

# Ce qu'il en coûte de réduire les déséquilibres

**Philippe Sigogne,**

*Directeur du Département des diagnostics*

**Monique Fouet,**

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

*Les politiques économiques des pays industrialisés avaient, au cours des années 70, autorisé les agents économiques à recourir largement à l'endettement pour échapper aux conséquences récessives de difficultés aggravées par les chocs pétroliers. Elles sont devenues peu à peu rigoureuses au cours des années récentes, laissant ainsi s'opérer des ajustements différés. Ceux-ci pourraient modérer prochainement leurs effets, si bien que les causes de récession pourraient s'estomper sans se métamorphoser pour autant en causes de croissance. Pour l'environnement international de la France, à défaut d'éléments nouveaux, porteurs d'un réel dynamisme, 1983 ne sera donc pas l'année de la reprise.*

*Le bilan de la relance française de 1981 et du correctif apporté en juin 1982 peut maintenant être établi. Après une progression sensible, les revenus des ménages se sont temporairement infléchis. Le niveau de production industrielle a été maintenu et l'emploi préservé. La productivité a lentement progressé. Le déficit commercial s'est creusé et s'installe à 80 milliards de francs par an.*

*L'endettement extérieur qui en résulte était concevable dans l'hypothèse d'une reprise mondiale prochaine. Il n'est plus soutenable dès lors que la plupart des pays excluent toute relance concertée tant que l'endettement public et privé leur paraît excessif. Réduire le déficit extérieur par des moyens purement conjoncturels risque dans ces conditions de se payer lourdement en baisse d'activité : entre 5 % et 10 % de la production industrielle selon l'effort envisagé.*

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<sup>(\*)</sup> ; 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 les aspects que nous décrivons plus particulièrement sont la persistance, sous une forme plus pragmatique, des thèses monétaristes aux Etats-Unis, la contraction des marchés des pays en développement, le maintien d'un fort déficit commercial en France, et le coût de sa résorption.

---

(\*) N° 2. octobre 1982

## **L'environnement international**

Le refus de voir les choses en noir a caractérisé assez généralement les prévisions formulées par les conjoncturistes en début d'année 1981, puis en 1982, et à nouveau par certains en 1983. Ayant pris acte de la récession écoulée, ils en ont conclu que l'année suivante ne pouvait être que meilleure.

Tel n'est pas le diagnostic présenté ici. Les événements de l'année 1982 nous conduisent en effet à penser que des tendances longtemps sous-estimées apparaissent peu à peu au grand jour et s'opposeront à ce qu'une reprise économique mondiale survienne au cours des prochains mois.

En effet des agents économiques privés ou publics de plus en plus nombreux ont cru qu'ils pourraient échapper aux conséquences récessionnistes des chocs extérieurs, grâce à l'endettement, jusqu'à ce qu'apparaisse clairement la nécessité d'opérer les ajustements correspondant à l'amputation de la croissance économique impliquée par ces chocs. Pour avoir été différés, ces ajustements n'en sont aujourd'hui que plus importants. Ils semblent toutefois pouvoir s'opérer en un processus convergent vers une situation assainie, et non pas enclencher une spirale récessionniste sans fin.

## **Des enchaînements récessifs ont marqué l'économie mondiale jusqu'à la fin de l'année**

Les hausses du prix du pétrole en 1979 et 1980, puis — pour les économies européennes et le Japon — le durcissement de la politique monétaire américaine et l'appréciation du dollar qui s'est ensuivie en 1981 et 1982 ont constitué des chocs extérieurs appelant, face aux déséquilibres déjà accumulés dans les années 1970, la mise en œuvre généralisée de politiques de rigueur. Prélèvements extérieurs et mesures intérieures d'austérité se sont combinés pour provoquer des récessions dans les pays industrialisés.

Ceux-ci ont alors contracté la demande qu'ils adressaient aux pays en voie de développement, en même temps qu'ils les contraignaient à la rigueur financière. Les importations du Quart Monde en 1981, celles de l'OPEP en 1982 ont alors amorcé un mouvement de chute durable, qui est venu renforcer les tendances récessionnistes en Occident.

### **Chocs extérieurs et politiques d'assainissement ont cumulé leurs effets récessifs...**

Les politiques économiques menées dans les pays industrialisés après le premier choc pétrolier s'étaient généralement assigné pour objectif prioritaire la sortie de la récession ; elles l'avaient atteint grâce à la mise en œuvre de moyens tant budgétaires que monétaires. Ce comportement

des autorités économiques a commencé à se modifier à la fin des années 1970, face à l'aggravation de déséquilibres structurels dont l'accélération de l'inflation et la montée de l'endettement étaient quelques-unes des manifestations.

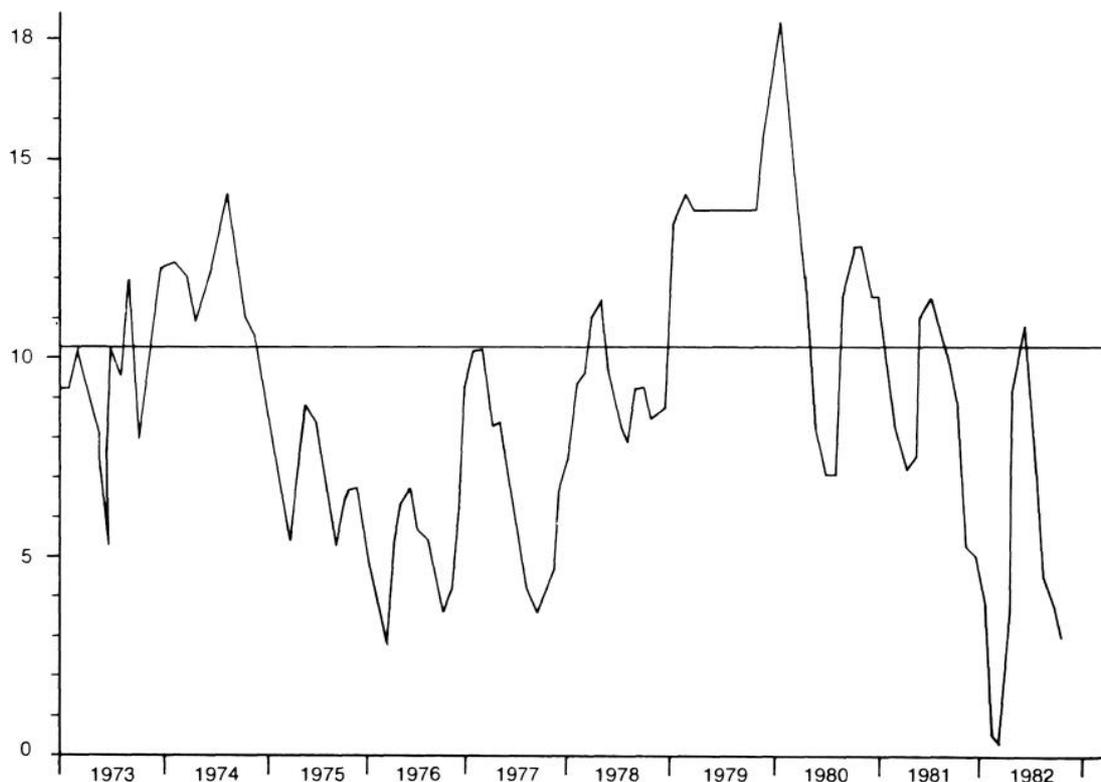
La première modification importante de politique économique est survenue au Royaume-Uni, le Gouvernement de M<sup>me</sup> Thatcher porté au pouvoir par les élections du printemps 1979 ayant très rapidement mis en œuvre une politique d'austérité se réclamant des principes du monétarisme. Spectaculaire, ce renversement n'a pourtant guère été considéré à l'époque comme l'amorce d'une phase nouvelle dans l'ensemble du monde occidental, tant le cas britannique semblait spécifique.

Quelques mois plus tard, en octobre 1979, les autorités monétaires américaines ont décidé d'exercer leur contrôle sur les agrégats monétaires et non plus sur les taux. Cette seconde décision de politique économique, pour avoir été prise au sérieux, n'a néanmoins pas été considérée dans toute sa signification et toutes ses conséquences potentielles. Il ne s'agissait pas, loin de là, d'une simple modification technique. Les autorités monétaires entendaient désormais lutter contre une inflation qui s'accélérait (graphique 1) en s'attaquant à ce qu'elles jugeaient être les racines du mal, notamment l'excès d'endettement. Les normes du contrôle sur la quantité de monnaie allaient être beaucoup plus restrictives que les objectifs précédemment poursuivis en matière de taux d'intérêt.

### Graphique 1

#### *Variation des prix à la consommation aux Etats-Unis*

*Mois/mois précédent, cvs, mm3, en taux annuel, %*



Source : Department of Commerce.

Le second choc pétrolier, c'est-à-dire la succession de hausses qui ont porté le prix du baril de pétrole de 13 dollars début 1979 à 30 dollars fin 1980, est venu précipiter le renversement d'objectifs des politiques économiques dans l'ensemble des pays industrialisés. Dans un monde où les gains de productivité tendaient à se ralentir, cette nouvelle ponction extérieure est en effet venue accentuer les problèmes de partage des revenus. Certes, le passage à des politiques de rigueur ne s'est pas effectué de manière brutale et irréversible : aux Etats-Unis par exemple, des phases de relâchement ont alterné avec des phases de durcissement en matière monétaire, tandis que la politique budgétaire ne se montrait guère restrictive. Certes encore, ce passage ne s'est pas effectué de manière simultanée : si les politiques monétaires (VI)(\*) se sont pour la plupart durcies dès l'année 1980, les politiques budgétaires n'ont en revanche acquis que progressivement un caractère restrictif. De même, les mesures de freinage ou de baisse du pouvoir d'achat des salaires, prises dès 1980 aux Pays-Bas, n'ont été amorcées en Italie qu'en 1982. En effet, mis à part le Royaume-Uni, constant dans sa démarche restrictive, les autres pays ont modulé leur action en fonction des opportunités — accentuant les restrictions lorsque la conjoncture s'améliorait un peu, les réduisant lorsque la récession s'approfondissait.

Progressivement, donc, au-delà de la lutte contre l'inflation — symptôme de dérèglements plus graves — les politiques économiques se sont peu à peu tournées vers des objectifs d'assainissement structurel. Elles se sont d'autant plus durcies qu'il leur fallait non seulement apurer les déséquilibres des années 1970, mais encore éviter que de nouveaux déséquilibres ne résultent des chocs extérieurs additionnels : second choc pétrolier pour l'ensemble des économies industrielles, hausse du dollar pour cet ensemble hors Etats-Unis, baisse de la demande émanant des PVD.

Un chiffrage très mécanique conduit à estimer comme suit la perte du Pnb due en RFA à ces chocs successifs :

Tableau n° 1  
*Estimation des effets mécaniques des chocs extérieurs  
sur le Pnb allemand, en points de %.*

*Moyennes annuelles*

	Second choc pétrolier	Appréciation du dollar	Baisse des importations des PVD	Total
1979 .....	- 0,9			- 0,9
1980 .....	- 1,3			- 1,3
1981 .....		- 0,3		- 0,3
1982 .....		- 0,9	- 0,4	- 1,3
1983 .....			- 0,8	- 0,8

Source : Estimation OFCE.

(\*) Les chiffres romains entre parenthèses renvoient aux numéros des planches du cahier de graphiques situé à la fin de la revue.

Cet ordre de grandeur vaut pour la plupart des pays européens. Si l'on ajoute à cela l'impact des politiques budgétaires, devenues délibérément restrictives en 1982 dans des pays tels que la RFA ou les Pays-Bas, appelées à le devenir dans des pays tels que l'Italie, on mesure l'ampleur du chemin récessionniste qui reste à parcourir pour les pays venant seulement de s'y engager.

Or, dès 1980, les gouvernements occidentaux avaient clairement annoncé qu'ils entendaient faire peser l'essentiel du prélèvement extérieur — considéré à l'époque comme résultant seulement du second choc pétrolier —, sur les ménages, contrairement à ce qui s'était passé après le premier choc pétrolier, où les entreprises et les Etats avaient supporté l'essentiel de ce prélèvement. Les politiques économiques, du moins en Europe, ont donc — depuis 1980, 1981 ou 1982 selon les cas — contribué de diverses manières à freiner ou abaisser la consommation des ménages.

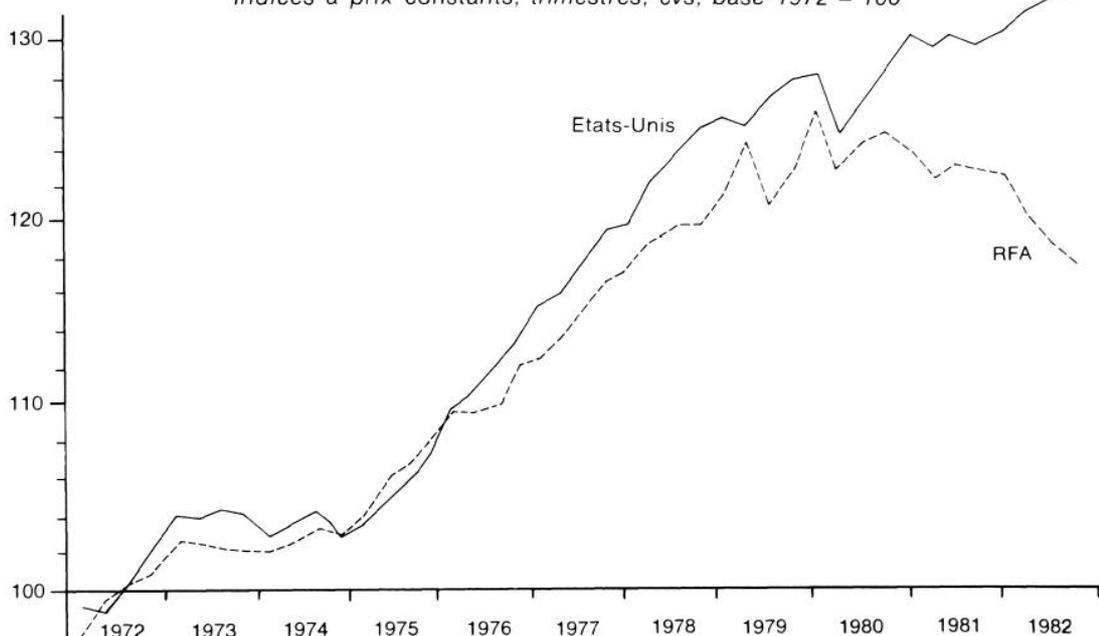
**... pour abaisser la consommation des ménages  
dans des pays tels que la RFA, ...**

L'exemple de la RFA est à cet égard l'un des plus éclairants, car il est l'un des plus anciens et préfigure sans doute en partie les évolutions que connaîtront nombre de pays européens en 1983. Contrairement à ce qui se passe aux Etats-Unis, et surtout à ce qui s'était passé après le premier choc pétrolier (graphique 2), la consommation des ménages baisse depuis trois ans : entre son dernier point haut (1<sup>er</sup> trimestre 1980) et le dernier point connu (4<sup>e</sup> trimestre 1982), elle a diminué de 6,2 %. Cette évolution peut sembler d'autant plus surprenante que le salaire horaire réel, lui, n'a nullement régressé.

