis que la performance en matière d'inflation sera somme toute médiocre, le déficit budgétaire fédéral se maintiendra à un niveau supérieur à 100 milliards de dollars en termes annuels. Toutefois la demande de crédits privés ne s'accélérera sans doute pas fortement, de sorte que les taux d'intérêt augmenteront mais sans entrer dans une nouvelle phase d'escalade. Pour fixer un ordre de grandeur, on peut estimer que les taux au jour le jour passeraient de 11,5 % au 3^e trimestre 1982 à 12-13 % au second trimestre 1983. Les taux d'intérêt à long terme pourraient poursuivre au cours des prochains mois un lent mouvement de baisse, et ne pas remonter avant le printemps prochain. En termes réels, ils resteraient donc positifs, mais à des niveaux très inférieurs à ceux qu'ils atteignaient encore mi-1982. L'un des obstacles à l'investissement

(*) La rédaction de la présente note a été achevée début octobre.

des entreprises étant ainsi partiellement levé, cet investissement pourrait recommencer à croître, mais de manière lente, car il demeurerait essentiellement tourné vers la rationalisation des capacités productives et non leur extension.

En définitive, le PNB américain (cf. graphique infra) n'augmenterait au premier semestre 1982 qu'à un rythme annuel de l'ordre de 2 %. Le risque est que, sous l'effet de comportements plus attentistes des agents économiques privés ou d'un durcissement plus net de la politique monétaire, ce PNB stagne à partir de l'hiver.

... et d'une reprise différée jusqu'à l'hiver en Europe

Ce n'est guère avant la fin de l'année que l'activité pourrait connaître une phase de reprise en Europe, phase précédée par une certaine rechute dans la récession.

On a dit en effet que dans la plupart des pays européens, et notamment en RFA, des stocks ont été involontairement accumulés durant la première moitié de l'année. Il est à craindre, au vu des mauvaises perspectives immédiates concernant les débouchés tant intérieurs qu'extérieurs, que le dégonflement de ces stocks ait pour contrepartie une diminution de la production industrielle se prolongeant une bonne partie de l'automne. Le rattrapage qui s'effectuera ensuite ne constituera guère les prémisses d'une reprise susceptible de conduire, après quelques trimestres, à une croissance comparable à celle des cycles précédents. Les éléments dynamiques font en effet défaut.

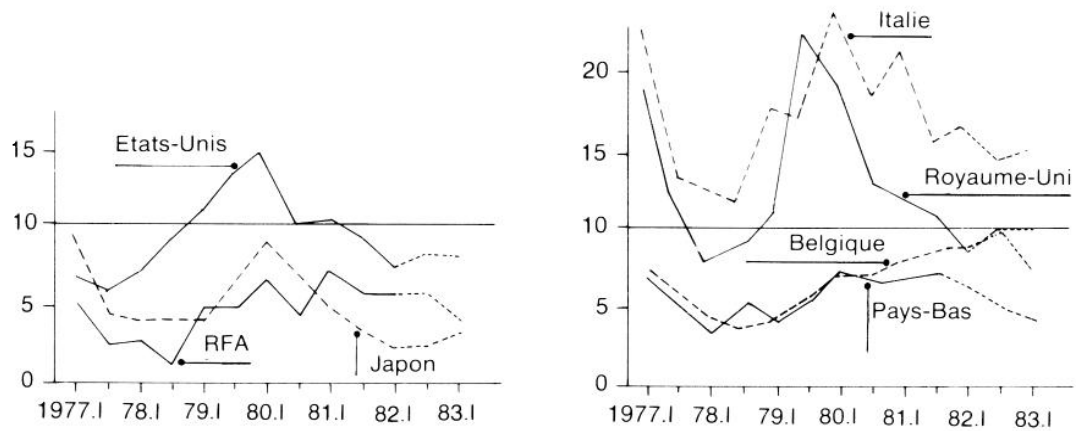
— Les importations des zones non OCDE stagneront au moins durant le premier semestre, la croissance possible de l'OPEP compensant à peine la diminution probable du Quart Monde.

— Le commerce intra-OCDE ne s'accroîtra que faiblement et constituera presque un jeu à somme nulle. Outre le fait que le Japon continuera à défendre ses positions, les pays européens les plus compétitifs parviendront sans doute à augmenter leurs exportations, mais au détriment des soldes extérieurs de leurs voisins et des Etats-Unis. Par là même, ils ne pourront pas jouer un rôle de « locomotive » : la croissance, du reste lente, du PNB allemand freinera plus qu'elle n'entraînera celle de nombreux pays européens.

— Les politiques monétaires pourront certes atténuer peu à peu leur caractère restrictif. Cela sera facilité par la stabilisation des rythmes d'inflation à des niveaux inférieurs dans la plupart des cas à ceux des années récentes. Suppression ou suspension de l'indexation des salaires, faible inflation importée permise par l'évolution du prix des matières premières (énergétiques ou non) et dépréciation du dollar se conjugueront pour stabiliser le niveau moyen de l'inflation chez nos partenaires européens aux environs de 8 %.

Graphique 10 :
Croissance des prix de détail

semestre/semestre précédent en taux annuel, %.

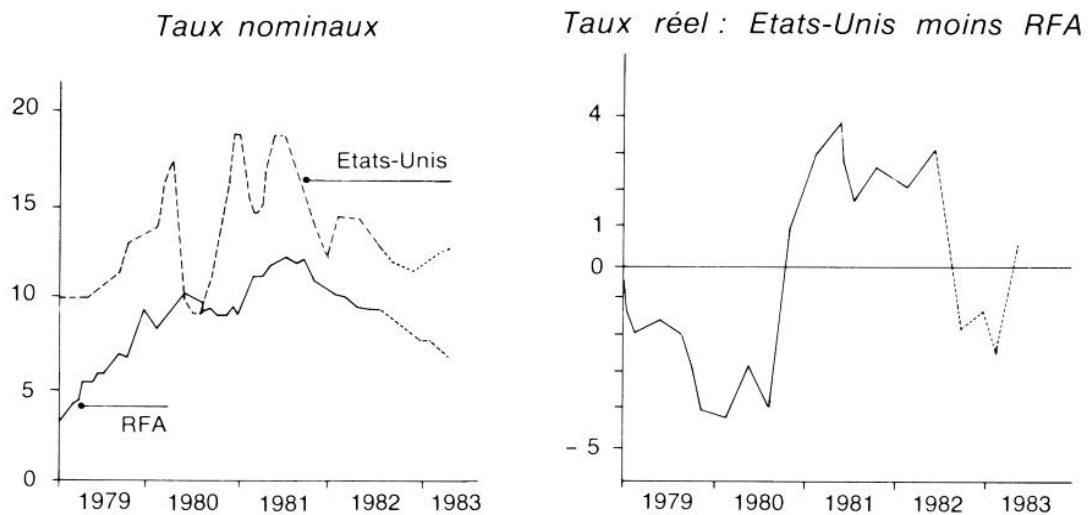


Sources : 1977-1 à 1982-1, OCDE ; puis prévisions OFCE.

La baisse des taux nominaux en RFA pourrait donc se poursuivre, permettant aux taux réels, tout en restant positifs, d'atteindre des niveaux inférieurs à ceux de la première moitié de 1982 mais supérieurs ou proches de ceux des États-Unis.

Graphique 11 :

Taux d'intérêt au jour le jour, en %.



Sources : nationales pour 1979 à 1982-II, puis prévisions OFCE.