Graphique 2

*La consommation des ménages*

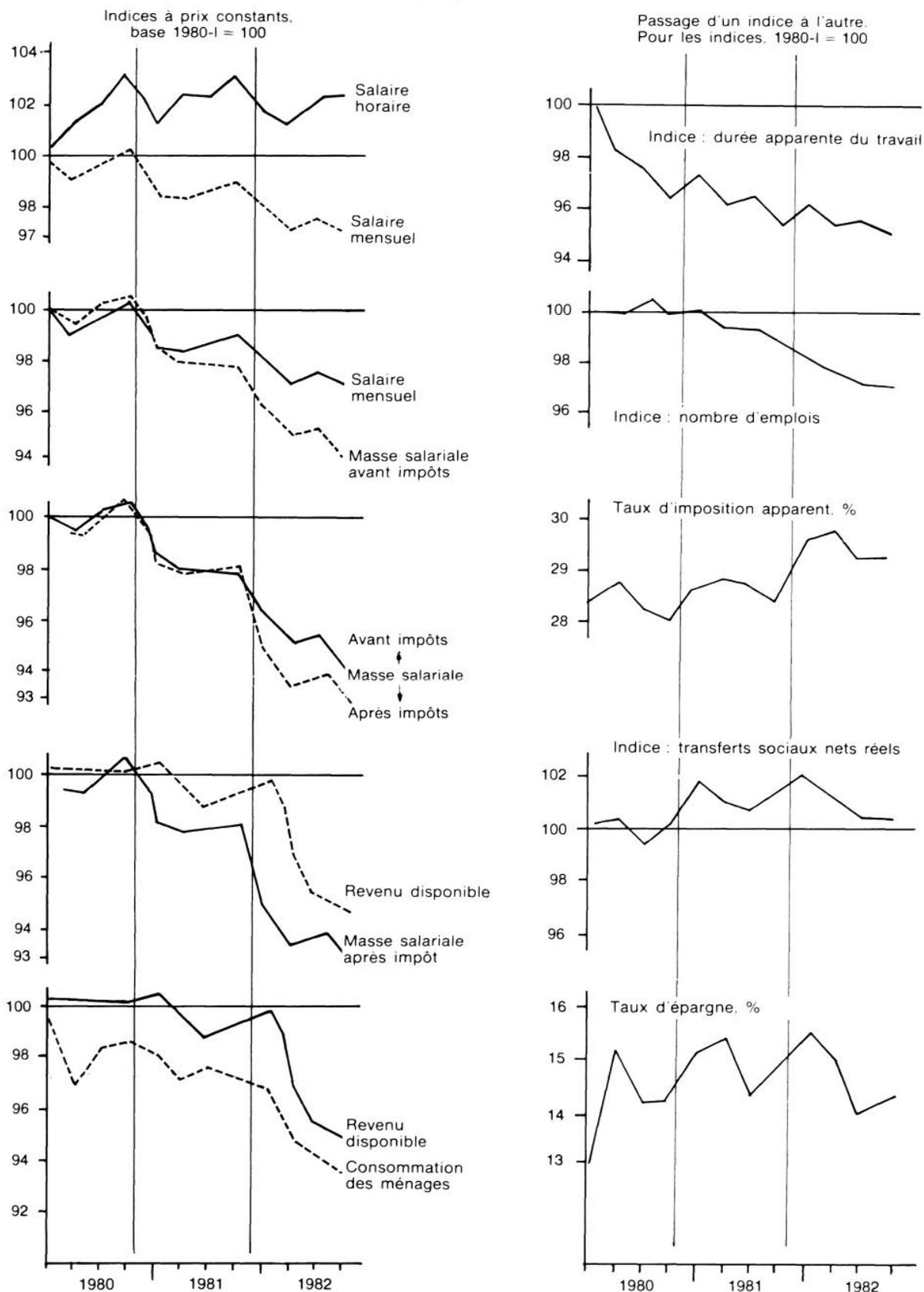
*Indices à prix constants, trimestres, cvs, base 1972 = 100*



Source : Department of Commerce, Bundesbank.

### Graphique 3 Le compte des ménages en RFA

Trimestres, cvs, 1980-I à 1982-IV



Source : Bundesbank.

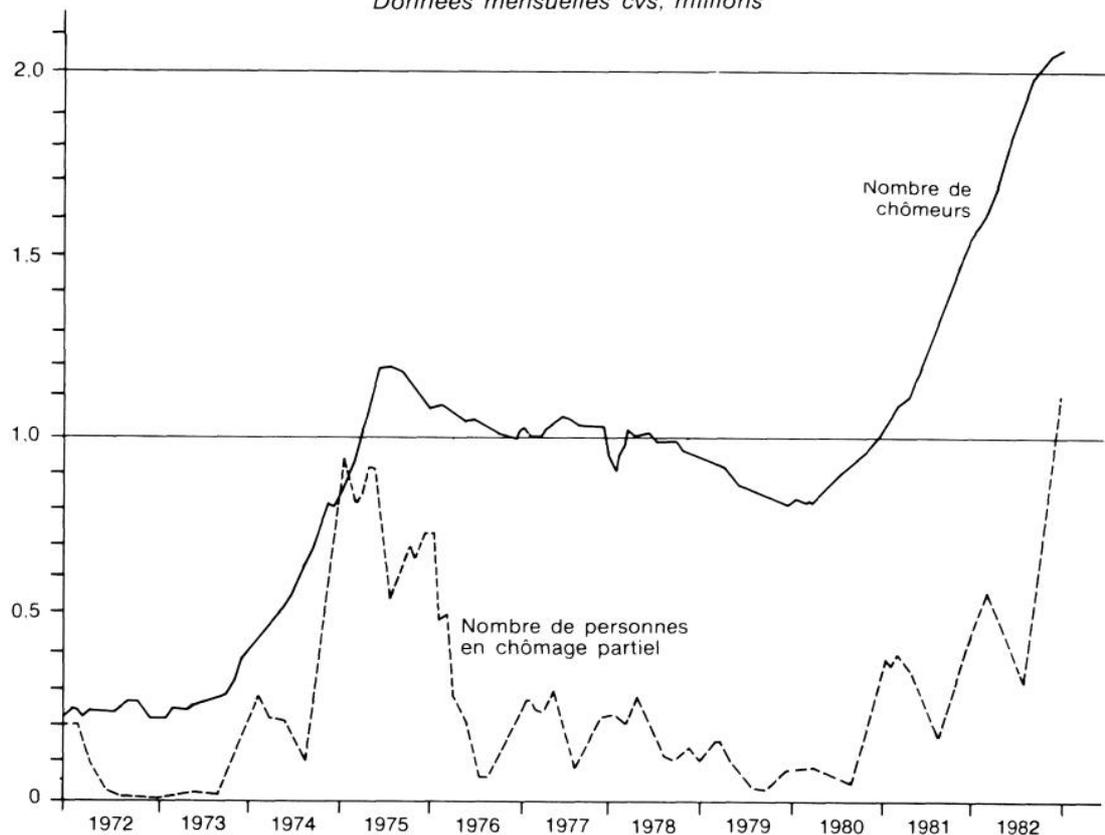
Stabilité du pouvoir d'achat, baisse de la consommation ; l'explication d'une telle simultanéité doit être cherchée dans l'analyse détaillée du compte des ménages (graphique 3).

Le salaire mensuel apparent, c'est-à-dire la masse salariale divisée par le nombre d'emplois, régresse depuis fin 1980 en raison à la fois de la hausse de la durée moyenne du travail et de son incidence plus que proportionnelle sur les salaires : sont en effet supprimées en priorité les heures supplémentaires payées plus cher que les heures normales. Depuis quelques trimestres toutefois, ce n'est plus simplement par le jeu sur les heures supplémentaires que la durée du travail est abaissée, mais aussi par accroissement du nombre des chômeurs partiels. La situation est en cela comparable à celle de 1974/1975 (graphique 4).

#### Graphique 4

##### *Le chômage en RFA*

*Données mensuelles cvs, millions*



Source : Bundesbank.

La situation est en revanche très différente aujourd'hui en ce qui concerne le nombre de chômeurs complets, pour deux raisons. D'une part la RFA ne bénéficie plus de la marge de manœuvre qui avait permis de faire passer le nombre des travailleurs immigrés de 2,5 millions fin 1973 à 2 millions fin 1975. Il y avait en effet début 1980 seulement 2 millions de travailleurs immigrés, soit quasiment le minimum incompressible, en raison à la fois des conditions de travail et de rémunérations attachées

aux emplois occupés par les immigrés, et des droits acquis par les étrangers travaillant en RFA depuis de nombreuses années. D'autre part la population active a recommencé à croître notablement depuis 1977, en raison à la fois de départs en retraite moins nombreux et d'arrivées de jeunes sur le marché du travail en plus grand nombre.

Tableau n° 2

## Passage de l'emploi au chômage en RFA.

Variations en milliers

	4 <sup>e</sup> trim. 1973 à 4 <sup>e</sup> trim. 1974	4 <sup>e</sup> trim. 1974 à 4 <sup>e</sup> trim. 1975	4 <sup>e</sup> trim. 1979 à 4 <sup>e</sup> trim. 1980	4 <sup>e</sup> trim. 1980 à 4 <sup>e</sup> trim. 1981	4 <sup>e</sup> trim. 1981 à 4 <sup>e</sup> trim. 1982 (estimation)
Nombre d'emplois	- 680	- 570	+ 130	- 270	- 400
Nombre de salariés immigrés ...	- 270	- 240	+ 10	- 90	0
Nombre d'actifs .	+ 36	+ 30	+ 275	+ 336	+ 162
Nombre de chômeurs .....	+ 446	+ 360	+ 155	+ 516	+ 562

Source : Bundesbank, estimation OFCE.

En conséquence, le nombre des chômeurs s'est accru plus rapidement en 1981 et 1982 qu'en 1974/1975, bien que la diminution du nombre des emplois ait été très inférieure. Cette baisse du nombre des emplois explique le second affaissement dans le compte des ménages : la masse salariale diminue plus que le salaire mensuel individuel. Elle diminue plus encore si on l'observe après le prélèvement fiscal (opéré à la source) dont le taux a augmenté en 1982, reflétant en cela la politique de rigueur précitée.

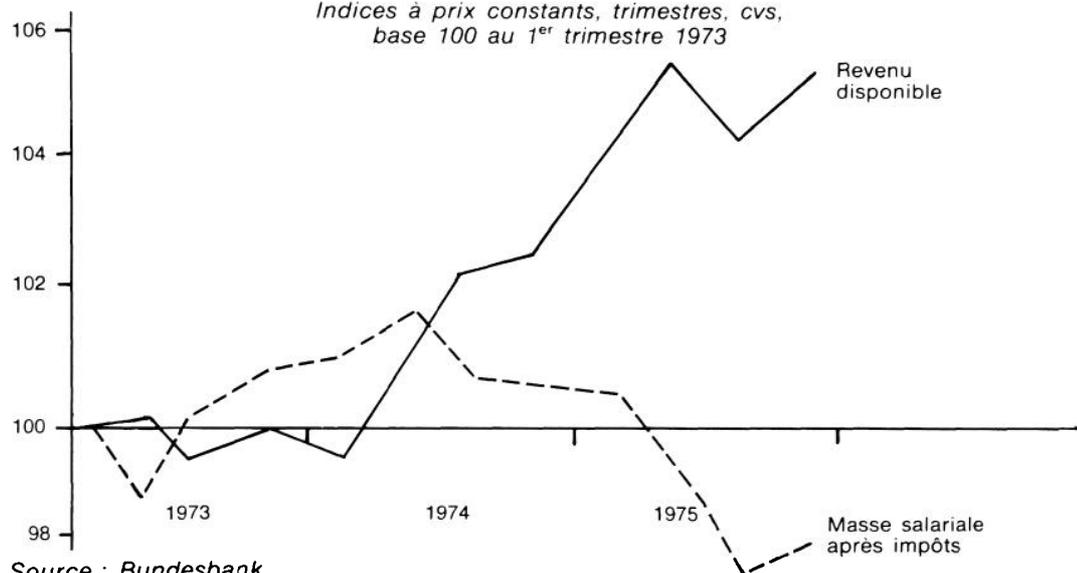
La rigueur budgétaire n'a pas — ou pas encore — provoqué une chute du pouvoir d'achat des revenus de transfert (graphique 3). Mais la quasi-stagnation des trois dernières années contraste avec la très forte progression qui avait permis, en 1974 et 1975, de faire progresser le revenu disponible alors que la masse salariale fléchissait (graphique 5). A prix constants, les transferts s'étaient accrus de 36 % entre le 1<sup>er</sup> trimestre 1973 et le 4<sup>e</sup> trimestre 1975.

Enfin, la consommation des ménages se situe depuis la mi-1980 à un niveau relativement plus bas que le revenu disponible, parce que le taux d'épargne, inhabituellement bas au 1<sup>er</sup> trimestre 1980, s'est redressé, puis oscille depuis lors entre 14 en 15 %.

Graphique 5

**Eléments du revenu en RFA**

Indices à prix constants, trimestres, cvs,  
base 100 au 1<sup>er</sup> trimestre 1973



Source : Bundesbank.

**... conduire à une baisse de l'activité dans l'ensemble des pays occidentaux...**

La consommation des ménages a également enregistré une baisse dans plusieurs pays européens depuis des dates et avec des ampleurs diverses ; elle ne faisait plus nulle part en Europe au second semestre 1982 montre d'un réel dynamisme.

La situation est différente aux Etats-Unis : comme le montrait le graphique n° 2, la consommation a continué à augmenter sous l'effet d'une progression lente mais continue du revenu disponible réel malgré la légère baisse de la masse salariale. Cette divergence est imputable à une politique nettement favorable à la consommation ; le contraste avec l'Europe est d'autant plus saisissant que la « théorie de l'offre » dont se réclame l'équipe Reagan veut précisément abaisser dans un premier temps la consommation pour relancer l'investissement. Le caractère directement favorable de cette politique se lit dans deux indicateurs. D'une part les revenus de transfert réels ont fortement progressé (+ 13 % entre le 1<sup>er</sup> trimestre 1981 : entrée en fonction du Gouvernement Reagan, et le 4<sup>e</sup> trimestre 1982) ; d'autre part l'imposition directe du revenu global des ménages a effectivement régressé en 1982.

Mais la politique économique a exercé aux Etats-Unis des effets récessifs par d'autres biais, en partie involontaires. L'une des conséquences de la hausse des taux d'intérêt a été la très forte appréciation du dollar (VII), laquelle a lourdement pesé sur la compétitivité des produits américains : les exportations des Etats-Unis ont chuté beaucoup plus rapidement que la demande mondiale, tandis que leurs importations continuaient à progresser. Certes, les exportations de biens et services ne représentent que 11 % du Pnb, c'est-à-dire de la valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie ; mais ce chiffre est trompeur. En effet, les exportations de produits manufacturés représentent le quart de la valeur ajoutée du secteur manufacturier, c'est-à-dire de la compo-

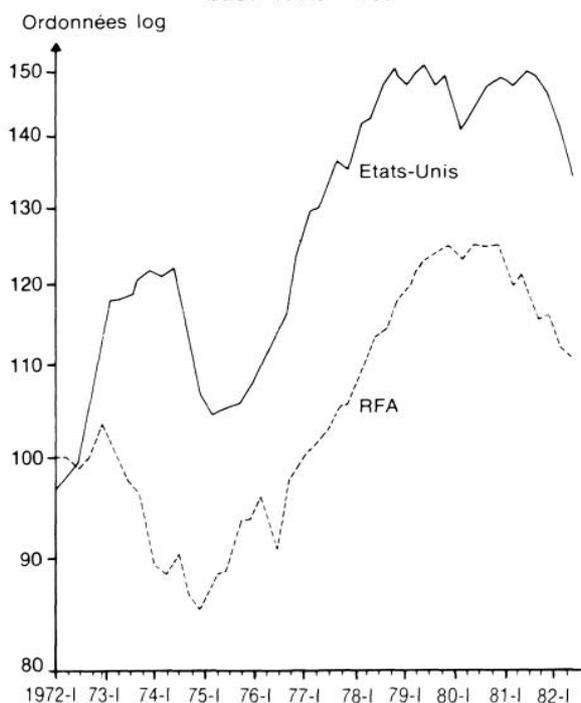
sante dynamique de l'économie américaine dont dépend étroitement pour sa propre croissance un secteur tertiaire pléthorique. C'est l'une des raisons pour lesquelles les Etats-Unis ont replongé (I) fin 1981 dans une phase de récession qui s'est prolongée tout au long de l'année 1982. Si le Pnb a diminué en moyenne annuelle de 1,8 % en 1982, cela est dû à hauteur de 0,7 % au commerce extérieur et à hauteur de 1,0 % au déstockage. La demande intérieure finale, elle, a quasiment stagné.

Venant s'ajouter aux mauvaises perspectives de débouchés, les taux d'intérêt élevés ont sans doute contribué à l'ampleur de la chute enregistrée par les investissements productifs. Le cas allemand et le cas américain sont en cela comparables (graphique 6). Cette chute apparemment importante apparaît toutefois modérée lorsque l'on inscrit le niveau du taux d'investissement ainsi atteint dans une perspective de moyen terme (graphique 7).