— Il demeure peu vraisemblable que les politiques budgétaires adoptent des caractères de relance, ni même de soutien ; bien au contraire, l'arrivée en RFA d'un nouveau gouvernement pourrait se traduire par le freinage de certaines dépenses sociales, cependant que de nouvelles mesures d'austérité sont envisagées dans des pays tels que l'Italie.

— Or les évolutions spontanées de la demande intérieure seront orientées à la croissance lente et même dans certains pays à la stag-

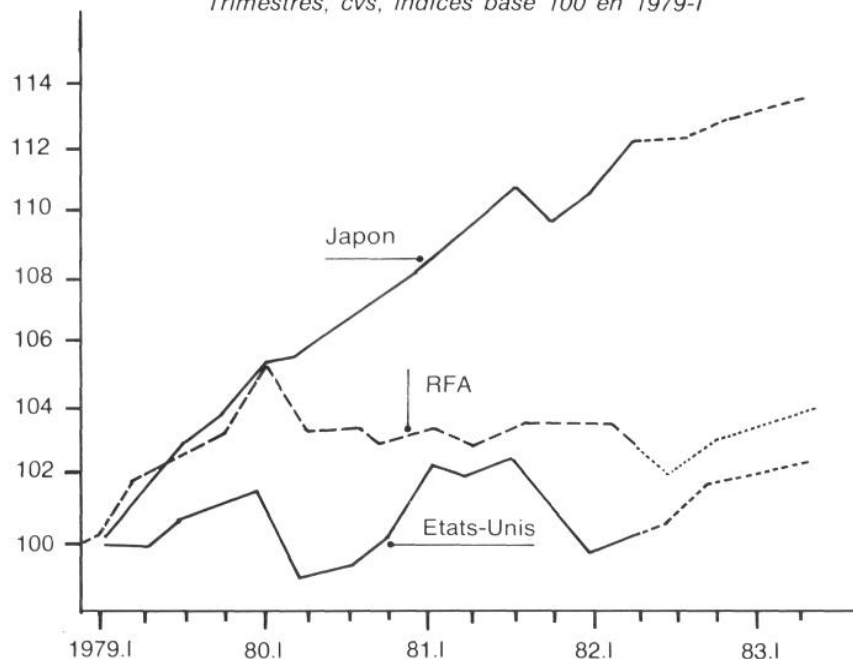
nation. En RFA, où le rythme de croissance des prix pourrait rapidement passer en dessous de 4 %, les négociations salariales de début d'année pourraient se traduire par une légère augmentation du pouvoir d'achat dès le premier semestre ; mais dans les autres pays européens, une telle évolution ne semble guère susceptible de se produire avant l'été 1983. Or il est peu vraisemblable, alors que le chômage continue à s'accroître et que les anticipations inflationnistes sont modérées, que le taux d'épargne soit massivement abaissé dans ces pays. La croissance de la consommation des ménages ne pourra donc se faire jour qu'au premier semestre 1983 en RFA, au second dans les autres pays, et sera dans tous les cas très modérée.

L'investissement des entreprises pourrait connaître prochainement un sursaut en RFA, les mesures de soutien fiscal étant de nature à inciter les entreprises à avancer la réalisation de leurs projets de quelques mois ; mais il risque de s'ensuivre par contrecoup un tassement au printemps 1983. De manière générale, en Europe, l'ampleur des rationalisations s'opposera à une baisse notable des investissements, mais la faiblesse des extensions de capacités interdira qu'ils s'accroissent rapidement.

En définitive, les partenaires européens de la France ne connaîtront au premier semestre 1983 qu'une croissance faible ; le PNB allemand, comme celui des Etats-Unis, retrouverait simplement à l'été 1983 un niveau comparable à celui de début 1981.

*Graphique 12 :
Les PNB à prix constants.*

Trimestres, cvs, indices base 100 en 1979-I



Sources : 1979-I à 1982-II : sources nationales, puis prévisions OFCE.

La conjoncture française

1982 : Pas de relance durable sans reprise mondiale

Dollar fort et mark faible : une configuration coûteuse pour nos échanges

L'expérience des changes flottants inaugurée au début des années 1970 fait apparaître que l'indépendance des politiques économiques des pays occidentaux est de plus en plus mise en cause dans les phases de dollar fort : en effet l'importance des déficits publics accumulés fait que les politiques budgétaires n'ont pratiquement plus de moyens d'action ; les politiques monétaires sont à leur tour liées dès lors qu'il s'agit d'éviter des dérapages excessifs des taux de change ; le maintien de taux d'intérêt réels élevés accroît le coût du service de la dette et limite encore davantage le pouvoir de décision des Etats. De ce point de vue la poursuite de la surévaluation du dollar s'est révélée être un obstacle insurmontable à la réalisation d'une action française tant soit peu autonome. En dépit de la souplesse théorique qu'apportait le faible endettement de la France, aussi bien public qu'extérieur, l'introduction d'un décalage conjoncturel avec l'étranger à un moment où la décote du franc s'accroissait s'est traduite par un déphasage grandissant avec nos partenaires commerciaux, dans les deux domaines des prix et du commerce extérieur. L'écart de hausse de prix pouvait être évalué à quelque 8 % l'an sur les premiers mois de 1982 et encore 5 % au printemps ; le déficit commercial s'est figé à environ 6 milliards par mois de septembre 1981 à mai 1982. Le déséquilibre ne se résorbait donc pas en dépit des facteurs qui devaient contribuer à le réduire temporairement.

On pouvait en premier lieu escompter au moins à court terme une amélioration dans la mesure où nos prix à l'importation monteraient moins rapidement que ceux des produits exportés : c'est effectivement ce qui s'est passé, puisque les gains de termes de l'échange ont été supérieurs à 8 points du 3^e trimestre 1981 au 2^e trimestre 1982 malgré la dévaluation d'octobre 1981, ce qui a fait plus que compenser les pertes intervenues au cours des trois premiers trimestres de 1981 (comprises entre 6 % et 7 %). Le schéma retenu était que l'affaiblissement du dollar pourrait alors consolider ces résultats en permettant un fléchissement des prix des biens nécessaires à la production : énergie, matières premières, biens d'équipement. Il n'en a rien été, le dollar maintenant, puis renforçant sa position par rapport au franc après un accès de faiblesse passager. Après un palier, les prix du pétrole brut et des produits de base ont donc à nouveau augmenté en francs, alors que ceux des biens d'équipement, remarquablement stables au cours des années 1979 et 1980, poursuivaient leur ascension rapide entamée au début de 1981.

Il est courant, lorsque l'on parle de compétitivité, de souligner l'intérêt qu'il y a pour un pays à exporter des produits pour lesquels il a la maîtrise de la fixation des prix sur les marchés en raison de son avance

technologique ou commerciale. De tels avantages sont fréquemment reconnus en matière de biens d'équipement pour la RFA et pour les Etats-Unis ; pour la première ils ont pu faciliter le maintien d'un change fort, pour les seconds ils ont pu en réduire pendant un temps les inconvénients. En revanche les biens intermédiaires et les biens de consommation courante sont soumis à une concurrence beaucoup plus vive venant soit de l'intérieur même du groupe des pays développés, soit des nouveaux pays industriels. Les exportations néerlandaises et belges, britanniques et italiennes dont le contenu est proportionnellement plus élevé en ces produits ne peuvent à l'évidence bénéficier du même avantage de prix directs que celles de la RFA et des Etats-Unis. Il en résulte pour un pays importateur comme le nôtre une grande diversité de situations dans les évolutions des prix selon le type de produits, lorsque les parités de change sont soumises à de fortes variations. Ainsi la dépréciation du franc vis-à-vis des monnaies de nos fournisseurs en biens de consommation courante est moins marquée qu'en ce qui concerne les biens intermédiaires ; la dépréciation par rapport aux monnaies de nos fournisseurs en biens d'équipement se révèle actuellement de loin la plus ample après avoir été la plus irrégulière dans le passé. On constate parallèlement, en comparant les tendances des prix français à la production et des prix d'importations depuis le début de 1981, que les premiers ont augmenté moins vite que les seconds pour les biens d'équipement, plus vite pour les biens de consommation y compris l'automobile et de manière équivalente pour les biens intermédiaires malgré la dévaluation d'octobre.