**Graphique 6**

**Investissement des entreprises**

Hors bâtiment, à prix constants, trimestres, cvs, base 1972 = 100



Sources : Department of Commerce, Bundesbank

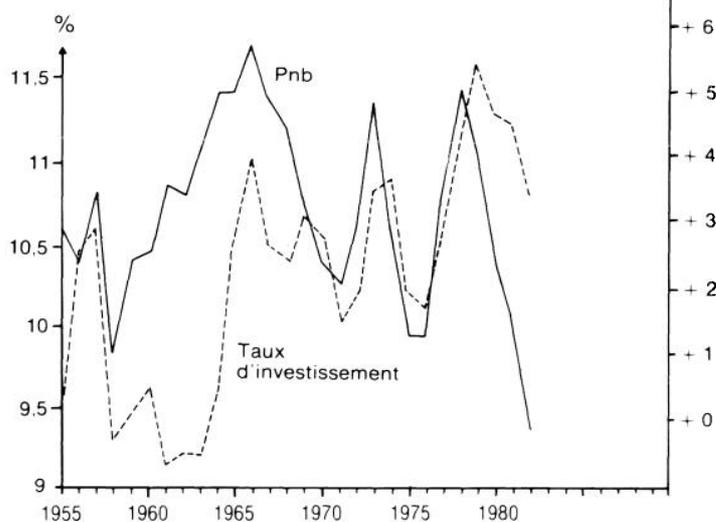
**Graphique 7**

**Etats-Unis.**

**Comparaison du taux d'investissement à la croissance économique**

Pnb : taux de croissance annuel moyen de l'année considérée et des deux années précédentes ; échelle de droite

Taux à prix courants : investissement productif des entreprises/Pnb, échelle de gauche



Source : Department of Commerce.

**... et provoquer un effondrement des importations du Tiers Monde**

Les politiques de rigueur progressivement amplifiées depuis la fin 1979 dans les pays industrialisés ont rejailli sur les pays du Tiers Monde de deux manières principales.

En premier lieu, la demande que les pays industrialisés adressent au Tiers Monde a diminué : la baisse des quantités, tant de matières premières non énergétiques que de pétrole, a de plus entraîné une baisse du prix de la plupart de ces produits. En conséquence, la valeur des exportations des pays du Tiers Monde a fortement chuté alors que les

plans de développement de ces pays avaient jusqu'en 1980 été établis sur des hypothèses de poursuite de progression de ces recettes.

En second lieu, la forte hausse des taux d'intérêt est venue alourdir considérablement les charges de remboursement des pays fortement endettés.

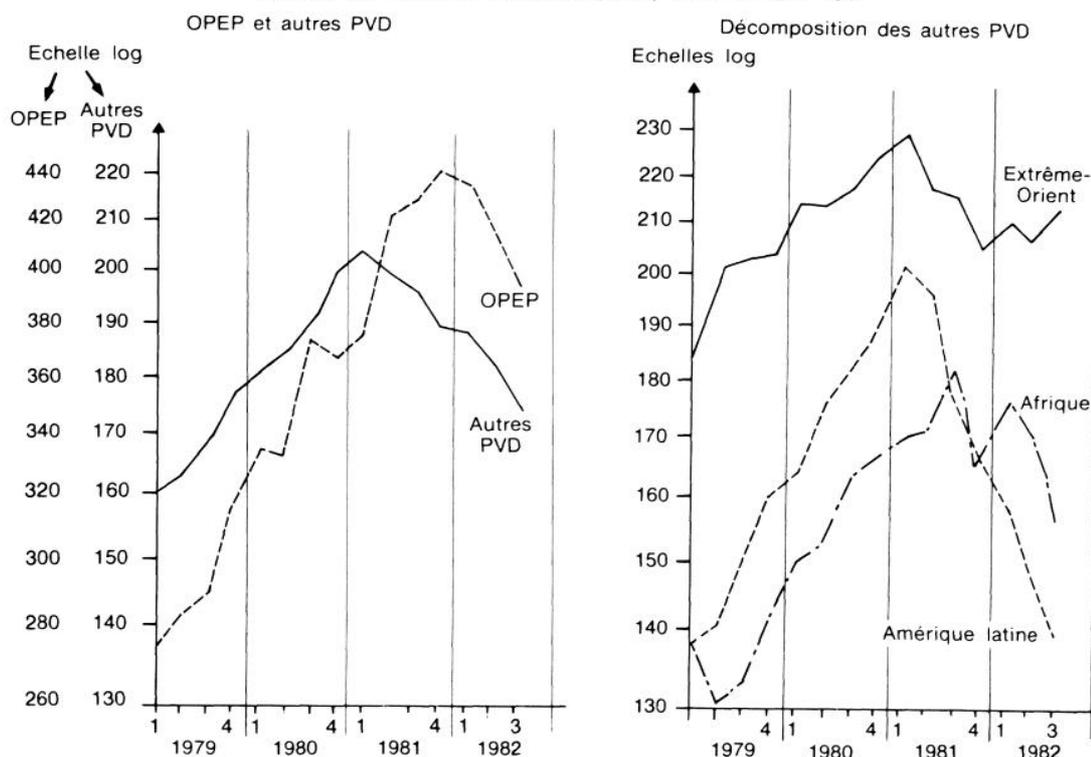
La conjonction de ces deux phénomènes : baisse des recettes commerciales, hausse des dépenses financières, s'est traduite par l'impossibilité pour certains pays (essentiellement en Amérique latine) de faire face à leurs échéances. Crise de liquidité à l'été 1982, mais menace de crise de solvabilité dès l'année 1981 : la conséquence en est une baisse extrêmement forte des importations des pays du Tiers Monde les plus menacés, ces importations devant désormais s'ajuster sur des exportations elles-mêmes en déclin.

La politique d'assainissement imposée aux pays du Tiers Monde a rapidement commencé à porter ses fruits en cela que le solde de la balance courante des pays en voie de développement hors OPEP s'est effectivement redressé dès l'année 1982. Mais la contrepartie de ce redressement est une chute du volume des importations, chute nettement différenciée selon les zones (cf. graphique 8). Ainsi, les importations de l'OPEP n'ont commencé à fléchir que début 1982, tandis que celles des autres pays en voie de développement avaient commencé dès le premier trimestre 1981. Une décomposition en zones géographiques montre que la baisse des importations de l'Extrême-Orient et celle, plus tardive, de l'Afrique, sont sans commune mesure avec l'effondrement latino-américain.

**Graphique 8**

**Importations de produits manufacturés**

Indices en volume, trimestres, cvs, base 1972 = 100



Sources : OCDE série A, estimations OFCE.

Cette évolution des importations du Tiers Monde, conséquence des politiques économiques et de la contraction de l'activité en Occident, est venue renforcer à son tour cette contraction. L'ampleur de ce choc extérieur en retour est différencié selon les pays : en effet, les zones clientes ne sont pas les mêmes (cf. tableau n° 3).

Tableau n° 3

*Part des différentes zones du Tiers Monde dans les exportations de quelques pays de l'OCDE en 1981*

en %

Zones clientes Pays fournisseurs	OPEP	Hors OPEP			
		Afrique	Amérique latine	Extrême-Orient	Moyen-Orient
Etats-Unis .....	9,2	4,2	15,3	11,0	1,8
Japon .....	15,1	4,4	5,9	23,5	1,2
RFA .....	8,8	5,3	3,1	3,3	1,2
Italie .....	17,1	7,9	3,6	2,5	2,3
Royaume-Uni .....	10,7	6,8	3,0	5,3	1,8
France .....	10,8	10,1	3,8	2,7	1,4

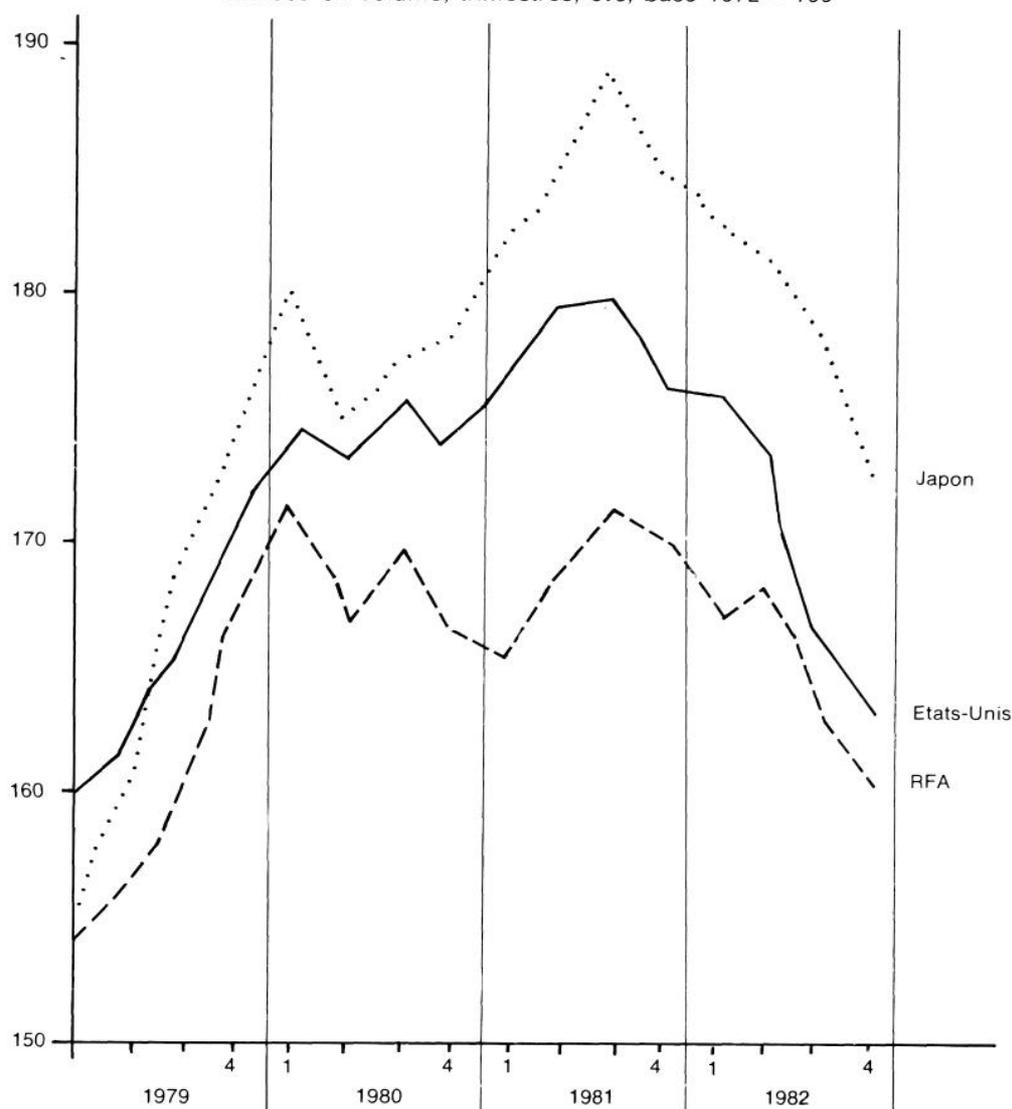
Source : OCDE.

Dans ces conditions, ce sont les Etats-Unis qui ont le plus pâti des évolutions du Tiers Monde, puisqu'ils sont plus tournés vers les marchés qui se sont effondrés. Le graphique 9 (cf. page suivante) illustre cette divergence en retraçant les demandes adressées à différents pays, c'est-à-dire l'évolution des importations des zones clientes (ensemble du monde) pondérées par leur importance dans les exportations du pays considéré. Entre le troisième trimestre 1981 et le quatrième trimestre 1982, cette demande a baissé de 6,5 % pour la RFA, 9 % pour le Japon et 10 % pour les Etats-Unis.

Graphique 9

*Demandes étrangères de produits manufacturés adressées aux pays*

*Indices en volume, trimestres, cvs, base 1972 = 100*



Sources : estimation OFCE.

**Les enchaînements récessifs s'estomperont en 1983, mais les éléments de reprise feront défaut**

Les mécanismes qui ont tout au long de l'année 1982 propagé la récession dans l'économie mondiale semblent épuiser peu à peu leurs effets, et non pas jouer de manière cumulative susceptible d'entraîner une véritable dépression. En effet, les pertes de Pnb impliquées pour les économies industrialisées par le second choc pétrolier et l'appréciation du dollar ont presque achevé de se matérialiser ; l'impact récessif des politiques économiques s'atténue avec l'essoufflement de celles-ci ; ne demeure, pour peser encore sur l'activité, que l'ajustement à la baisse des importations des PVD — ajustement qui, il est vrai, est loin d'être négligeable

et risque de frapper un secteur jusqu'à présent relativement épargné : celui des biens d'équipement. En l'absence de nouveau choc exogène, les enchaînements récessifs pourraient donc progressivement toucher à leur terme.

Mais cela ne suffit point à fonder l'attente d'une reprise : les causes de la baisse vont s'effacer, mais non se métamorphoser en facteurs de reprise. Pour que l'activité économique recommence à croître notablement, il faudrait qu'entrent en jeu des éléments nouveaux, réellement dynamiques : or on a peine à discerner ce qu'ils pourraient être, les événements des mois récents ou ceux que l'on peut anticiper pour les mois à venir étant généralement porteurs d'effets contradictoires.

**L'assouplissement de la politique monétaire américaine  
au cours des mois récents pourrait toucher prochainement à sa fin...**

L'assouplissement relatif de la politique monétaire américaine, qui se profilait au printemps 1982, est devenu plus net et reconnu comme tel par les autorités monétaires durant l'été 1982. Derrière une argumentation pseudo-technique concernant la mesure des agrégats monétaires, ces derniers ont été autorisés à croître plus rapidement et les taux d'intérêt à diminuer fortement. Cette tendance s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année 1982, le taux de l'escompte étant abaissé à plusieurs reprises et celui des *federal funds* passant de 15 % mi-1982 à 8 % dans les premiers jours de 1983. Faut-il extrapoler cette évolution jusqu'à voir les taux d'intérêt réels redevenir négatifs au cours des prochains mois ?

La réponse que l'on apporte à cette question dépend dans une large mesure de l'explication que l'on donne de l'assouplissement survenu en 1982. Deux grands types d'analyse peuvent être avancés :

— Ou bien on considère qu'il s'agit d'un abandon définitif des principes de la politique instaurée en 1979, ce qui pourrait avoir deux origines. Soit cette politique serait jugée désormais inutile parce que l'objectif qu'elle s'assignait, celui de la lutte contre l'inflation, était unique et est pleinement atteint. Soit cette politique serait jugée désormais trop coûteuse en termes d'activité/chômage et de risques financiers, tant sur le plan intérieur que dans le domaine international, d'autant que l'inflation, à défaut d'être pleinement maîtrisée, est à tout le moins nettement amoindrie.

— Ou bien on considère qu'il s'agit d'une pause dans la mise en application de la politique instaurée en 1979, ce qui a une double signification. D'une part, les raisons de fond qui avaient à l'époque conduit à la mise en place de cette politique sont encore présentes aujourd'hui : la poursuite de la politique demeure donc nécessaire. D'autre part, l'application des mesures restrictives a des conséquences jugées inacceptables lorsqu'elle risque d'enclencher un processus déflationniste brutal et irréversible. Mais les risques sont considérés comme ponctuels, temporaires, dépendant des modalités de mise en œuvre de la politique et non de sa nature : celle-ci demeure donc possible, à condition d'être modulée au coup par coup et non poursuivie avec un acharnement sans nuances.

La seconde interprétation nous paraît la plus pertinente, pour plusieurs raisons.

L'inflation ne nous semble pas définitivement jugulée, et un relâchement durable de la politique économique l'autoriserait à ressurgir. L'accélération demeurerait certes modérée en 1983, mais un niveau de 10 % risquerait d'être retrouvé dans le courant de 1984, évolution que veulent prévenir les autorités monétaires. En effet, quatre éléments majeurs ont permis de ramener le rythme instantané de l'inflation de 18 % début 1980 à 4 % fin 1982, mais non d'extirper définitivement les tensions inflationnistes :

— La stabilité du prix des importations de produits manufacturés entre le début 1981 et la fin 1982 (alors que durant la même période la RFA enregistrait une augmentation de plus de 5 % et le Japon une augmentation de plus de 10 %) est imputable à l'appréciation du dollar, elle-même directement dépendante de la politique monétaire. Or les importations couvrent presque le quart de la demande intérieure de produits manufacturés et, composées dans une large mesure de biens de consommation, ont permis en modérant la hausse des prix de détail de limiter également les revendications salariales. Pour autant que la politique monétaire se fixe des objectifs en matière de taux de change, ces derniers consistent sans doute désormais à éviter une brusque dépréciation du dollar.

— La très faible progression, voire la baisse, du prix de nombreux biens et services a été imposée aux producteurs par l'atonie de la demande finale. Ainsi en un an, d'octobre 1981 à octobre 1982, le prix des voitures neuves n'a augmenté que de 2,7 % tandis que celui de l'essence à la pompe baissait de 4,7 %. Tout redémarrage substantiel de la demande autoriserait rapidement une hausse des prix destinée à reconstituer des marges fortement amenuisées.

— Malgré la large publicité faite en 1982 à la signature de quelques conventions collectives qui impliquaient, compte tenu des niveaux alors anticipés de l'inflation, une baisse du pouvoir d'achat, le salaire horaire réel est resté stable tout au long de l'année 1982 marquée par la récession et la montée du chômage ; un redémarrage de l'activité aurait donc de fortes chances de provoquer sa croissance.

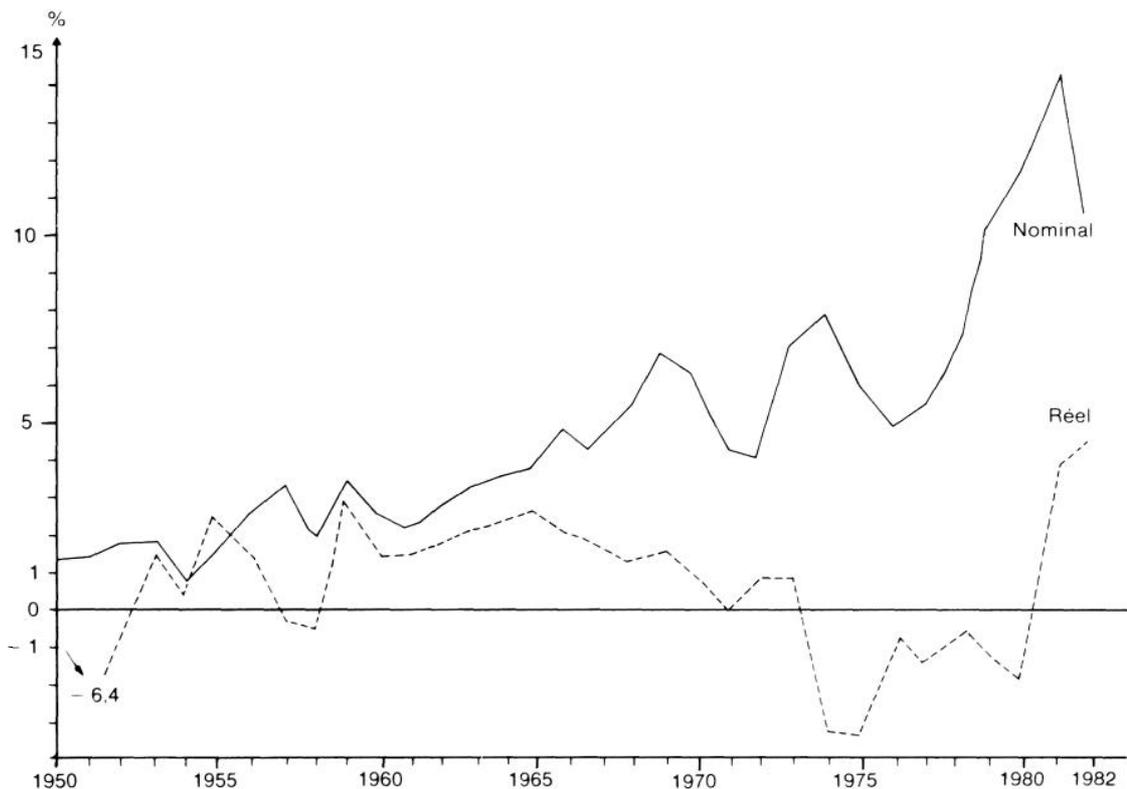
— La baisse ou la stabilité, selon les cas, des prix des produits agricoles a permis une grande modération de l'évolution des prix alimentaires. Le retournement de cet élément est difficile à dater et ne dépend guère de la politique économique, mais il constitue une menace de tensions inflationnistes affectée d'une forte probabilité de concrétisation au cours des semestres à venir.

L'inflation constitue par ailleurs l'une seulement des manifestations des dérèglements profonds que la politique monétaire se donne pour but de résorber. Une autre de ces manifestations est la nature et l'ampleur de l'endettement dans lequel les agents économiques privés et public américains, ainsi que certains pays étrangers, se sont enfoncés au cours des années 1970. Or l'assainissement financier ne constitue pas un objectif volontariste surgi du raisonnement désincarné du pouvoir politique, *a fortiori* du jugement d'un individu seul, fut-il le Président de la Banque fédérale de réserve. Beaucoup plus fondamentalement, le poids relatif des différents groupes économiques partie prenante au processus d'endettement s'est peu à peu modifié à mesure que ce dernier progres-

sait. Alors que les agents débiteurs pouvaient durant l'essentiel de la décennie 1970 faire prévaloir leurs intérêts, ce sont les agents créanciers qui sont désormais, et durablement, en mesure de le faire. Au reste, les modifications intervenues depuis plusieurs années dans le fonctionnement des marchés de capitaux américains<sup>(\*)</sup>, allant toutes dans le sens d'une meilleure rémunération des prêts, en témoignent amplement.

L'intérêt de ces agents créanciers n'est certes pas d'acculer leurs débiteurs les plus importants à la faillite<sup>(\*\*)</sup>, d'où les relâchements apportés au coup par coup à la rigueur générale. Mais cet intérêt n'est assurément pas de financer à perte l'économie nationale ou internationale par la voie de taux d'intérêt négatifs. Il faut à cet égard rappeler que les taux d'intérêt réels à court terme (graphique 10) ne sont devenus négatifs que durant la période de relâchement monétaire qui a suivi le premier choc pétrolier. Des taux positifs proches de 2 % ne seraient pas plus prohibitifs aujourd'hui qu'ils ne l'étaient durant l'expansion des années 1960.

**Graphique 10**  
**Taux d'intérêt au jour le jour**  
Moyennes annuelles



Source : Federal Reserve Bank.

(\*) Cf. dans ce numéro de la revue l'article de Ch. de Boissieu.

(\*\*) Encore qu'il puisse l'être dans le cas de débiteurs moins importants. On voit en effet nombre de banques américaines transformer en titres de propriété les créances qu'elles détiennent sur des entreprises insolubles aux Etats-Unis ou en Amérique Latine.

Au total, il nous semble que la politique monétaire tendra dans la mesure du possible à ne pas retomber dans le laxisme des années 1970, et donc que l'année 1983 ne sera pas caractérisée par une poursuite graduelle de la baisse des taux d'intérêt. Une telle baisse semble en outre improbable au vu des évolutions budgétaires qui se dessinent en ce début d'année.

**La politique budgétaire devenant par ailleurs plus restrictive, l'économie américaine ne connaîtra sans doute guère de reprise**

Les espoirs que l'administration Reagan mettait lors de son arrivée au pouvoir dans un nouveau type de politique économique ont été déçus : ni la croissance économique ni la réduction du déficit budgétaire n'ont pu être obtenus. Alors que s'ouvre le débat sur le prochain budget (entrant en application en septembre 1983), les choix des années récentes semblent être notablement remis en question, l'objectif prioritaire étant désormais la réduction, ou à tout le moins la stabilisation, du déficit fédéral. Les réductions d'impôts directs sur le revenu des ménages, prévues pour juillet, ne seront probablement pas remises en cause. Le seront sans doute en revanche, par voie de modifications apportées au budget en cours, deux options importantes : en 1983, l'imposition indirecte sera vraisemblablement fortement alourdie et les dépenses militaires nettement moins augmentées qu'il n'était initialement prévu.

Cela n'empêchera pas le déficit d'être très important en 1983, en raison notamment de l'absence de croissance économique. Or, les échéanciers de recettes et dépenses conduisent à une forte concentration des besoins d'emprunt public sur le premier trimestre. Certes, la demande de crédits privés nationaux a toutes chances de demeurer faible à cette même période ; il n'en reste pas moins que des tensions se manifesteront au moins jusqu'au milieu de l'année, aggravées au début de l'été par les échéances de remboursement des intérêts des crédits revolving des gros emprunteurs latino-américains.

Cela n'empêchera pas non plus le déficit du budget 1983/1984 d'être également très important. Or le débat qui s'amorce actuellement à son sujet au Congrès risque d'être aussi long que l'an passé, se prolongeant durant tout le printemps, et une bonne partie de l'été<sup>(\*)</sup>, avec des résultats de même nature en ce qui concerne les anticipations des agents privés sur l'inflation et le durcissement en retour de la politique monétaire. Alors que l'an passé l'administration avait présenté un projet de budget se soldant par un déficit de 120 milliards de dollars, c'est un chiffre de 200 milliards qui est cette fois annoncé d'entrée en jeu.

En définitive, il est probable que la politique budgétaire sera un peu plus restrictive en 1983 qu'en 1982, pour enrayer la montée du déficit. La politique monétaire le sera sans doute moins en termes de moyennes annuelles, mais plus qu'à la fin de l'année 1983 : les taux d'intérêt pourraient amorcer au début du printemps une remontée qui les ferait culminer dans le courant de l'été. A titre indicatif, les federal funds progres-

---

(\*) Rappelons que le budget américain ne peut pas faire l'objet d'un vote bloqué mais est adopté poste par poste.

seraient jusqu'à 10-11 % dans le courant de l'été (dégageant ainsi un taux réel de 4 à 5 %) puis reviendraient aux environs de 8 % en fin d'année.

Dans ces conditions, quelle peut être l'évolution de l'économie américaine au cours de l'année 1983 ?

Il est peu probable que la consommation des ménages puisse enregistrer prochainement une croissance notable. L'emploi tout d'abord risque de continuer à décliner, fut-ce lentement, pour ensuite se stabiliser jusqu'à la fin de l'année ; c'est une utilisation plus intensive de la main-d'œuvre, puis une lente remontée de la durée moyenne du travail (actuellement de 34,8 heures) qui accompagneraient dans les premiers temps toute croissance de la production. Jointe à une progression très modérée du salaire horaire réel, cette évolution n'autoriserait qu'une légère progression de la masse salariale. Si on ajoute à cela une politique modérément restrictive en matière de revenus de transfert, et une inflation s'accroissant peu à peu pour s'établir à 6-7 % en fin d'année, on anticipe une croissance extrêmement faible du revenu disponible réel, concentrée sur le 3<sup>e</sup> trimestre grâce aux allègements d'impôts. En faisant l'hypothèse que le taux d'épargne, qui se situe à un niveau assez bas, se gonflerait au 3<sup>e</sup> trimestre de l'équivalent des allègements d'impôts, ces revenus exceptionnels n'étant dépensés que quelques mois plus tard, on est conduit à attendre une stagnation de la consommation des ménages durant les trois premiers trimestres et une légère croissance au dernier.

L'investissement en logement pourrait certes enregistrer un mouvement de croissance plus net, étant plus directement dépendant des taux d'intérêt. Mais l'investissement des entreprises risque de continuer à baisser durant les premiers mois de l'année avant de se stabiliser à bas niveau, en raison des mauvaises perspectives de débouchés.

Le mouvement de déstockage pourrait s'interrompre dès le début de l'année pour laisser place à un restockage modéré ; ainsi se poursuivrait le mouvement de balancier que revêt cet élément depuis plusieurs années.

Tableau n° 4

*Les variations de stocks aux Etats-Unis à prix constants*

*Moyennes annuelles*

	1980	1981	1982	1983 (p)
Variation par rapport à l'année précédente, milliards de dollars 1972 .....	- 5.0	+ 9.0	- 5.3	+ 3.5
Contribution à la croissance du Pnb, en points de % .....	- 0.8	+ 0.9	- 1.0	+ 0.6

Source : Department of Commerce.

Dernier élément, qui apportera certainement une contribution négative à la croissance globale : le commerce extérieur. Le volume des échanges extérieurs américains risque en effet de continuer à se détériorer pour deux raisons :

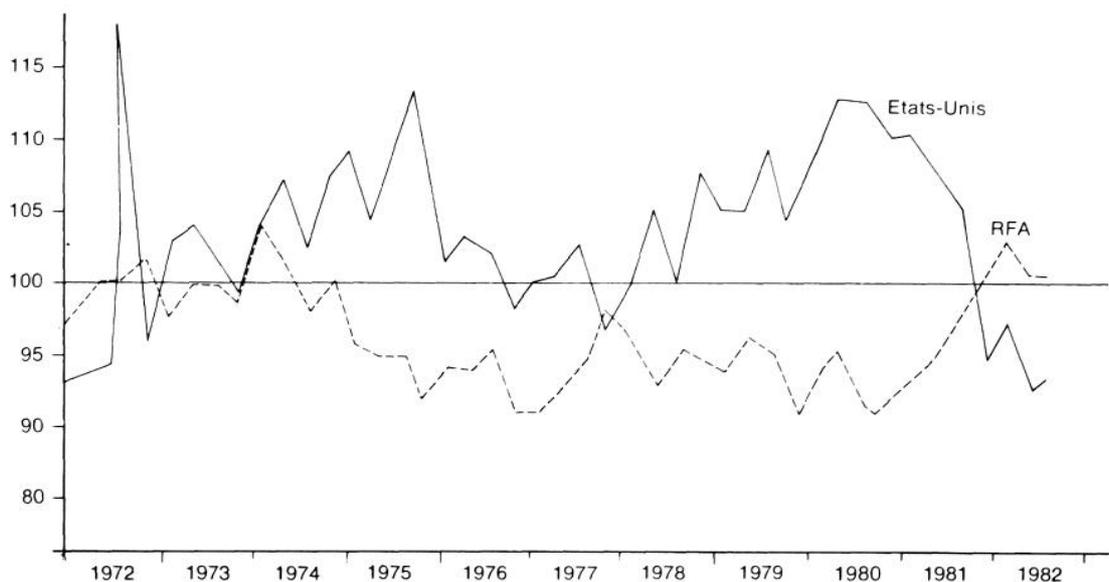
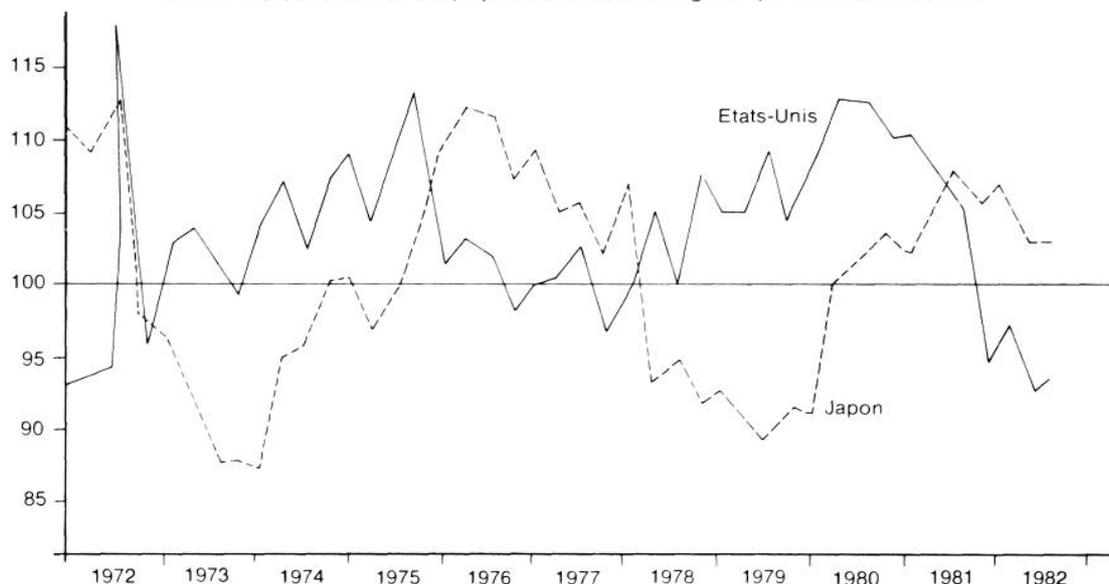
— la demande mondiale (cf. infra) pourrait continuer à fléchir durant la première moitié de l'année, puis ne connaître qu'une faible progression.