Un tel constat remet fortement en cause les avantages de compétitivité que l'on pouvait espérer tirer de cette dévaluation puisque les prix des biens substituables ont été en moyenne beaucoup moins relevés que les prix des biens complémentaires ; la hausse des coûts est certes moindre, en raison de la concurrence, que ce que l'on pouvait craindre, mais la pénétration du marché intérieur n'est que peu freinée. Dès lors, pour revenir à notre remarque sur le handicap causé par un dollar fort, la relance par la consommation privée n'a pu qu'entraîner un flux accru d'importations, le barrage monétaire ne jouant pas dans ce secteur. Par contre il est juste de signaler que l'investissement, qui aurait pu renforcer notre compétitivité, a été vraisemblablement contrecarré par la poussée des prix des biens d'équipement importés, à l'inverse de ce qui s'était passé en 1980.

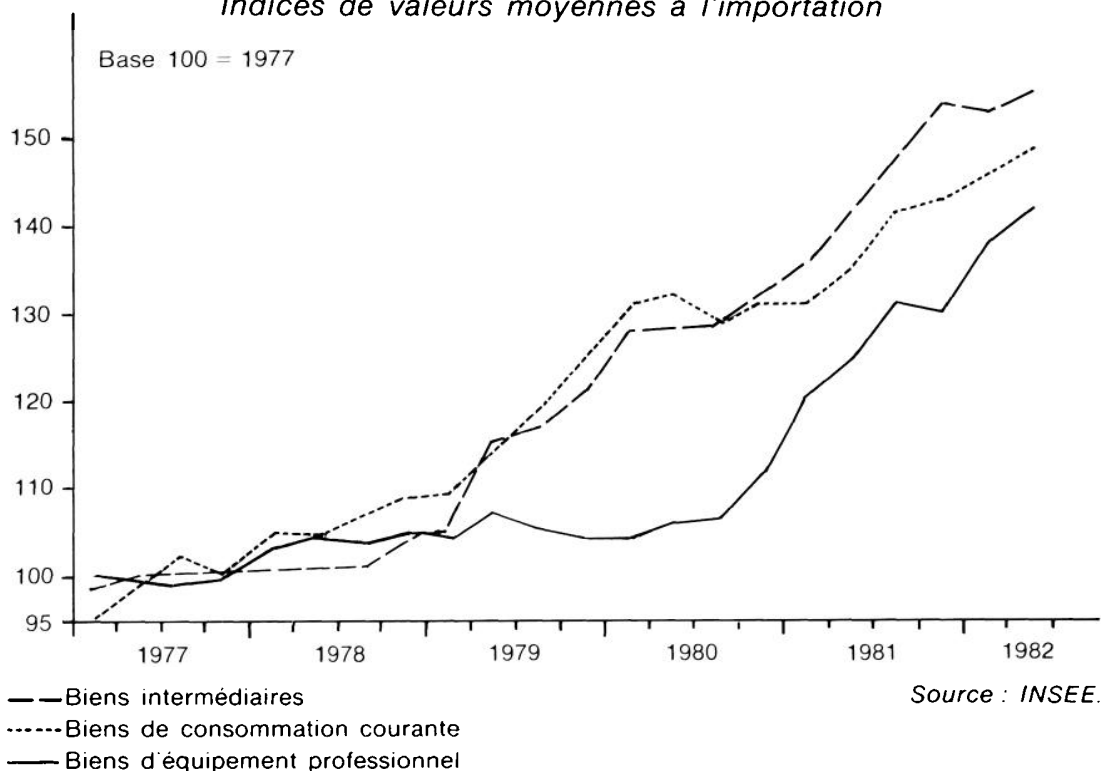
Si l'on se tourne du côté de l'exportation, force est de reconnaître que les résultats ont été particulièrement décevants. Non pas tant en ce qui concerne les prix : ceux-ci ont continué d'augmenter rapidement comme cela était prévisible compte tenu de la hausse des coûts unitaires à un rythme supérieur à 12 % l'an et de la faiblesse des marges. Mais à cause des volumes, dont la chute a été brutale : plus de 6 % au cours des deux premiers trimestres de 1982. Plusieurs explications peuvent être avancées, dont aucune ne se suffit à elle-même : tout d'abord, ainsi que nous l'avons signalé, la baisse du franc initiée en 1981 n'avait permis que de rétablir une compétitivité moyenne vis-à-vis de l'ensemble de nos partenaires ; et cette moyenne recouvrait une surcompétitivité vis-à-vis des Etats-Unis quasiment impossible à concrétiser, et une sous-compétitivité vis-à-vis des partenaires européens, notamment la RFA, dont la monnaie restait sous-évaluée du fait de l'arbitrage en faveur du dollar.

*Indice d'évolution d'un panier de monnaies par rapport au franc
(pondéré par la structure des importations en ...)*

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Biens d'équipement professionnel	100	98	99	100	110	123,5
Biens intermédiaires	100	102	106	106	110	119
Biens de consommation (1) Y compris auto et matériel de transport	100	101	104	104	107	115
(2) Consommation courante + équipement ménager	100	101	103	102	105	113

Graphique 13 :

Indices de valeurs moyennes à l'importation



Il n'est donc pas surprenant de noter une dégradation de notre position sur les marchés de la CEE, plus importante que sur les marchés des pays en développement. Par ailleurs cette dégradation survient à partir de résultats de 1981 jugés alors trop favorables eu égard aux conditions de compétitivité du moment ; il y aurait donc eu peut-être dans le recul récent une part d'alea, ce qui n'a rien d'in vraisemblable quand on connaît l'instabilité statistique des calculs de parts de marché : ainsi le rapport du volume de nos exportations au volume des importations de nos clients a pu varier dans le passé dans une plage de 5 % sans remettre en cause

la tendance à la stabilité de nos parts de marché que nous connaissions depuis 1974. Enfin, il faut rappeler que les éléments actuellement disponibles sur la demande des pays en développement confirment et au-delà la prévision d'inflexion à la baisse que nous avons formulée pour l'année 1982 ; ils indiquent même que cette baisse s'est produite plus tôt qu'initialement envisagé.

Dévaluation - défiance : un enchaînement accéléré

Le deuxième élément à souligner est que le franc n'a pas pu être maintenu à sa parité retenue en octobre dernier aussi longtemps qu'il eut été souhaitable pour conforter un début de redressement du commerce extérieur. Dans ce domaine en effet les enchaînements sont largement cumulatifs : un répit plus important dans la contestation du franc aurait permis de faire ressortir un tassement des importations une fois passée la vague d'achats de biens de consommation du début de l'année, ce qui aurait à son tour consolidé la position de notre monnaie pour quelques mois et modéré les importations de précaution ; la défiance qui s'est au contraire manifestée a précipité classiquement l'événement qu'elle anticipait.

A l'origine de cette défiance on trouve l'instabilité des marchés monétaires qui attire l'attention plus que de raison sur les monnaies en sursis, le peu de crédibilité accordée à la limitation du déficit budgétaire et l'absence d'une politique monétaire suffisamment restrictive pour contrecarrer les effets sur l'accroissement des moyens de paiements : au cours du 1^{er} semestre la masse monétaire M2 s'est accrue au rythme de 17 % l'an contre 10 % à 11 % pour la moyenne des cinq grands pays étrangers ; un écart plus qu'expliqué par la divergence d'évolution des produits nationaux en valeur, mais qui n'en pèse pas moins sur le cours du franc ; les taux d'intérêt qui se sont situés vers 17 % en avril et mai, à court et à long terme, donnaient encore lieu à un taux réel bien inférieur à celui accordé aux Etats-Unis ou en RFA, si on le calcule en confrontant ces taux nominaux aux anticipations de prix de l'époque.

La hausse des prix intérieurs et le déficit des paiements courants ont objectivement confirmé les opérateurs financiers et commerciaux dans leurs inquiétudes, ce qui ne pouvait manquer de jouer sur le déficit extérieur lui-même. Avec le durcissement du contrôle des changes une voie a été presque entièrement fermée aux fluctuations spéculatives qui sont à l'origine des sorties de devises : celle du maillage qui consistait à retarder la conversion en francs des recettes à l'exportation et à accélérer les paiements à l'importation : une partie s'est toutefois reportée sur le marché de l'eurofranc dont le rôle dans les règlements des échanges a été accru par réaction à ce durcissement. Enfin il est possible que la tendance habituelle à se prémunir contre les hausses de prix par des importations de précaution et à retarder des livraisons à l'étranger à la veille d'un changement de parité ait été cette fois amplifiée par les contraintes imposées sur les paiements.

L'incidence immédiate de la dévaluation de juin 1982 sur les échanges extérieurs est encore actuellement difficile à séparer en ses effets de volume et de prix. Toutefois les données disponibles pour les mois de

juillet et août montrent qu'effectivement les importations se sont repliées dans les secteurs de l'équipement ménager et des biens intermédiaires où elles avaient été particulièrement gonflées les mois précédents ; si cette tendance se confirme, le recul des importations pourrait être au 3^e trimestre 1982 du même ordre que celui enregistré au 1^{er} trimestre après la précédente dévaluation, soit de 1 % à 2 % en volume, venant, à chaque fois, après une hausse supérieure à 5 %. En revanche les exportations ne décollent pas encore, sauf celles de produits agro-alimentaires, qui doivent à présent bénéficier des bonnes récoltes de cette année. Les prix à l'exportation semblent pour le moment accélérer quelque peu leur rythme de hausse, moins nettement toutefois qu'à l'importation, où les produits énergétiques et agro-alimentaires subissent très directement les conséquences de la baisse du franc ; les hausses de prix des produits manufacturés sont surtout fortes pour les biens durables, dont une large fraction provient de la RFA. Au total le déficit commercial a atteint 9 milliards de francs par mois durant l'été, ce qui a encore accentué le contraste avec nos voisins. *La dévaluation conduit ainsi à une situation qui ne porte pas à elle seule son propre remède ; bien au contraire elle étale au grand jour les difficultés qu'éprouve l'économie française à se stabiliser dans son contexte international.* Certaines, héritées pour une large part des années 1970, ont déjà été énumérées dans le précédent numéro de la chronique : préférence donnée à la consommation par rapport à l'investissement, détérioration de la part des profits dans la valeur ajoutée ; d'autres se lisent dans notre structure géographique d'échanges (X, XI) tournée vers des pays actuellement en difficulté ; d'autres enfin tiennent à l'inadéquation de notre appareil de production en période de crise où le besoin de rationaliser se développe au détriment de la demande de biens traditionnels.

Politique économique : un pas vers les entreprises

Une dévaluation est rarement voulue, pratiquement toujours subie. Une fois la décision prise, l'important est ce qui l'accompagne, afin d'en limiter au maximum les inconvénients et d'en tirer quelque avantage. Le contexte compte alors beaucoup. Ou bien l'environnement international est suffisamment porteur : dans ce cas l'avantage de prix obtenu sur les concurrents permet un développement substantiel des exportations et la faiblesse de la concurrence étrangère autorise à regagner une part du marché intérieur. Ensuite l'investissement supplémentaire entraîné par les perspectives que fait naître cette nouvelle demande permet des gains de productivité ; ceux-ci consolident l'avantage de compétitivité en neutralisant une fraction des hausses de coût induites par la dévalorisation de la monnaie. Ou bien il n'y a pas de croissance externe : la seule issue consiste alors à organiser la déflation interne en réduisant la consommation au profit de l'investissement. Le problème reste alors d'organiser le transfert de ressources des ménages vers les entreprises de telle sorte que celles-ci effectuent bien les investissements nécessaires pour dégager une meilleure compétitivité. Le type d'investissement n'est d'ailleurs pas le même que dans le premier cas. Comme il s'agit de substituer et non d'ajouter de l'exportation à de la consommation, la rationalisation l'emporte sur l'accroissement de capacité, les besoins de restructuration des entreprises et de mobilité de la main-d'œuvre s'accroissent.

La politique économique avait adopté la première voie en 1981, pariant sur une reprise étrangère rapide. Celle présentée en juin 1982 fait un pas dans la seconde. Partant de la constatation qu'inflation et chômage se renforcent mutuellement à long terme même si des possibilités d'arbitrage entre l'une et l'autre subsistent à court terme, les pouvoirs publics ont adopté ou projeté un ensemble de mesures visant à casser les anticipations inflationnistes : blocage des prix et des rémunérations de juin à novembre 1982, négociation serrée avec les partenaires sociaux à la sortie du blocage afin d'éviter tout risque de dérapage, priorité donnée dans les aides aux entreprises à l'allègement des charges sociales, aux bonifications d'intérêt et aux dégrèvements fiscaux plutôt qu'à l'accroissement des subventions. Cependant toute hausse des charges ne peut être évitée à l'heure actuelle car le tassement de l'activité continue à creuser le déficit des budgets de l'Etat, de la Sécurité sociale et de l'UNEDIC. Ainsi en 1982 la hausse du salaire plafond au 1^{er} juin a représenté une charge supplémentaire de 2,6 milliards F compensée pour 0,6 à 0,7 milliard seulement par les allègements accordés dans le cadre des contrats de solidarité et du soutien à l'industrie textile et il est vraisemblable que les entreprises seront également sollicitées pour un minimum de 5 milliards F afin de contribuer au rééquilibrage de l'UNEDIC.

Les salariés de la fonction publique participeront à ce rééquilibrage à compter de novembre, pour un montant évalué à 3 milliards F en année pleine ; en 1983 les salariés du secteur privé verront très probablement s'accroître d'un point leur cotisation d'assurance-chômage, soit près de 10 milliards F pour l'année. Le plan de redressement de la Sécurité sociale prévoit également des contributions des pré-retraites et des travailleurs indépendants fortement accrues. De 1981 à 1983, l'accroissement des prélèvements sociaux devrait être, en l'état actuel des supputations, relativement beaucoup plus marqué pour les ménages que pour les entreprises : au moins 15 % en valeur réelle contre 5 %. Toujours en francs de 1981 le prélèvement supplémentaire absolu serait l'année prochaine, en comparaison de l'an passé, de l'ordre de 22 milliards F pour les salariés et de 16 milliards F pour les employeurs administrations comprises.