— La compétitivité des produits américains, tant sur les marchés extérieurs que sur le marché intérieur, ne se redressera que très lentement, à hauteur d'une dépréciation du dollar qui pourrait ne jouer réellement qu'en fin d'année. Or les effets de cette mauvaise compétitivité se lisent dans l'évolution des parts de marchés retracée dans le graphique n° 11. On y a porté, pour chacun des pays considérés, l'indice « exportations de produits manufacturés/demande étrangère de produits manu-

### Graphique 11

#### Indicateurs d'évolution des parts de marché à l'exportation

Produits manufacturés ; trimestres, cvs. base 1972 = 100, à prix constants.  
Ratios : exportations du pays/demande étrangère qui lui est adressée



Source : estimation OFCE.

facturés », les demandes étant calculées comme exposé précédemment ; on voit que cet indice chute fortement pour les Etats-Unis dès le 3<sup>e</sup> trimestre 1980, les exportations ayant entre cette date et le 3<sup>e</sup> trimestre 1982 régressé de 21 % tandis que la demande ne diminuait que de 5 %.

### **L'austérité imposée aux pays en voie de développement continuera à peser sur leurs importations**

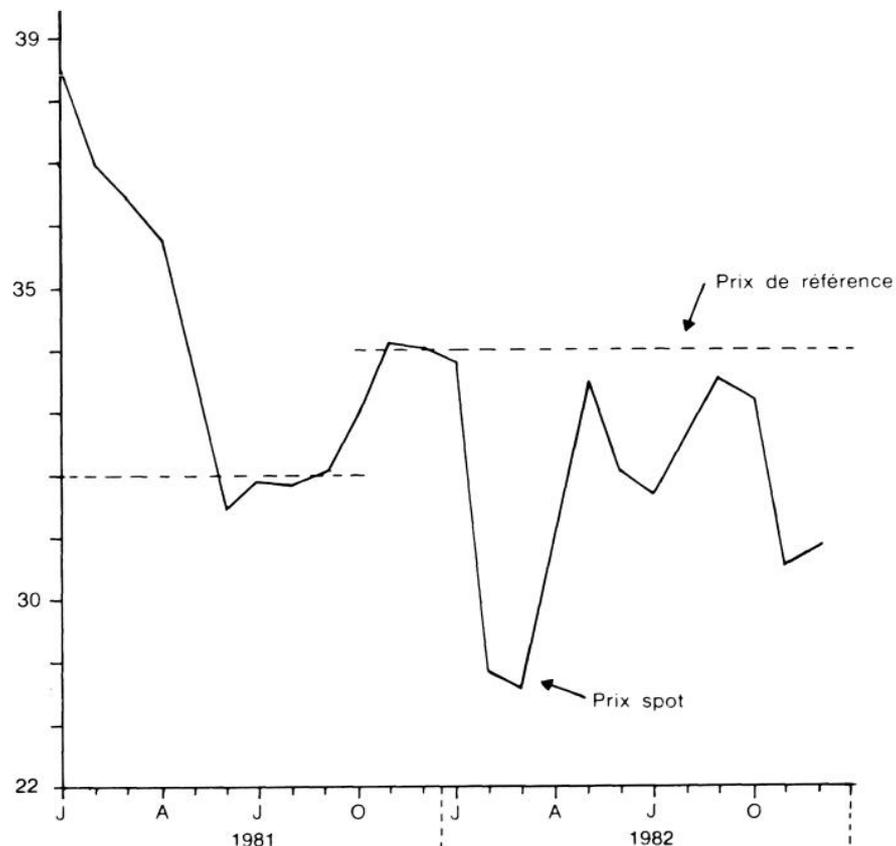
La poursuite en 1983 d'une politique monétaire américaine orientée vers une certaine rigueur aura plusieurs types de conséquences sur les pays en voie de développement.

— Les recettes d'exportations de ces pays ne s'accroîtront pas, et continueront même dans nombre de cas à fléchir une bonne partie de l'année. Les quantités de matières premières consommées, et donc importées, par les pays industrialisés, n'enregistreront en effet qu'une lente remontée que dans le courant de l'année. En conséquence, les prix des matières premières auront également tendance à fléchir ou à se stabiliser.

### Graphique 12

#### *Prix du baril de pétrole*

*Arabian light, en dollars*



Source : *Petroleum Economist*.

Le pétrole tout particulièrement est susceptible d'enregistrer une telle évolution, la surproduction mondiale s'accroissant durant les premiers mois de l'année en raison de la poursuite du déstockage, tandis que les pays producteurs cherchent à compenser individuellement la baisse des prix unitaires par un accroissement des quantités offertes et tendent ainsi à renforcer cette baisse. Le plancher en la matière est difficile à apprécier tant en niveau qu'en datation, d'autant qu'il dépend — au moins à court terme — de jeux politiques pouvant entraîner de fortes oscillations avant que ne s'opère une stabilisation au niveau d'équilibre du marché. Il semble toutefois que ce soit une diminution et non un effondrement qui marquera les premiers mois de l'année avant que s'amorce une remontée. Les prix sur le marché spot (graphique 12) sont déjà très inférieurs aux prix de référence. Les calculs d'élasticité de la demande aux prix conduisent à penser qu'au-delà d'une baisse additionnelle de 10 % (28 dollars pour l'Arabian light) un mouvement de restockage s'amorcerait qui interromprait la baisse des prix. Une chute durable en dessous de ce seuil n'est pas inenvisageable, mais dans le cadre d'autres hypothèses : elle se produirait si l'activité économique enregistrerait en occident une véritable dépression.

— Les charges d'intérêt, certes moins élevées que début 1982, resteront néanmoins importantes, d'autant que les taux imposés à ces emprunteurs baissent moins que les taux moyens, les primes de risque qui y sont assorties s'accroissant.

— L'ajustement des dépenses sur les recettes continuera à être fortement contraint, les banques privées refusant d'accroître les montants des prêts accordés aux PVD lourdement endettés et les institutions financières internationales, également soucieuses de rigueur, ne prenant pas le relais. Qui plus est, l'assainissement financier imposé à ces pays consiste non pas seulement à leur faire retrouver un solde équilibré pour la balance courante, mais encore à leur faire dégager pendant quelque temps un excédent permettant d'amoinrir le stock de leur endettement.

En définitive, la dépréciation du dollar venant en outre détériorer leurs termes de l'échange, les pays en voie de développement verront leurs importations en volume continuer à décliner une bonne partie de l'année. La demande de produits manufacturés qu'ils adressent aux pays industrialisés pourrait se stabiliser lorsqu'elle retrouvera des niveaux comparables à ceux atteints avant le second choc pétrolier, soit une baisse d'encre 10 % pour l'Afrique (relativement aux derniers mois de 1982), 5 % pour l'Amérique latine et une quasi-stabilité pour l'Extrême-Orient, zones hors OPEP. Pour la zone OPEP, c'est une baisse de 10 à 15 % qui doit encore être attendue. Cette baisse, qui portera principalement sur les biens d'équipement, risque d'affecter dans les pays industrialisés des secteurs qui avaient jusque récemment encore bénéficié d'une demande étrangère soutenue.

#### **Le dollar pourrait amorcer un mouvement de nette dépréciation durant la seconde moitié de l'année...**

Passées les élections de novembre 1982 aux Etats-Unis, la baisse des taux d'intérêt jointe à la détérioration de la balance courante a fini par provoquer un mouvement de recul du dollar, celui-ci retrouvant en janvier

le niveau de 2,40 DM autour duquel il avait fluctué durant le premier semestre 1982. Il n'a pas poursuivi son mouvement au-delà, et ne semble guère pouvoir entamer une baisse prolongée avant la seconde moitié de l'année, pour plusieurs raisons.

— Les taux d'intérêt allemands, à travers des mouvements moins brutaux que les taux américains, ont eux aussi baissé durant le second semestre 1982 ; mais le rythme de croissance des prix étant resté très faible aux Etats-Unis, les taux d'intérêt réels y sont demeurés supérieurs à ceux de la RFA. On a dit que l'on attendait une remontée des taux américains au cours des prochains mois, puis leur baisse en fin d'année. Il est peu probable que les taux allemands suivent de telles oscillations (cf. infra), leur évolution étant traditionnellement beaucoup plus lissée ; le différentiel nominal pourrait donc s'accroître jusqu'à l'été puis s'amoin-drir. En matière d'inflation, par ailleurs, la lente accélération américaine contrastera sans doute avec la stabilité allemande. Au total, les taux d'intérêt réels allemands pourraient devenir supérieurs aux taux américains courant 1983, et le demeurer.

— La balance courante américaine a amorcé un mouvement de dégradation qui ne s'est pas encore traduit par des déficits importants. Mais il est probable que ce sera le cas en 1983, le jeu défavorable des volumes étant renforcé par la dégradation des termes de l'échange. Parallèlement, toutefois, la balance courante allemande risque de n'enregistrer qu'une légère amélioration en raison de la médiocrité de la demande d'exportation. Cette divergence jouera donc, mais de manière atténuée, pour progressivement pousser le dollar à la baisse face au DM. A titre indicatif, on peut envisager le cheminement suivant :

Tableau n° 5

## Soldes des balances courantes

Trimestres, cvs, en milliards de dollars

	1982				1983 (p)			
	I	II	III	IV (p)	I	II	III	IV
Etats-Unis ...	+ 1,2	+ 2,1	- 3,7	- 4,7	- 5,0	- 6,5	- 7,0	- 9,0
RFA .....	- 0,8	+ 0,3	+ 0,6	+ 2,5	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,5	+ 1,5

Sources : Département of Commerce. Bundesbank. prévisions OFCE.

— Le caractère de « valeur refuge » revêtu par le dollar au cours des années récentes est malaisé à appréhender, d'autant qu'il reflète des incertitudes politiques mais traduit également des réalités économiques difficiles à quantifier. Politiquement, la perte de confiance en l'équipe Reagan qui s'approfondit depuis quelques mois aux Etats-Unis pourrait gagner les milieux financiers internationaux, face à l'absence de croissance économique et aux attermoissements de la politique budgétaire, ou aux décisions diplomatiques mal accueillies en Europe. Mais, dans le même temps, l'incertitude affectant durant les premiers mois

de l'année la politique économique allemande ne sera pas nécessairement levée par les élections de mars, ces dernières pouvant porter au pouvoir une coalition hétéroclite. Economiquement, l'attraction des capitaux pour les Etats-Unis continuera à se justifier par les fortes rémunérations offertes sur de nombreux et nouveaux moyens de placement, tandis que la demande de dollars correspondant aux remboursements d'intérêts des PVD continuera à rencontrer une offre peu abondante.

Au total, les éléments susceptibles de soutenir le dollar semblent devoir être plus forts durant la première moitié de l'année que durant la seconde, tandis que les éléments susceptibles de le pousser à la baisse s'amplifieront. Les mouvements sur les marchés des changes risquent dans ces conditions d'être brusques, affectés de retournements, et pourraient se traduire par des oscillations du dollar entre 2,30 et 2,50 DM jusqu'à l'été, cette parité pouvant ensuite amorcer un mouvement plus durable de baisse qui la porterait à 2,20 en fin d'année.

**... mais cet amenuisement de la contrainte extérieure ne suffira pas à engendrer une reprise de l'activité en RFA...**

La contrainte extérieure constituée en 1981 et 1982 pour la RFA par la montée du dollar semble donc à présent considérablement atténuée ; mais cela ne signifie pas que la politique monétaire va devenir expansionniste. Qui plus est, elle ne constituait pas le seul obstacle à la croissance ; or les autres sont loin d'avoir disparu.

Les taux d'intérêt vont sans doute continuer à décliner en RFA, mais avec une ampleur faible et des conséquences limitées en termes de croissance économique.

— Les taux pourront continuer à décliner, malgré la remontée des taux américains, en raison des bonnes performances allemandes en matière d'inflation. En effet, sous le jeu combiné de l'appréciation du dollar vis-à-vis du DM entre novembre 1982 et janvier 1983, et de la baisse du prix des matières premières, notamment du pétrole<sup>(\*)</sup>, le prix des importations pourrait se stabiliser et même baisser durant les premiers mois de l'année, puis n'enregistrer qu'une très faible hausse. Les tensions inflationnistes internes étant par ailleurs très limitées, le rythme de croissance des prix de détail pourrait se situer entre 2 et 3 % tout au long de l'année, une hausse due à l'augmentation des taux de TVA venant à l'été se greffer sur ce rythme.

— Mais ce déclin des taux sera limité, car, tant pour permettre au DM de s'apprécier vis-à-vis du dollar que pour des considérations d'ordre interne d'assainissement financier, les taux d'intérêt réels à court terme ne seront sans doute pas autorisés à descendre en dessous de 2 %. Le taux au jour le jour pourrait donc passer graduellement de 7 % en début d'année à 5 % en fin d'année.

— Ce déclin aura des conséquences assez faibles sur l'activité économique.

---

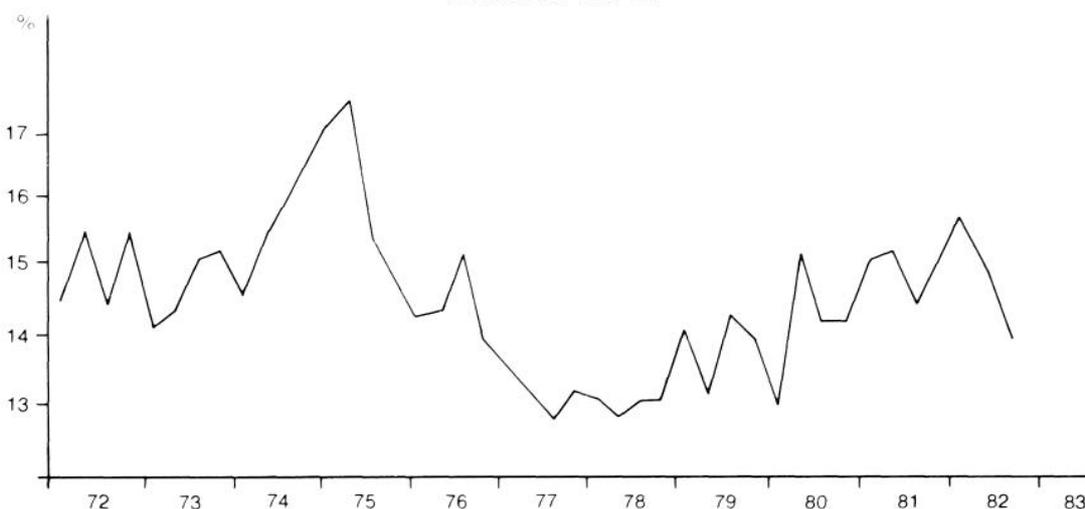
(\*) La RFA en bénéficie particulièrement, car elle s'approvisionne en large partie sur le marché spot.

En effet, le pouvoir d'achat des ménages pourrait certes recommencer à augmenter dans le courant du premier semestre, sous l'effet combiné de la stabilisation du nombre des emplois, d'une amorce de résorption du chômage partiel, de la simultanéité d'une croissance nominale des salaires de l'ordre de 3,5 % et d'une inflation inférieure à 3 %. Cette progression des revenus salariaux réels ne sera sans doute pas totalement effacée par l'alourdissement des prélèvements fiscaux (impôts directs et cotisations sociales) ou l'évolution des transferts sociaux, qui stagneront. Mais il est vraisemblable, en raison notamment de la croissance du chômage impliquée par les évolutions démographiques précitées (\*\*\*) et de la nécessité pour les ménages allemands d'assainir leur situation financière, que ce surcroît de pouvoir d'achat bénéficiera plus à l'épargne qu'à la consommation, la seconde n'augmenterait donc que très légèrement, tandis que la première retrouverait des niveaux proches de ceux des années 1974/1975 (cf. graphique n° 13), perspective que conforte l'enquête réalisée auprès des ménages fin 1982. Dans ces conditions, il est peu probable qu'une nouvelle baisse des taux d'intérêt exerce des effets plus stimulants sur la consommation que n'en a exercé celle des mois récents. Cet élément de la demande enregistrera sans doute un sursaut au second trimestre, les ménages concentrant leurs achats importants avant la hausse de TVA de juillet ; mais il est à craindre qu'une baisse au 3<sup>e</sup> trimestre ne vienne compenser ce mouvement.

Graphique 13

## Taux d'épargne des ménages en RFA

Trimestres. cvs. %



Source : Bundesbank.