L'autre volet de cette adaptation de la politique économique, c'est le projet de budget de l'Etat pour 1983. La première constatation que l'on peut tirer d'une comparaison avec les autres grands pays est que l'évolution 1982-1983 *ne remet pas globalement en cause les situations respectives atteintes en 1982 : dans ses actions délibérées, l'Etat continue à soutenir davantage l'activité que ne le font la majorité de nos partenaires*. De plus l'accroissement des recettes et des dépenses reste un peu plus rapide que le développement de l'activité qui peut leur être associée ; il serait ainsi de 4 % pour les dépenses en termes réels après avoir atteint environ 5 % en 1981 et en 1982. Au-delà des pétitions de principe visant à modifier le sens des transferts de façon plus favorable aux entreprises, la pesanteur des dépenses liées à la faiblesse de l'activité continue de se faire sentir. En l'état actuel du projet l'effet net concernant les ménages est évalué à environ 13 milliards F alors qu'il est à peu près nul pour les entreprises. Il y a donc pour ceux-ci du côté de l'Etat une compensation partielle à la plus grande rigueur de gestion escomptée pour les administrations sociales.

En faveur des ménages les dépenses supplémentaires concernent d'abord l'emploi à travers le financement du chômage, les créations d'emplois publics et les incitations à la pré-retraite dans le cadre des contrats de solidarité, ensuite l'aide au logement ; du côté des recettes perçues sur les ménages certains droits de timbre et certaines contributions indirectes notamment la taxe intérieure sur les produits pétroliers n'ont été que partiellement réajustées en fonction de la hausse des prix, mais l'introduction d'une vignette sur les tabacs et alcools affectée à la Sécurité sociale amputerait de moitié le gain évalué ci-dessus.

Les entreprises doivent être séparées ici entre sociétés industrielles et commerciales, d'une part, et institutions financières, d'autre part. Les premières bénéficient des dotations en capital et autres concours aux entreprises publiques, qui prennent le relais des prêts du FDES, puis des actions en faveur de l'emploi, du BTP et de la recherche et des bonifications d'intérêt ; en atténuation de ces dépenses supplémentaires viennent principalement les non-reconductions d'actions exceptionnelles visant à compenser la hausse du SMIC et le déficit de l'UNEDIC.

L'allègement des charges des entreprises concerne surtout la participation de l'Etat à la collecte de la taxe professionnelle et à son Fonds de péréquation. En ce qui concerne les institutions financières, les prélèvements exceptionnels restent approximativement équivalents à ceux de 1982 mais une contribution supplémentaire est instaurée sur les provisions des Assurances ; de plus l'impôt sur les sociétés s'accroît pour elles fortement compte tenu des bénéfices réalisés sur les taux d'intérêt élevés.

En définitive en dehors du budget recherche, du Fonds des grands travaux et de l'investissement attendu des entreprises nationales, la plupart des mesures nouvelles énumérées ci-dessus relèvent de l'action plus ou moins automatique de l'Etat. Les transferts en faveur des chômeurs et des pré-retraités, les bonifications d'intérêt, une large partie des dotations en capital et des autres concours de l'Etat ne font que compenser les pertes d'emploi ou les déficits d'exploitation imposés par la situation de l'économie. Leur financement est assuré pour partie par des prélèvements supplémentaires sur les profits réalisés par le secteur financier ou par les émissions à venir du Trésor, pour partie aussi par les économies à réaliser sur les dépenses de fonctionnement. Ces dernières atteindront en retour les entreprises fournisseurs de l'administration de même que les salariés de l'Etat. Il y a donc bien un premier effort visant à détourner certaines sommes de la consommation pour les reporter sur l'investissement ; cependant celui-ci reste de taille modeste eu égard aux déformations du passé qu'il s'agit de contrarier. Quelle contribution peut-on attendre de la politique des revenus qui s'esquisse depuis quelques mois ?

1983 : l'année de l'épargne nécessaire

Les paragraphes précédents ont tenté de mettre en évidence le problème essentiel auquel est confrontée de façon pressante l'économie française : son incapacité présente à dégager une épargne suffisante pour

couvrir ses propres besoins de développement. Jusqu'au printemps dernier l'attitude implicitement adoptée a consisté à accroître la distribution des revenus en tentant de récupérer par l'emprunt et par l'impôt l'épargne ainsi créée. L'expérience a montré que notre industrie était, dans l'état actuel de notre environnement, insuffisamment compétitive pour permettre à ce mécanisme de fonctionner. Les fuites vers l'extérieur occasionnées par les importations supplémentaires se sont cumulées avec le repli des exportateurs sur le marché intérieur si bien que le supplément d'activité n'a pu être acquis qu'en s'endettant auprès de l'étranger. L'épargne financière des ménages n'a pas progressé significativement tandis que le taux d'autofinancement des entreprises est resté très faible malgré la réduction des investissements. La question est donc à nouveau soulevée : comment dégager l'épargne suffisante pour lever la contrainte qui pèse sur le change ? L'objection vient alors tout naturellement : peut-on concevoir qu'en ralentissant maintenant les rémunérations on puisse éviter de tarir l'épargne individuelle ? Quel impact aura le blocage des prix et des salaires, puis la surveillance des évolutions nominales, sur les résultats des entreprises ? Ne doit-on pas craindre que celles-ci n'anticipent une baisse de la demande et ne réduisent en conséquence encore plus leurs projets d'investissements ? Le crédit actuel de la France est-il encore assez assuré pour échapper à la logique de la déflation ?

Dans un premier temps nous examinerons quelles sont les évolutions prévisibles des revenus des ménages et des entreprises d'ici à la mi-1983 ; puis les comportements de consommation et d'investissement les plus probables, compte tenu des liaisons habituelles entre revenus et dépenses. La situation du commerce extérieur en découlera, forte d'implications sur la poursuite de la politique économique et spécialement, de la politique monétaire.

Pouvoir d'achat : une baisse temporaire

Plus qu'à d'autres périodes il convient de distinguer parmi les composantes du revenu disponible des ménages ce qu'il advient des salaires, des prestations et des résultats d'entreprises individuelles sans omettre l'influence des prélèvements obligatoires. En ce qui concerne tout d'abord le taux de salaire horaire il a été admis que les entreprises du secteur privé ne s'écarteraient pas notablement des conventions conclues dans la Fonction publique et dans les entreprises nationalisées, y étant par ailleurs incitées lors des négociations sur les prix qui suivront la sortie du blocage ; d'autre part une certaine baisse de la durée hebdomadaire du travail reste vraisemblable autour de la fin de 1982 en raison du fléchissement d'activité industrielle annoncé par les chefs d'entreprise. Cette baisse ne devrait pas être supérieure au rythme tendanciel de 1 % l'an pour plusieurs raisons ; d'une part il est peu probable que les négociations pour une réduction de la durée légale en deçà de 39 heures reprennent rapidement, ce qui constitue donc un butoir pour la durée réelle ; d'autre part les entreprises doivent affronter pour la première fois en année pleine l'extension des congés payés à 5 semaines. Le pouvoir d'achat du salaire individuel, avant retenue des cotisations sociales des salariés, se réduirait d'environ 2 % à 3 % entre le 1^{er} trimestre et le 4^e trimestre de cette année et n'augmenterait que très modérément au

1^{er} semestre de 1983. Celui de la masse des salaires, nets de cotisations sociales, diminuerait d'environ 3 %, du 1^{er} trimestre 1982 au 1^{er} trimestre 1983, dans l'hypothèse d'une stabilité des effectifs à compter du milieu de cette année.

La situation des entrepreneurs individuels est difficile à cerner et risque d'être particulièrement heurtée : elle bénéficie du blocage en ce qui concerne les salaires versés et les consommations intermédiaires mais est confrontée aussi au blocage des honoraires et des marges commerciales ; les commerçants doivent par ailleurs, mais seulement en début de période, ne pas répercuter la hausse de la TVA au taux normal. L'excédent brut d'exploitation devrait toutefois progresser d'ici à la mi-1983. Les revenus de transfert gagneraient en moyenne 1 % de pouvoir d'achat par trimestre ; ceci représente un net ralentissement par rapport aux tendances antérieures comprises entre 6 % et 7 % l'an mais reste supérieur aux objectifs annoncés pour 1983 dans le cadre du plan de redressement de la Sécurité sociale.

Au total le pouvoir d'achat du revenu disponible, qui avait vivement progressé au 1^{er} trimestre 1982 du fait des revenus non salariaux, reperdra une partie de cette avance, soit entre 1 % et 1,5 %, principalement en fin d'année ; à ce moment se cumuleront les prélèvements fiscaux, plus lourds que l'an passé, et la baisse du salaire réel ; ce retard serait progressivement comblé au cours des deux premiers trimestres de 1983.

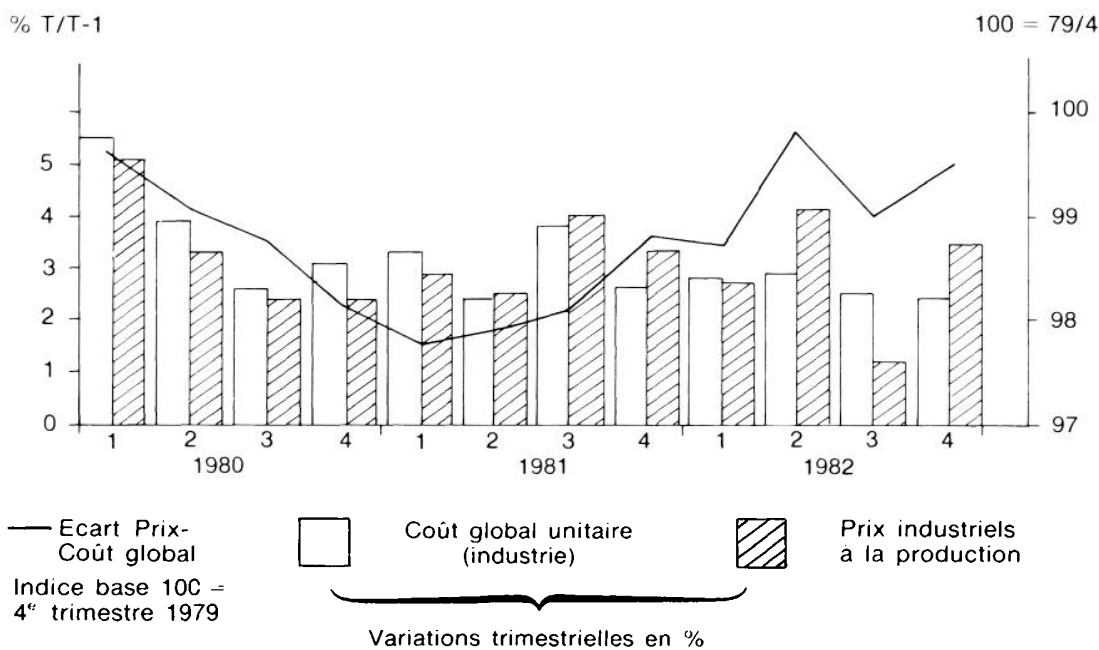
Résultats d'exploitation : hors frais financiers, un mieux confirmé...

Qu'en est-il dans le même temps pour les entreprises ? L'examen concerne ici l'ensemble des sociétés et entreprises individuelles, dont on sait que les résultats avaient fortement fléchi durant la baisse d'activité de 1980, pour se redresser partiellement au cours de l'année 1981. Après un premier trimestre hésitant, la reprise impulsée par la consommation a permis des gains de productivité relativement importants qui ont modéré la hausse du coût unitaire de main-d'œuvre ; celui-ci avait été en effet gonflé en début d'année par la compensation quasi-intégrale de la baisse de durée du travail et par le dé plafonnement des cotisations employeurs. A l'inverse la hausse du prix des consommations intermédiaires, qui s'était ralentie dès la fin de 1981, a repris plus vivement au 2^e trimestre 1982. En définitive l'accroissement du coût unitaire global s'est poursuivi à un rythme de 12 %-13 % l'an jusqu'à l'été 1982 ; on peut estimer celui du prix à la production à environ 13 %-14 % l'an sur la même période. Le redressement des résultats signalé plus haut s'est donc consolidé durant le 1^{er} semestre de cette année, sans doute un peu au-delà de ce qu'indiquent les industriels interrogés par l'INSEE en mai dernier ; car l'amélioration serait surtout venue des mois les plus récents et, de plus, elle est à nuancer pour tenir compte de l'alourdissement des charges d'intérêt, à un rythme supérieur à 25 % l'an depuis 1980.

Mesurer l'incidence du blocage sur les résultats nécessite d'émettre de nombreuses hypothèses dont beaucoup ne pourront être validées qu'après coup. Un gel des prix et des rémunérations est en effet une opération totalement inédite depuis l'occupation ; les précédentes tentatives s'étaient

contentées de recommandations sur le maintien du pouvoir d'achat et n'avaient eu que très peu d'effet sur les salaires nominaux ; le blocage généralisé des marges en valeur absolue est également une action qui tranche avec le passé. Pour les ménages, ainsi qu'on l'a noté plus haut, le premier effet est une amputation du pouvoir d'achat due en grande partie au retard dans l'ajustement des salaires aux hausses de prix précédant le blocage mais aussi aux relèvements de certains prix à l'importation durant les mois de juin à octobre. En revanche les prix à l'exportation restent libres. La formule actuelle nous semble donc pour plusieurs raisons beaucoup plus efficace, et pour la période de blocage, et pour la phase de sortie : la hausse des coûts salariaux est nettement freinée au lieu de continuer au même rythme ; on ne gonfle pas artificiellement le pouvoir d'achat, mais on le réduit, ce qui intensifie la concurrence au lieu de l'atténuer ; les exportateurs étrangers sont contraints à un effort de compression de leurs marges du fait du tassement de la demande.

*Graphique 14 :
Prix et coûts de production dans l'industrie*



Source : Comptes trimestriels INSEE et estimation OFCE.

Plusieurs inconvénients subsistent cependant : le ralentissement de l'activité se fait au détriment de la productivité et donc des coûts unitaires, les sacrifices consentis sur les marges ont un caractère temporaire, il en résulte une forte incitation à compenser la dégradation des marges sur le marché intérieur par des hausses de prix à l'exportation. Nous avons donc admis que le maintien des prix en monnaies étrangères de facturation, donc le relèvement en francs, aura été cette fois-ci une pratique beaucoup plus répandue que lors des réajustements de parité antérieurs ; il ne faut donc pas compter dans l'immédiat sur la demande étrangère pour soutenir l'activité.