L'investissement des entreprises étant freiné beaucoup plus par les mauvaises perspectives de débouchés que par les coûts de financement, une baisse de ces derniers ne suffira nullement à l'inciter à croître. Au reste, le faible impact des mesures fiscales décidées l'an passé, allégeant

(\*\*) Le nombre cvs de chômeurs pourrait avoisiner 2.5 millions fin 1983 alors qu'il était de 2.085 en décembre 1982.

l'imposition sur les dépenses d'investissement engagées avant le 31/12/1982, en témoigne : une augmentation modérée des entrées en commandes de biens d'équipement déjà visible en novembre laisse attendre un petit sursaut de l'investissement au premier trimestre ; mais ce mouvement sera certainement compensé par une baisse au second.

Deux composantes seulement de la demande semblent susceptibles de connaître une légère croissance imputable à la baisse des taux d'intérêt : l'investissement en logements, le stockage de produits intermédiaires.

On voit mal quels éléments dynamiques pourraient alors conférer au Pnb allemand un autre caractère que celui d'une très légère croissance ne permettant de retrouver fin 1983 qu'un niveau comparable à celui de la mi-1982 (c'est-à-dire encore inférieur de 2,5 % à celui de début 1980), se dégageant à travers des sursauts à la hausse (investissement au premier trimestre, consommation au second) compensés par des baisses (au troisième trimestre). En effet, la bonne compétitivité des exportations allemandes leur permettra de décliner un peu moins que la demande étrangère, mais non d'augmenter ; cette demande fléchira en effet tout le long de l'année en raison de la baisse des importations des PVD dans un premier temps, puis de celle des pays européens — et notamment de la France.

On peut alors comparer les comptes allemand et américain. Insistons sur le fait que les variations exprimées en termes de moyennes annuelles sont trompeuses quant à la nature des mouvements attendus en cours d'année :

Tableau n° 6

*Evolution du Pnb à prix constants et de ses composantes*

en %

	Moyennes : 1983/1982		Du 4 <sup>e</sup> trimestre 1982 au 4 <sup>e</sup> trimestre 1983	
	RFA	Etats-Unis	RFA	Etats-Unis
Consommation des ménages ....	- 1,0	+ 1,1	+ 1,3	+ 1,2
FBCF logement .....	+ 1,3	+ 7,1	+ 4,2	+ 9,3
FBCF productive .....	- 0,1	- 6,6	+ 1,5	- 3,0
Consommation des administra- trions .....	+ 1,3	+ 1,4	+ 1,7	+ 0,8
Exportations .....	- 0,9	- 7,0	- 3,0	- 3,2
Importations .....	- 1,5	- 0,3	+ 1,6	+ 0,9
Contribution de la variation des stocks .....	(- 0,1)	(+ 0,6)	(+ 1,2)	(+ 0,6)
Pnb .....	- 0,5	+ 0,3	+ 1,5	+ 1,2
Prix à la consommation .....	+ 3,5	+ 5,9	+ 2,7	+ 6,0

Source : Prévisions OFCE.

**... et moins encore dans les autres pays européens**

La RFA est l'un des pays européens où des mesures d'austérité ont été prises le plus tôt, et donc celui où le processus d'assainissement est le plus avancé ; seul le Royaume-Uni semble être dès à présent parvenu au terme de ces ajustements et pourrait connaître en 1983 une croissance non négligeable de la demande intérieure. Pour les autres, il semble que plus la rigueur a été différée, plus les effets vont s'en faire sentir en 1983. Ainsi, deux marchés importants de la France : la Belgique et l'Italie, risquent de se caractériser durant l'essentiel de l'année par une contraction de la consommation des ménages et plus généralement de l'activité.

On peut certes s'interroger sur l'éventualité d'une concertation des politiques économiques européennes. Mais, d'une certaine manière, cette concertation est précisément à l'œuvre, fut-ce de manière parfois plus contrainte que délibérée. Si la Belgique, la Suède, l'Italie, pour ne prendre que quelques exemples, ont finalement en 1982 adopté des mesures d'austérité comme l'avaient fait auparavant nombre de pays d'Europe du Nord, c'est qu'un accord existe sur la nécessité d'assainir les économies, et notamment leurs structures financières, en préalable à toute tentative expansionniste. Or le chemin à parcourir reste long : l'inflation dépassait encore 16 % en Italie fin 1982, et les autorités de ce pays ne semblent pas décidées à accroître les risques déjà spontanément importants de dévaluations en cascade.

Relativement au scénario qui vient d'être décrit, et qui nous semble le plus probable, une variante fondée sur une politique concertée de relance — politique que ne souhaitent pas encore les pays d'Europe du Nord et qu'ont momentanément abandonnée la plupart des pays d'Europe du sud — semble assortie d'une faible probabilité. Le risque le plus important est celui d'un dérapage vers le bas au niveau mondial, c'est-à-dire du déroulement d'un processus cumulatif de récession.



## La conjoncture française

### La récession évitée au prix du déséquilibre extérieur

**Activité : l'écart se creuse avec nos partenaires européens...**

Jusqu'au printemps dernier, il était bien difficile de faire apparaître une quelconque dérive entre la production industrielle française et celle de ses partenaires européens (I). Tour à tour la Belgique, les Pays-Bas, la RFA et l'Italie avaient en effet, de l'automne 1981 au 2<sup>e</sup> trimestre 1982, connu une reprise temporaire d'activité qui venait masquer la dégradation en cours. L'un après l'autre, ces mêmes pays ont vu s'alourdir les stocks industriels et se dégarnir les carnets de commandes (II), si bien que dans l'ensemble leur situation n'avait toujours connu aucune amélioration à la rentrée 1982 par rapport à celle qui prévalait un an et demi plus tôt. Par contraste les stocks s'étaient sensiblement dégonflés en France et les carnets se trouvaient dans un état moins déplorable.

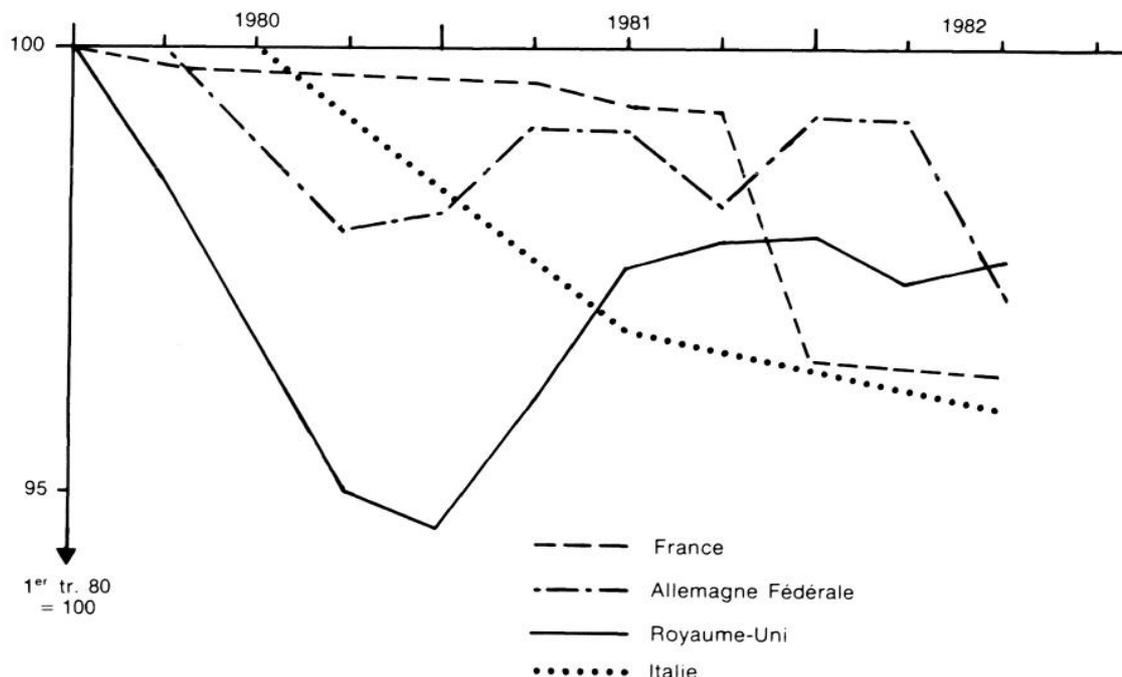
Ce n'est que depuis l'été dernier que les conséquences sur la production se font réellement sentir : devant l'absence prolongée de perspectives de reprise les chefs d'entreprise belges, néerlandais, puis allemands se sont résignés à réduire leur activité, rejoints à présent par les italiens. La chute atteint déjà 5 % depuis le 2<sup>e</sup> trimestre ; elle se vérifie dans toutes les composantes de la production. En France il faut s'appuyer sur tous les instruments statistiques pour arriver à déceler une amorce de baisse. Les marges de capacité de production disponibles n'ont pas été plus élevées en octobre qu'en début d'année et les capacités n'augmentent ni ne diminuent guère à l'heure actuelle. L'indice mensuel de production industrielle s'est redressé en octobre et novembre mais il s'agit sans doute en partie d'une compensation aux baisses d'activité liées à l'extension des congés payés, qui ont été constatées en juillet-août et programmées pour décembre. Seules les réponses des industriels aux enquêtes mensuelles font ressortir une tendance récente à la baisse de l'ordre de 2 % à 3 % l'an qui aurait donc été masquée par les aléas des derniers mois. Précisons toutefois que cette bonne tenue d'ensemble recouvre des situations très diverses : forte reprise de la production automobile, fléchissement des biens d'équipement, effondrement de la sidérurgie. En plus une baisse substantielle du poste énergie (- 11 % en un an) est à noter, qui serait à mettre plutôt à l'actif du bilan de 1982, bien que s'inscrivant en creux dans la production globale.

**... autorisant une meilleure tenue de la productivité...**

Il est constant que les gains de productivité ont plus de facilité à se manifester en période de croissance que dans une récession et ce phénomène est plutôt plus accusé dans un pays comme la France qui est plus à l'aise dans l'expansion que dans la reconversion. Dans un contexte de stabilisation de l'activité, la productivité, mesurée en tant que production par personne employée, a augmenté en France d'environ 3 % dans

l'industrie, et de 2 % dans l'ensemble de l'économie, du 1<sup>er</sup> trimestre 1981 au 3<sup>e</sup> trimestre 1982. Ce résultat, sans être satisfaisant en soi, est cependant meilleur qu'à l'étranger. En RFA la progression de la productivité apparue en début d'année a été annulée dans l'industrie par la baisse d'activité ultérieure et ne dépasse pas 1 %, toutes activités réunies au cours des deux dernières années. L'Italie enregistrerait même une régression pour l'économie totale. En revanche le Royaume-Uni voit cette même productivité individuelle s'améliorer de 13 % et se retrouver sur la ligne de tendance antérieure à la chute de 1980. Mais ce cas est exceptionnel et tient à une évolution très particulière de la durée du travail. Dans ce domaine, les quatre pays que nous venons de confronter ont eu des réactions a priori différentes mais aux résultats en définitive assez semblables sur les 3 dernières années : la durée du travail s'était fortement réduite en 1980 en RFA et surtout au Royaume-Uni ; elle a peu baissé par la suite en RFA et s'est redressée au Royaume-Uni, ce qui y minimise la reprise de la productivité si on l'exprime en terme horaire. Celle-ci y apparaît alors de 4 % l'an, comme en France où la durée du travail s'était plutôt accrue en 1980 et semble baisser assez rapidement depuis lors (voir graphique 14).

**Graphique 14**  
*Durée du travail dans l'industrie*



Sources : Séries nationales.

### ... et de l'emploi...

La meilleure tenue de l'activité en France a également bénéficié à l'emploi. On peut estimer à seulement 10 000 les pertes d'emplois salariés depuis le début 1981 et peut-être au total à 40 000 la réduction de la population active civile occupée, qui intègre les entrepreneurs individuels.

Sur cette même période les pertes ont atteint 300 000 en Italie<sup>(\*)</sup>, 600 000 en RFA et un million au Royaume-Uni. Le bilan en terme de chômage est moins positif pour la France (+ 400 000 chômeurs) qui se situe derrière l'Italie (+ 220 000)<sup>(\*)</sup> mais devant le Royaume-Uni (+ 680 000) et la RFA (+ 840 000) (V).

Ces chiffres de chômage se comprennent mieux si l'on se réfère aux tendances sous-jacentes de la population active. En plus des mouvements de fond tels que le raccourcissement de la vie active des hommes, dû à la fois à l'allongement des études et à l'avancement des départs à la retraite, et la reprise des taux d'activité féminine, d'autres facteurs jouent de façon plus circonstancielle : un afflux de jeunes qui reste relativement important en France, même s'il n'a pas eu récemment tendance à s'amplifier comme dans les trois autres pays ; une diminution temporaire des travailleurs atteignant l'âge de la retraite, issus des classes creuses de la Première Guerre mondiale. Il semble que la population active a crû à peu près au même rythme annuel voisin de 200 000 en France et en RFA au cours des deux années 1981 et 1982 et à un rythme assez faible en Italie ; elle se serait réduite de plus de 100 000 par an au Royaume-Uni où les possibilités de départ en retraite sont plus nombreuses.

#### **La consommation est le principal bénéficiaire de cette situation...**

Depuis maintenant une dizaine d'années, les ménages des différents pays de la CEE sont sondés 3 fois par an selon le principe de l'enquête française sur les attitudes et intentions d'achat des particuliers. Le recul actuel permet de confronter les réponses successives aux questions sur la situation financière, l'opportunité d'acheter ou celle de mettre de l'argent de côté à l'évolution des revenus réels des ménages, de leur consommation et de leur propension à épargner. Les rapprochements semblent suffisamment éclairants pour permettre de caractériser la situation et les comportements des Français par rapport à ceux de leurs voisins. Il apparaît ainsi nettement que la situation financière des Français s'était redressée au 1<sup>er</sup> semestre 1981, puis à nouveau au 1<sup>er</sup> semestre 1982, et qu'elle a pâti ensuite du blocage des rémunérations. Par contraste, celle de la Belgique, assez semblable au départ, n'avait pas connu d'amélioration et s'est récemment plus détériorée ; et celle de la RFA, d'abord plus satisfaisante, a plongé au cours de 1981 puis à nouveau fin 1982. En conséquence les intentions d'achat se sont redressées en France fin 1981 puis fin 1982 alors qu'elles restent faibles voire déprimées depuis un an en Belgique, en RFA et aux Pays-Bas. Seuls les Britanniques tendraient comme nous-mêmes à consommer davantage au 2<sup>e</sup> semestre 1982.

La France s'est donc trouvée et reste en flèche en matière de consommation du fait d'un ensemble d'éléments favorables. Les incitations successives à consommer ont été nombreuses. Certaines furent volontaires, de la part des Pouvoirs publics telles que la revalorisation des prestations familiales et des retraites, ce que nous soulignons dans les chroniques

---

(\*) Ces chiffres italiens sont soumis à une saisonnalité assez forte et de ce fait doivent être regardés uniquement comme des ordres de grandeur.

précédentes. D'autres ont ajouté leurs effets temporaires : crainte de voir s'accélérer les prix fin 1981 à la suite de la dévaluation, puis à la sortie du blocage dont l'efficacité a contribué à soutenir le pouvoir d'achat. En un an la progression de la consommation totale a été d'environ 3 %, celle de produits manufacturés atteignant 5 % à 6 %.

Une distinction est à faire entre l'automobile dont les immatriculations ont vivement progressé et les produits du commerce qui marquent le pas depuis le 2<sup>e</sup> trimestre et amorcent même un léger repli en fin d'année. Parmi ceux-ci les ventes de biens durables et d'articles de loisir ont été plus actives, vers la fin du blocage que celles de textiles et d'habillement moins stimulées par un automne tardif.

### **... qui ne profite guère à l'investissement**

Après la chute de 1981 les commandes d'équipement en provenance de l'industrie s'étaient renforcées. D'une manière générale, les ventes s'étaient accrues en direction de tous les secteurs et surtout du tertiaire. La demande industrielle semble avoir été plus en retrait au 2<sup>e</sup> semestre provoquant un alourdissement des stocks des producteurs et une baisse sensible des ventes des grossistes. En moyenne annuelle l'investissement productif a donc encore fortement baissé dans l'industrie, de plus de 15 % en 2 ans ; il se trouverait actuellement inférieur d'un quart à celui de 1973.

Si l'on rapproche ces chiffres des estimations faites sur l'évolution des capacités de production, et des indications fournies par les industriels concernant la destination principale de leurs investissements, on peut faire plusieurs constatations.