Essayons de voir comment un respect raisonnable du blocage peut influencer sur les variations des coûts de production au 2^e semestre de cette année. Nous examinerons dans ce but, tour à tour les prix de détail, les salaires, la productivité du travail et les charges d'exploitation non salariales. Rappelons tout d'abord que les relevés de prix à la consommation n'enregistrent qu'avec retard certaines évolutions : il en est ainsi par nature pour les produits saisonniers, mais également pour les prix de biens et services observés une fois tous les 3 mois. Même dans l'hypothèse où aucun prix n'aurait augmenté au-delà de son niveau du 12 juin, alors que la tendance passée était de 1 % de hausse mensuelle, l'indice aurait augmenté, approximativement de 0,6 % en juin, 0,1 % en juillet et août, 0,5 % en septembre et octobre. La dérive constatée au-delà de ces chiffres jusqu'à présent est d'environ 0,2 % par mois, ce qui est donc faible, compte tenu du fait que les produits agricoles, pétroliers ou importés échappent au blocage. Elle nous incite à retenir des hausses de l'ordre de 0,7 % à 0,8 % en septembre et octobre. Sur cette base le taux de salaire horaire pourrait s'inscrire au 4^e trimestre sur une tendance proche de 10 % l'an après n'avoir que très peu varié, vraisemblablement de moins de 1 %, au cours du 3^e trimestre. Si l'on ajoute que la productivité horaire du travail devrait au mieux se maintenir à son niveau du 2^e trimestre jusqu'en fin d'année, en raison de la diminution probable de la production, le coût unitaire de main-d'œuvre s'accroîtrait à un taux d'environ 8 % l'an. Le prix des consommations intermédiaires augmenterait un peu plus rapidement, du fait des produits importés, ce qui situerait la hausse du coût unitaire d'exploitation entre 8 % et 9 % l'an au second semestre.

Cette hausse du coût unitaire est à comparer aux relèvements de prix qui résulteront des négociations entre administration et syndicats professionnels à la sortie du blocage. Avec des relèvements autour de 3 % le niveau des résultats d'avant juin pourrait être à peu près rétabli après une diminution temporaire. Il est toutefois probable que cette stabilité moyenne recouvrira des situations très diverses selon les secteurs et spécialement selon la part prise dans le chiffre d'affaires par les ventes à l'exportation.

... encore modeste au regard de l'étranger

Le premier semestre 1983 pourrait apporter une amélioration supplémentaire aux résultats des entreprises ; dans l'hypothèse d'une baisse du dollar, les coûts des produits importés verraient leur hausse nettement ralentie au printemps ; les gains de productivité pourraient reprendre avec la reprise de l'activité qui résulterait de la fin du déstockage actuellement en cours ; les prix de vente augmenteraient sans doute à un rythme un peu inférieur à celui du taux de salaire horaire, lequel se maintiendrait à 10 % l'an. Les prix à l'exportation évolueraient moins rapidement, limités à nouveau par la concurrence étrangère.

Au total sur un an, de la mi-1982 à la mi-1983 la part de l'excédent brut d'exploitation des entreprises non financières dans le produit intérieur brut pourrait se stabiliser, voire s'accroître légèrement et se rapprocherait alors de celle de l'année 1980 : cependant la part de leur revenu dispo-

nible dans le PIB resterait inférieure à celle de 1980 du fait du niveau encore élevé des charges financières. Le revenu disponible des ménages, dont la composante de salaires aura nettement reculé cette année et l'année prochaine, représentera néanmoins, grâce aux transferts, une part inchangée du PIB du début 1981 à la mi-1983, soit un peu plus de 76 %, de deux points supérieure à celle de 1980. Dans le même ordre d'idée une comparaison entre les variations du produit intérieur brut par tête, corrigée en plus ou en moins des gains ou pertes de termes de l'échange, et du pouvoir d'achat des rémunérations par salarié avait été menée dans la chronique précédente pour la France et les 5 grands pays étrangers (pp. 34 et 35). On y lisait en 1980 une déformation du partage des revenus à l'avantage des salariés beaucoup plus forte en France qu'à l'étranger, et qui s'était confirmée en 1981 ; l'année 1982, caractérisée par une amélioration quasi-générale des termes de l'échange, a de grandes chances de voir s'atténuer cette déformation de façon modérée et assez semblable dans notre pays et dans les autres. Ce redressement des marges des entreprises devrait s'amplifier en France en 1983, selon ce qui a été dit précédemment sur la limitation des hausses de salaires et le maintien de termes de l'échange favorables ; cependant les efforts poursuivis simultanément à l'étranger feront que l'écart ne se réduira que d'environ un point sur les six accumulés à partir de 1975.

Consommation : un coup d'arrêt jusqu'au printemps

Quelle conséquence risque d'avoir sur la consommation le profil imposé au pouvoir d'achat du revenu des ménages par le dispositif de lutte contre l'inflation ? Celle-ci s'était accélérée continuellement depuis le précédent ralentissement de 1980, passant d'un rythme trimestriel de 0,2 % à un rythme de 1,2 % au début de 1982, ce qui rejoignait les résultats élevés de 1978. Mais à la différence de 1978 où la moyenne des pays étrangers évoluait au même rythme, la jonction 1981-1982 a vu la consommation de nos partenaires progresser de moins de 0,5 % par trimestre. La référence à la période 1978-1980 est intéressante à plus d'un titre : en 1978, comme en 1981 et début 1982, le pouvoir d'achat du revenu disponible a augmenté assez rapidement, respectivement 1,4 % et 1,1 % par trimestre ; dans l'année 1979 le pouvoir d'achat a stagné, ce qui devrait également se répéter cette fois-ci. En 1979 la consommation n'a pas stagné ; son rythme de progression s'est simplement ralenti à 0,7 % par trimestre, ce qui s'est traduit par une baisse très sensible du taux d'épargne qui est revenu de plus de 17 % en 1978 à moins de 15 % en 1980. A adopter le même schéma, on serait conduit à ne retenir qu'un ralentissement du développement de la consommation qui se stabiliserait autour de 0,5 % par trimestre. Plusieurs raisons nous poussent cependant à retenir un chiffre significativement plus faible : d'abord le taux d'épargne de 1978 était relativement élevé et correspondait à une perception assez favorable de l'évolution du niveau de vie et des prix, qui mettait en avant l'opportunité d'épargner ; par contraste, en 1979, l'accélération des prix a été ressentie tout au long de l'année et les facilités de crédit sont restées importantes, ce qui a joué doublement contre l'épargne. La situation actuelle de départ est toute différente : l'opportunité d'épargner est jugée très faible par les ménages depuis 1980, en raison des hausses

de prix ; l'évolution récente du niveau de vie a certes permis un redressement du taux d'épargne financière mais celui-ci n'atteint que 8 % du revenu disponible contre 10 % en 1978 ; les réserves des ménages exprimées en termes réels ont baissé au cours des deux dernières années et n'excèdent pas celles du début 1978 pour un volume de consommation supérieur de plus de 10 %. D'ici au printemps 1983 l'évolution des prix sera sensiblement moins forte qu'en 1979 et 1980, environ 9 % contre 12 % l'an, et les conditions de crédit seront plus difficiles, à la fois en taux et en montant. Le taux d'épargne financière pourrait donc ne se réduire que d'un point, de 8 % à 7 %, ce qui permettrait aux ménages de maintenir leur consommation au niveau du printemps dernier et de l'accroître modérément au printemps prochain. Entre-temps une baisse passagère est probable ; elle sera plus ou moins marquée selon que les consommateurs auront plus ou moins anticipé certains achats par crainte d'un dérapage des prix en novembre.

Investissement : la convalescence ?

Dans l'immédiat cette tendance du revenu et de la consommation laisse peu de place à une meilleure tenue de l'immobilier : la demande de logements neufs n'a manifesté qu'un léger raffermissement au 2^e trimestre après avoir baissé presque sans interruption en 1980 et 1981, ce qui a été insuffisant pour enrayer la dégradation des perspectives de mises en chantier des promoteurs privés. La fin de l'année risque d'être encore très médiocre malgré une certaine détente des taux d'intérêt et des prix de vente. Les investisseurs, qui achètent pour louer, sont démobolisés provisoirement, en raison des inquiétudes qu'ont fait naître le débat préalable à l'adoption de la loi Quilliot et la mise en place de l'impôt sur la fortune ; les placements financiers leur paraissent plus attrayants car les taux réels actuels sont devenus très positifs. Il se peut également qu'une partie des acquéreurs potentiels hésite à s'engager à long terme à un moment où l'encadrement des loyers leur paraît une perspective plus vraisemblable que le maintien de leur propre revenu. L'année 1983 pourrait néanmoins connaître un basculement entre un logement aidé, qui s'essoufflerait par désolvabilisation des candidats à l'accession, et un logement libre, qui bénéficierait d'un retour des investisseurs actuellement totalement disparus du marché. Une baisse supplémentaire des taux d'intérêt débiteurs serait alors bénéfique à l'activité du secteur mais elle nous semble assez peu probable dans le contexte monétaire des trimestres à venir.

L'investissement productif des entreprises pourrait se raffermir à mesure que se lèveront les hypothèques qui ont pesé et pèsent encore sur son développement. Les résultats d'exploitation ont cessé de se détériorer et amorcent un redressement ; cependant il faudra attendre le début de l'année prochaine, peut-être même plus, pour que les chefs d'entreprise en soient persuadés et prennent cette information en compte dans leurs plans d'investissement. Les frais financiers ont atteint un sommet et pourraient entamer leur décrue mais celle-ci sera lente et constituera un frein à l'endettement supplémentaire. Les exportateurs ont regagné en compétitivité mais celle-ci ne sera vraiment tangible que lorsque le deutschmark entamera sa remontée vis-à-vis du dollar. A côté de ces éléments, qui ne

seront que très progressivement plus actifs, d'autres pourraient également intervenir pour relancer la demande d'équipement indépendamment des perspectives de consommation : en 1981 l'investissement a subi le contre-coup des deux années antérieures où certaines dépenses avaient pu être anticipées grâce au régime de déductions fiscales en vigueur ; une certaine reprise s'engageait spontanément début 1982 comme le montrent les commandes passées par les industriels, le déstockage des producteurs de biens d'équipement, l'augmentation des importations et les ventes des grossistes ; elle pourrait se confirmer après une interruption due à l'attentisme qu'ont fait naître le blocage et l'inflexion de la conjoncture européenne. Un dollar moins élevé pourrait également tempérer la hausse des prix des biens d'équipement qui a été très forte durant les deux dernières années. Enfin les dotations en capital et autres concours apportés aux entreprises nationalisées doivent permettre des investissements en progression d'autant plus nette que ceux-ci ont été différés cette année.

Commerce extérieur : un essai qui reste à transformer

Les prévisions concernant les échanges extérieurs sont, est-il besoin de le rappeler, spécialement sensibles aux évolutions monétaires internationales. Celles que nous avons retenues comme les plus probables n'incluent pas de pression excessive sur le franc d'ici à la mi-1983 ; tout au moins elles supposent que la dynamique introduite par le programme de lutte contre l'inflation sera suffisamment forte pour s'opposer aux tensions qui découleraient au sein du système monétaire européen de la remontée du deutschmark vis-à-vis du dollar. Dans ces conditions un enchaînement vertueux, inverse de celui décrit dans la partie rétrospective, pourrait bénéficier au commerce extérieur et consolider celui-ci ; cet enchaînement s'amorcerait par un repli des importations au 4^e trimestre, dû à la fois à la liquidation des stocks accumulés au 1^{er} semestre et à la baisse de la demande intérieure. Seules échapperaient à ce mouvement les importations d'énergie ; en raison de l'arrêt du déstockage passé elles pourraient être relevées d'environ 10 % au 2^e semestre. Simultanément les exportations se redresseraient, essentiellement parce que cesseraient les comportements de rétention ou les arrêts de travail dans ce secteur. On assisterait alors de la mi-1982 à la fin de l'hiver prochain à la contrepartie du mouvement du 1^{er} semestre qui avait entraîné une chute d'environ 10 points du taux de couverture en volume, rapport des exportations aux importations exprimées aux prix de 1975 (VIII).

Une fois cette compensation réalisée, les importations s'accroîtraient à nouveau plus rapidement que les exportations limitées par une demande mondiale encore hésitante. Les tendances des prix contrebalanceraient dans un premier temps l'amélioration des volumes : dans les mois qui suivent la dévaluation les prix à l'importation augmentent plus vite que ceux à l'exportation même si l'on a admis que les exportateurs empocheraient une part de l'avantage de change plus grande qu'à l'accoutumée ; ce n'est qu'au printemps que l'inverse se produirait du fait de la baisse du dollar. La période de déstockage qui couvrirait les derniers mois de l'année et les premiers mois de 1983 pourrait entraîner une réduction assez marquée du déficit commercial ; celui-ci, compris entre 8 et 9 milliards F par mois aux 2^e et 3^e trimestres de 1982, pourrait être ramené

à 5 milliards F par la suite avant de s'élever entre 6 et 7 milliards F vers le 2^e trimestre de 1983.

Politique monétaire : encore une grande vigilance

Le redressement des échanges extérieurs décrit ci-dessus est certes appréciable mais encore trop incomplet pour ne pas être d'une grande fragilité. Une bourrasque monétaire intervenant prématurément le remettrait largement en question en enfonçant à nouveau notre pays dans un cycle spéculatif pervers. Dans l'hypothèse favorable où le calme subsisterait assez longtemps pour que les réductions du déficit commercial et de la hausse des prix intérieurs soient bien perceptibles, le franc bénéficierait alors d'un sursis sur les marchés des changes qui sont sensibles autant au sens des évolutions qu'aux niveaux absolus. Cette chance de sursis serait plus ou moins grande selon le type de politique monétaire qui sera appliqué. A présent l'objectif quantitatif affiché pour la masse monétaire, soit 13 % de croissance pour l'année 1982, paraît assez strict si l'on sait que le rythme suivi au 1^{er} semestre a été de 17 % ; il peut cependant être réalisé si un déstockage prend place comme prévu, limitant le recours au crédit de la part des entreprises. Le problème viendra ensuite lorsqu'il faudra trouver les ressources nécessaires pour consolider une éventuelle reprise de l'investissement : les revenus des entreprises resteront en effet insuffisants pour autoriser un taux d'auto-financement acceptable ; les ressources externes nécessaires risquent d'être à la fois difficiles à obtenir et coûteuses. Difficiles à obtenir parce que venant en concurrence avec la couverture des déficits publics pour se répartir l'épargne des ménages et les crédits de l'extérieur : or l'épargne des ménages devrait fléchir avec le ralentissement des revenus et l'étranger ne pourra pas être à nouveau trop sollicité. Coûteuses parce que pour attirer cette épargne et défendre le franc il faudra proposer une rémunération réelle élevée. Plusieurs mesures prises vont dans le sens souhaitable : les dotations en capital des entreprises nationalisées, les bonifications d'intérêt aux entreprises privées dont les taux viennent d'être révisés en baisse, la réforme de l'épargne investie et l'emprunt de 4 milliards de dollars. Elles procureront tout au plus un répit dans l'attente d'une réelle reprise mondiale.

Achevé de rédiger le 4 octobre 1982.