Tout d'abord le seul fait de ramener la croissance des capacités de production de 7 % l'an à 1 % l'an aurait diminué d'un peu plus d'un tiers le montant d'investissement brut nécessaire à la fois à l'extension et à l'amortissement des capacités, sous l'hypothèse d'une durée de vie moyenne de 10 ans. Des dépenses nouvelles sont cependant apparues depuis 1973 : ainsi 12 % des industriels investissent principalement dans l'automatisation des procédés existants (soit autant que ceux qui visent d'abord à accroître leur capacité de production) ; par ailleurs 10 % des investissements totaux sont consacrés à réduire les coûts énergétiques. Ces éléments semblent suffisants pour expliquer le niveau actuel d'investissement eu égard aux débouchés. Il reste que le pourcentage d'entreprises se déclarant dans l'impossibilité d'effectuer tous les investissements nécessaires a beaucoup augmenté. La raison citée en premier est l'insuffisance des marges d'autofinancement. Compte tenu de ce qui précède la faiblesse des profits est sans doute l'obstacle le plus important à la modernisation de l'appareil productif.

### **La part de la demande satisfaite par l'offre étrangère ne cesse de s'accroître**

La question de la place prise par les importations étrangères sur le marché intérieur est devenue un tel sujet d'affrontement entre prosélytes inconditionnels de la division internationale du travail et partisans de la reconquête du marché intérieur qu'il paraît à tout le moins utile de resituer

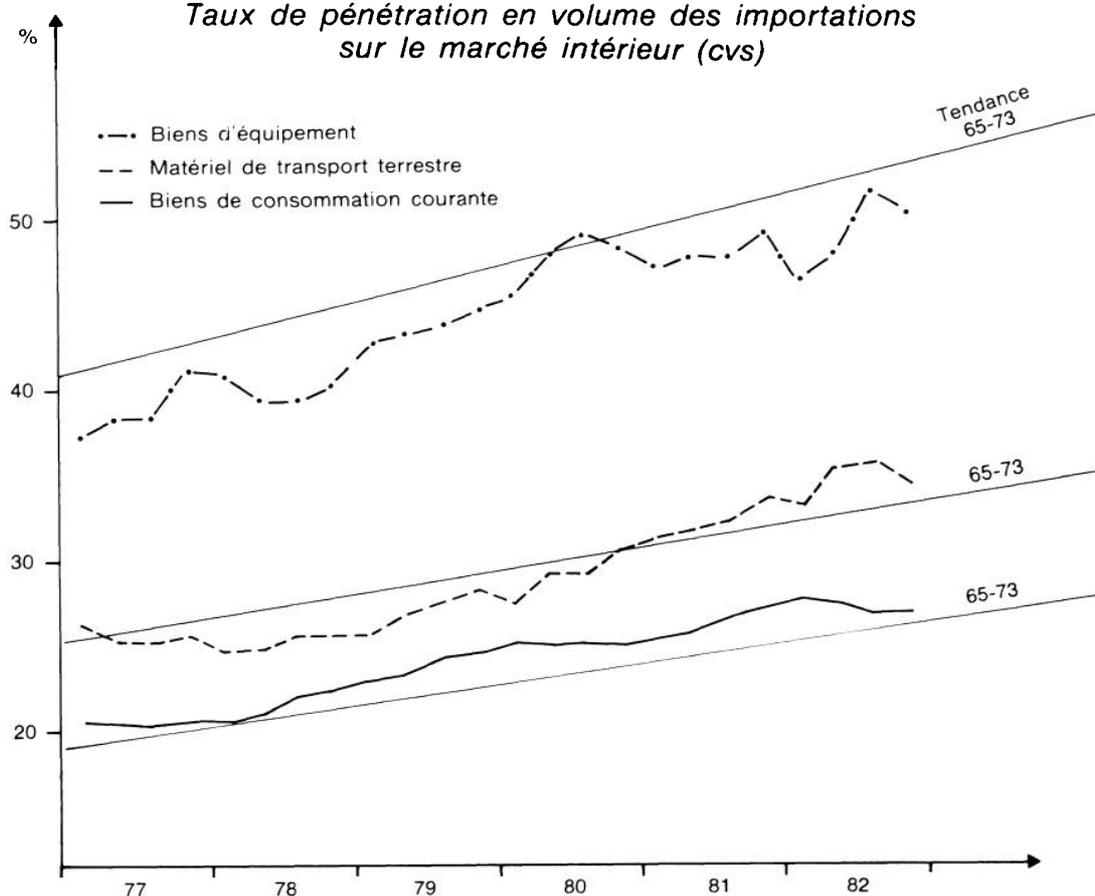
les fluctuations récentes dans les évolutions de long terme. A cet effet nous examinerons les taux de pénétration étrangère définis comme rapport des importations aux disponibilités sur le marché intérieur (production + importations - exportations), toutes ces données étant mesurées en francs constants de 1970.

**En 1973 la France achetait un produit manufacturé étranger pour trois produits nationaux. En 1982, la proportion est de 1 à 1,7**

Sur les évolutions de long terme, on peut faire deux remarques préables : les taux de pénétration des produits manufacturés se sont accrus continûment au cours des vingt dernières années, à un rythme à peine ralenti après 1973, milieu de la période et date de l'inflexion des taux de croissance<sup>(\*)</sup>.

Graphique 15

*Taux de pénétration en volume des importations sur le marché intérieur (cvs)*



$$\text{Taux de pénétration} = \frac{\text{Imp.}}{\text{Prod.} + \text{Imp.} - \text{Ex.}}$$

Source : INSEE.

(\*) Ce léger ralentissement des taux de pénétration depuis 1973 n'est pas incompatible avec une intensité croissante du commerce extérieur global depuis 1969, telle qu'elle est rapportée dans l'article de J.-M. Jeanneney sur le commerce extérieur et les produits nationaux. Alors que la mesure des taux de pénétration porte uniquement sur la place prise par le volume des importations dans le volume de la demande intérieure de produits manufacturés, la mesure de l'intensité du commerce extérieur rapporte la valeur des échanges de tous produits à celle du produit national brut. La valeur des importations a été fortement gonflée après 1973 par les relèvements de prix de l'énergie tandis que celle des exportations tient à l'extension des marchés des pays en développement. En revanche le volume des importations a été freiné dans son essor par le ralentissement de la croissance.

Des tendances diverses se sont fait jour selon ces biens manufacturés, qui tiennent à la fois à leur caractère complémentaire ou substituable, à leur conjoncture propre et au degré de saturation déjà atteint. Ainsi le taux de pénétration des biens d'équipement, tant professionnels que ménagers, s'est le plus ralenti mais il approche 50 % contre 35 % à fin 1973 et 15 % en 1963. Dit autrement, les matériels d'équipement d'origine étrangère occupent une place égale à la production française réservée au marché intérieur alors qu'ils n'en représentaient qu'un peu plus de la moitié il y a 10 ans et un peu plus d'un sixième il y a 20 ans.

L'interpénétration est moindre dans les autres secteurs. Le taux défini ci-dessus atteint 35 % pour les biens intermédiaires, 33 % pour le matériel de transport terrestre et 27 % pour les biens de consommation courante. Sa progression s'est ralentie pour les premiers et accélérée pour les derniers. Le problème de la maîtrise du marché intérieur se dissocie en partie de celui du taux de couverture des échanges. Ceux-ci sont en effet très excédentaires dans le matériel de transport, équilibrés pour l'équipement professionnel et sont devenus déficitaires pour les biens de consommation.

**Les relances de type conjoncturel ont ainsi un contenu importé de plus en plus élevé...**

Des fluctuations conjoncturelles s'enroulent autour de ces tendances. Elles sont liées aux dérives momentanées de prix et surtout de demande entre la France et ses fournisseurs étrangers. Les plus conséquentes portent sur l'équipement professionnel. Ainsi la période 1979-1980, marquée par une forte reprise du taux de pénétration, encadre deux phases de quasi-stagnation, en 1976-1978 et 1981-1982. En revanche, c'est en 1981 que se redresse le taux de pénétration des biens de consommation courante, entre deux années d'accalmie où le pouvoir d'achat est stabilisé. On voit également bien se dessiner les phases de stockage et de déstockage en ce qui concerne les biens intermédiaires, notamment les pointes de 1976 et de la jonction 1981-1982.

**... encore aggravé lorsque l'offre nationale n'est pas prête à y répondre...**

Reste le cas des matériels de transport et en particulier de l'automobile. La dégradation actuelle, dont nous ne regarderons ici que l'aspect interne, est-elle structurelle ou conjoncturelle ? La réponse sera nuancée mais dépourvue d'ambiguïté. En ce domaine comme dans les autres le taux de pénétration s'accroît tendanciellement, répondant aux facilités d'échanges existant dans le marché commun et au souci de diversification exprimé par la clientèle. Ce souci de diversification est cycliquement plus ou moins bien satisfait par la production nationale qui enregistre de ce fait d'importantes variations de la part du marché intérieur autour d'une tendance inéluctablement déclinante, ne serait-ce qu'en raison du faible niveau de départ du taux de pénétration étrangère. Il se trouve qu'à la fin des années 70 l'accroissement tendanciel de ce taux a été sous-estimé pour deux raisons. D'un côté le niveau de départ de la fin des années 60 était très élevé (manque à produire de 1968 et explosion de demande de 1969), de l'autre le point d'arrivée bénéficiait d'une

gamme de produits plus complète (moyennes cylindrées). Cet avantage s'est progressivement retourné en 1980 en faveur des concurrents, essentiellement allemands, amplifié par le jeu des parités F/DM. A cela s'est greffée comme pour les autres biens de consommation, la reprise de la demande des ménages que la production nationale a techniquement beaucoup de mal à satisfaire.

**... de telle sorte qu'il n'en résulte au mieux qu'un maintien de la production tournée vers le marché intérieur**

En conclusion il est possible de mieux comprendre à quel point la part croissante prise par l'offre étrangère dans le partage de la demande interne semble inhiber tout effet d'une relance keynésienne sur la production française. Tout au plus une telle relance permet-elle d'éviter une chute de l'activité lorsque l'environnement international n'est pas porteur. C'est ce que montre le tableau comparant les effets respectifs des incitations à investir de 1979-1980 et à consommer de 1981. Dans les deux cas des biens d'équipement professionnel et des biens de consommation courante, la production française destinée au marché intérieur n'a pratiquement pas varié malgré une hausse de l'investissement de 17 % et une hausse de la consommation de 5 %. Dans le cas de l'automobile, cette production a même chuté de 14 % alors que la demande des ménages augmentait de 11 %. A chaque fois les importations ont largement couvert le surplus de demande interne.

**A fin 1982, l'effet de relance s'épuisant, le taux de pénétration étrangère se ralentit temporairement**

Ainsi que nous l'avions laissé entendre, lors de notre précédente chronique, le volume des importations s'est contracté au 3<sup>e</sup> trimestre 1982 par réaction aux approvisionnements anticipés des mois précédents, et ne semble pas avoir beaucoup progressé ensuite. La production industrielle a également fluctué : baisse d'environ 2 % au 3<sup>e</sup> trimestre, suivie d'un rattrapage. La forte croissance du taux de pénétration est donc momentanément enrayée, mais sa tendance de fond n'est pas remise en cause pour autant.

**Les gains de parts de marché à l'exportation acquis au second semestre ont compensé les pertes du début d'année...**

Comme nous l'envisagions en octobre dernier, les exportations de produits manufacturés se sont redressées, une fois cessés les comportements de rétention à la livraison et les entraves à la production qui avaient marqué la fin du printemps. Il est probable, au vu des résultats provisoires du 4<sup>e</sup> trimestre, que cette reprise a été consolidée en fin d'année. Elle permet de compenser les pertes de parts de marché qui avaient été enregistrées au 1<sup>er</sup> semestre. Ainsi, en définitive l'aptitude de la France à satisfaire la demande étrangère n'aura été en 1982 ni meilleure ni pire que pour la moyenne des deux années précédentes. Elle aura été meilleure qu'en 1980 où le franc se trouvait surévalué, mais un peu moins bonne qu'en 1981.

**Tableau n° 7**  
**Productions et importations**  
**face à une augmentation de la demande interne**

BIENS D'ÉQUIPEMENT PROFESSIONNEL (Mds de F 70)			
	78 - IV	80 - IV	Taux d'accroissement sur la période
Production effective .....	35,9	37,4	+ 4 %
Exportations .....	14,9	16,1	+ 8 %
Production disponible sur le marché intérieur	21	21,3	+ 1 %
Importations .....	12,4	17,2	+ 39 %
Investissement .....	17,4	20,4	+ 17 %
Marges et taxes .....	5,1	5,7	+ 12 %

BIENS DE CONSOMMATION COURANTE (Mds de F 70)			
	80 - IV	82 - I	Taux d'accroissement sur la période
Production effective .....	33,2	33,3	0 %
Exportations .....	7,4	7,6	3 %
Production disponible sur le marché intérieur	25,8	25,7	0 %
Importations .....	8,6	9,8	14 %
Consommation des ménages .....	37,3	39,2	5 %
Marges et taxes .....	22,3	23	3 %

AUTOMOBILE ET MATÉRIELS DE TRANSPORT TERRESTRE (Mds F 70)			
	80 - I	82 - III	Taux d'accroissement sur la période
Production effective .....	15,2	13,4	- 12 %
Exportations .....	6,2	5,7	- 8 %
Production disponible sur le marché intérieur	9	7,7	- 14 %
Importations .....	3,5	4,4	26 %
Consommation des ménages .....	5,5	6,1	11 %
Investissement .....	5,5	5,7	4 %
Marges et taxes .....	4,0	4,1	2,5 %

Sources : Comptes trimestriels.

Malgré cela le volume des exportations de produits manufacturés se trouve encore à près de 4 % en dessous du niveau qu'il atteignait il y a un an. Car entre-temps la demande étrangère a fléchi dans de nombreux pays : en Belgique et aux Pays-Bas pour les pays les plus proches, vraisemblablement rejoints dans ce mouvement de baisse par l'Italie depuis la mi-1982, aux Etats-Unis et surtout dans les pays en développement où la chute aurait été en un an de l'ordre de 15 %. La reprise des exportations agricoles, autorisée par les meilleures récoltes de l'année écoulée, n'a permis jusqu'à présent que de retrouver le niveau moyen de 1981.

**... cependant que les termes de l'échange ont suivi l'évolution inverse**

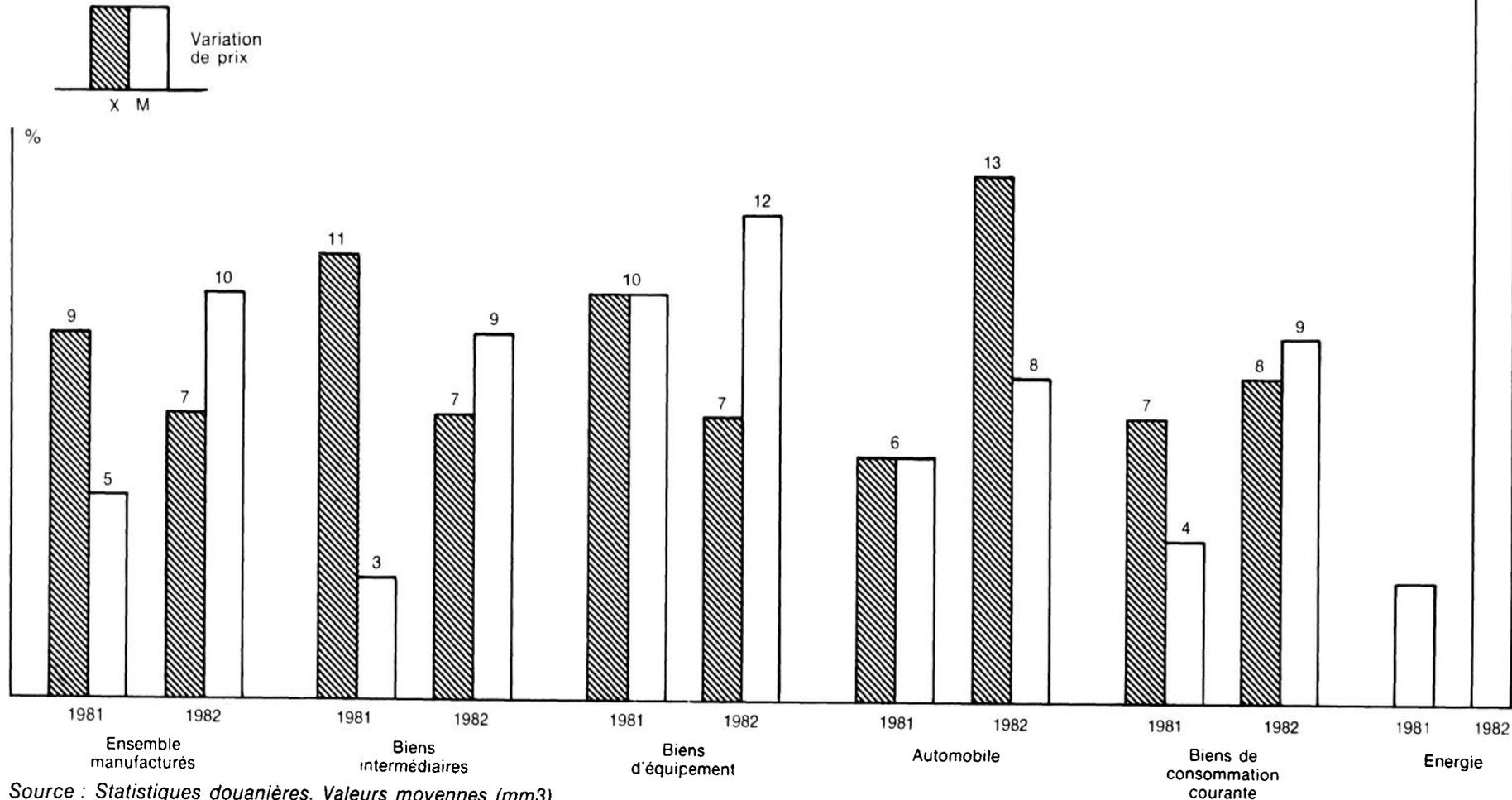
Les deux réaménagements de parités des monnaies d'octobre 1981 et de juin 1982 se sont effectués dans des conditions sensiblement différentes en matière de compétitivité interne et externe. La première fois, en 1981, les entreprises se trouvaient confrontées à une concurrence intense sur le marché intérieur particulièrement dans le secteur des biens de consommation, automobile comprise, du fait des fortes hausses de prix intervenues à la suite de la libération des prix. En revanche la concurrence s'était atténuée dans les biens d'équipement dont les prix à l'importation étaient poussés à la hausse en même temps que le dollar. Sur les marchés étrangers le manque de compétitivité se lisait dans l'écrasement des marges bénéficiaires.

La dévaluation d'octobre, intervenue dans un contexte de forte inflation interne, de ralentissement de la hausse des prix à l'étranger et de tassement momentané du dollar, s'est accompagnée paradoxalement par des gains de termes de l'échange. Sur 7 mois, de juillet 1981 à février 1982, les prix à l'exportation se sont élevés de 8 %-9 %, tandis que ceux à l'importation n'ont augmenté que de 3 %-4 %. En particulier les prix de l'énergie importée tout comme ceux des biens intermédiaires, n'ont augmenté que de 3 %. Mais les prix des exportations de biens intermédiaires se sont accrus de 11 %. En conséquence la concurrence s'est encore intensifiée dans ce secteur sans pour autant qu'il y ait eu un redressement des marges bénéficiaires.

Lorsque la dévaluation de juin est intervenue, la compétitivité des entreprises françaises n'avait donc été que très partiellement améliorée. Seuls les producteurs de biens d'équipement avaient pu redresser quelque peu leurs marges sur les marchés extérieurs. A l'opposé les fabricants d'automobiles étaient contraints de limiter leurs hausses de prix tant en France, qu'à l'exportation. Un écart substantiel subsistait entre rythmes d'inflation intérieur et étrangers, tandis que le dollar connaissait une nouvelle flambée.

Conformément à ce qui était prévisible les exportateurs français dont les marges étaient encore très faibles ont mis à profit le réaménagement de parité pour accroître celles-ci sur les marchés des pays à monnaie forte, d'autant plus que leur marge de manœuvre était réduite sur le marché intérieur par le blocage des prix.

**Graphique 16**  
**Confrontation des deux dévaluations (\*)**



Source : Statistiques douanières. Valeurs moyennes (mm3).

(\*) Ce graphique compare pour les deux dévaluations d'octobre 1981 et de juin 1982 les variations de prix à l'exportation (X) et à l'importation (M) qui ont accompagné chacune des dévaluations.

Les périodes retenues sont :

- pour la dévaluation d'octobre 1981 : juillet 1981 à février 1982 ;
- pour la dévaluation de juin 1982 : mars 1982 à octobre 1982.

Ce comportement est particulièrement discernable dans le secteur automobile, secteur de grandes entreprises qui ont l'habitude de fixer leurs prix en devises en gérant les risques de change. La hausse des prix exprimés en francs y a atteint 13 % cette fois-ci contre 7 % à 8 % dans les autres secteurs. A l'importation, les prix ont plus augmenté que lors de la dévaluation précédente. La remontée du dollar en est en partie responsable pour l'énergie et certains biens de production ; pour les autres biens il faut y voir sans doute le signe que les concurrents étrangers ne disposent plus d'un taux de marge suffisant pour amortir autant que précédemment le taux de dévaluation.

**L'efficacité du blocage des prix a tempéré la baisse du pouvoir d'achat des salariés mais accentué celle des entreprises...**

Par rapport à ce que nous prévoyions début octobre, l'augmentation des prix s'est révélée plus modérée. A présent que les données sont disponibles jusqu'en décembre il est plus facile d'apprécier le rythme tendanciel de l'inflation. Celui-ci aurait été au second semestre de l'ordre de 0,6 % par mois. Mais si l'on tient compte des rattrapages inévitables à venir pour tout un ensemble de produits saisonniers, de loyers et de tarifs publics, on est amené à rajouter environ 0,1 % par mois à la hausse moyenne enregistrée jusqu'à présent. Ce supplément serait à valoir pour une large part sur le semestre qui commence. Actuellement le rythme d'inflation avoisinerait 9 % l'an, ce qui est donc beaucoup plus proche du rythme de nos partenaires européens que ce n'était le cas il y a un an. Pour l'ensemble des 5 pays de la CEE que nous retenons habituellement le rythme actuel serait d'environ 8 % (III).

En ce qui concerne les salaires les seuls résultats acquis sont ceux du 3<sup>e</sup> trimestre. L'accroissement du taux de salaire horaire (+ 0,3 %) confirmait l'attente d'un arrêt quasi-total. Au 4<sup>e</sup> trimestre il semble que se soient accumulés plusieurs éléments susceptibles de conduire à un relèvement plus fort qu'initialement anticipé. C'est ainsi qu'il y a eu successivement les hausses de novembre prenant parfois la forme de compensations des pertes de pouvoir d'achat antérieur, le point de pouvoir d'achat accordé au SMIC en décembre qui, lui, avait été largement escompté, certains rattrapages de fin d'année et, enfin, des augmentations au 1<sup>er</sup> janvier 1983 correspondant à une première tranche trimestrielle de 2 %, en avance sur l'évolution des prix à venir.

Sur la base d'une hausse du taux de salaire horaire estimée à 4 % entre le début d'octobre et le début de janvier, la masse des salaires, nets de cotisations sociales, n'aurait alors perdu pas plus de 1 % de pouvoir d'achat. Le revenu des entrepreneurs individuels aurait été, par contre, davantage amputé au 3<sup>e</sup> trimestre du fait de la baisse d'activité et du blocage des marges. Au total le pouvoir d'achat du revenu disponible aura bien reculé entre 1 % et 1,5 % au second semestre, les deux rectifications effectuées sur les salaires et les revenus d'entreprises se compensant.

**... dont les profits restent insuffisants pour assurer un autofinancement convenable des investissements**

Dans la lettre de l'OFCE de janvier, un examen des résultats récents des sociétés françaises, mené à partir des données statistiques publiées

par l'INSEE, montrait que ces résultats s'étaient dégradés par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 1982. Cette baisse était imputable à la fois à la hausse des coûts des approvisionnements à l'étranger et à la réduction d'activité qui a accompagné les premiers mois du blocage. En tenant compte des éléments plus favorables connus sur les derniers mois de l'année — activité plus soutenue et moindre détérioration des termes de l'échange — la dégradation des résultats des sociétés ressort moins catastrophique que ne tendent à le montrer les premières estimations. Ainsi les profits seraient simplement retombés au niveau du 1<sup>er</sup> semestre 1981.

Il n'en reste pas moins que ce niveau reste très insuffisant si on le confronte aux besoins d'investissement exprimés par les chefs d'entreprise. Le taux d'autofinancement a chuté probablement en dessous de 40 % pour les sociétés alors qu'il s'était redressé vers 70 % en 1979, taux qui apparaissait un minimum il y a dix ans. En corollaire, les charges d'intérêt se sont gonflées de façon inquiétante puisqu'elles absorbent maintenant près de la moitié de l'exédent brut d'exploitation contre moins du tiers, il y a à peine trois ans.

Rappelons seulement ici ce qui était dit plus haut sur l'importance stratégique des investissements réalisés : une partie de ces investissements, celle qui va au-delà du simple renouvellement des matériels usagés, s'impose aux entreprises si elles veulent lutter efficacement contre la concurrence étrangère. En particulier, maintenir des positions sur le marché intérieur, dont on a vu la pénétration croissante, implique un important effort de modernisation, qu'il porte sur la robotisation ou les économies d'énergie.

## **Freiner l'endettement sans casser l'investissement**

### **La demande étrangère adressée à la France continuera de s'affaiblir dans la première moitié de l'année...**

Les effets de la récession mondiale ont touché successivement tous les marchés de la France au cours des deux années écoulées. Les pays d'Amérique latine, d'Asie du Sud-Est et d'Europe de l'Est ont réduit à des rythmes divers leurs importations dès le début de 1981. Puis ce fut le tour des pays africains vers le milieu de l'année. Les Etats-Unis et les pays de l'OPEP ont fait de même début 1982, prenant à contre-pied les pays de la CEE dont la demande s'est temporairement redressée au 1<sup>er</sup> semestre 1982. A présent ces pays, hormis le Royaume-Uni, pèsent également sur leurs importations. Compte tenu de ce que les pays en développement poursuivent la même tendance dans leur grande majorité, il y a tout lieu de penser que la demande mondiale a continué de s'affaiblir rapidement dans la deuxième moitié de 1982 et continuera à le faire au début de 1983.

Du 3<sup>e</sup> trimestre 1981 au 3<sup>e</sup> trimestre 1982, les marchés extérieurs de la France se sont contractés de 6 % dont 2 % à 3 % pour la CEE, 6 % pour le reste de l'OCDE et 10 % pour les pays en développement. Sur les 12 mois suivants ils pourraient se réduire à nouveau de 4 %

dont 3 % pour la CEE, 1 % à 2 % pour le reste de l'OCDE et à nouveau 10 % pour les pays en développement, par le fait que la clientèle française traditionnelle serait cette fois plus atteinte que les pays plus éloignés.

**... mais les parts de marché de la France se consolideront et pourraient retrouver le niveau d'équilibre des années 1977 à 1979...**

Maintenant que le handicap d'un franc surévalué s'est estompé avec la dernière dévaluation et que les actions de politique économique intérieure visent à rendre à l'activité d'exportation un certain degré d'intérêt, notamment par la réduction des différences de taux d'inflation et le plafonnement des charges sociales assises sur les salaires, les exportateurs français semblent mieux armés pour affronter la concurrence étrangère.

Ils le seront encore davantage, dans une optique de court terme si un surcroît d'austérité amène à voir se réduire les débouchés intérieurs.

C'est pourquoi il semble possible d'envisager que les exportateurs regagnent les parts de marché perdues depuis 1980 et retrouvent la situation relativement favorable des années 1977 à 1979 qui avait suivi la dévaluation de 1976. Apparemment, cela reviendrait simplement à maintenir les résultats obtenus au 2<sup>e</sup> semestre 1982. En fait cela recouvre sans doute un effort supplémentaire. Une fois épuisés les bénéfices des rattrapages constatés ces derniers mois, il faudra en effet tenir sur un marché rétréci, ce qui requiert une aptitude commerciale particulière.

**... ce qui ne pourra que limiter la baisse du volume des exportations**

Si l'on considère que les exportations de produits manufacturés se situent au 3<sup>e</sup> trimestre 1982 dans la moyenne de l'année, il faut donc s'attendre par rapport à ce niveau à un repli, concentré sur le début 1983, qui pourrait être d'environ 4 %. Une remontée d'une ampleur voisine pourrait intervenir dans la deuxième moitié de l'année si les économies occidentales mettaient à profit l'allègement du coût du pétrole, non pas pour réduire avant tout les déficits publics, mais pour insuffler quelque pouvoir d'achat supplémentaire aux particuliers ou pour encourager les investissements d'adaptation.

L'année 1983 resterait, même dans cette hypothèse favorable, en retrait de 2 % à 3 % par rapport à 1982 pour les exportations françaises de produits manufacturés. Pour les produits agricoles, rappelons que la bonne campagne de 1982 permet d'escompter un solde extérieur satisfaisant, qui a déjà commencé à se concrétiser.

Pour l'énergie la baisse du prix du pétrole brut, envisagée ci-dessus dans l'examen de l'environnement international, a des effets bénéfiques sur la réduction de notre déficit. Cependant ces effets sont limités par plusieurs considérations : d'une part il est probable que le déstockage actuellement en cours, et qui se traduit notamment par un ralentissement des arrivages de tankers et par une diminution des réserves des centrales thermiques d'EDF, prendra fin, lorsque les cours se stabiliseront ; d'autre part la baisse de prix risque d'induire à court terme une reprise de la

demande, et tôt ou tard un ralentissement des efforts d'économie ; enfin on constate que les périodes où les cours du spot sont déprimés par rapport aux cours officiels favorisent les importations de produits raffinés et handicapent nos exportations. Cet état de fait est préjudiciable à la fois à notre activité intérieure et à notre balance commerciale dans la mesure où elle amène à substituer à du pétrole brut des approvisionnements incluant une valeur ajoutée. En deux ans et demi le solde des échanges de produits raffinés s'est ainsi dégradé de 14 millions de tonnes, soit plus de la moitié des économies apparentes sur le pétrole brut. Enfin l'avantage à retirer d'une baisse du brut serait évidemment amoindri si survenait une nouvelle dévalorisation du franc. Avec un prix de 28 dollars le baril, le déficit énergétique global trimestriel pourrait diminuer d'un peu plus de 2 MF en moyenne sur 1983 avec un franc fort, mais d'1 MF seulement dans l'autre hypothèse.

**Sauf en cas de dévaluation  
les termes de l'échange s'amélioreront significativement...**

Les gains de termes de l'échange réalisés directement sur les produits pétroliers, se retrouveront aussi indirectement au travers des importations en provenance des pays développés. De plus une baisse du dollar devrait produire ses effets sur un certain nombre de biens d'équipement et demi-produits, plutôt vers le second semestre. Au total l'évolution des prix des produits manufacturés importés pourrait être une hausse assez lente, proche de 4 % l'an dans la première moitié de 1983, suivie d'un pallier. A l'exportation les prix pourraient s'élever de 7 % à 8 %, compte tenu de ce que l'état des profits en France ne permet pas d'amortir la montée des coûts de production et incite au contraire à rétablir des marges plus viables. Les termes de l'échange pourraient donc s'améliorer de 5 à 6 points en cours d'année, reprenant ainsi le mouvement de va-et-vient des deux dernières années.

Une dévaluation réduirait à peu de chose ces gains. On a vu que les concurrents étrangers éprouvaient maintenant plus de difficultés à comprimer leurs marges sur le marché français. Ils seraient amenés à répercuter dans leurs prix une part accrue des modifications de parités, alors que le franc apparaîtrait nettement sous-évalué.

**... laissant toutefois subsister un important déficit extérieur**

Tablant, en octobre dernier, sur une réactivation plus précoce des économies occidentales, nous estimions à quelque 6-7 MF le déficit mensuel du commerce extérieur français vers le deuxième trimestre 1983. Le repli actuellement anticipé pour les exportations de produits manufacturés nous conduit maintenant à un chiffre plus proche de 8 MF. Il y aura donc bien eu un mieux provisoire au cours de l'automne 1982, mais celui-ci n'aura pas revêtu l'ampleur souhaitée.

En maintenant inchangé le volume actuel d'importations de produits manufacturés, ce qui, compte tenu de la tendance de la demande interne, impliquerait une stabilisation du taux de pénétration étrangère, le déficit mensuel pourrait revenir vers 6-7 milliards au second semestre grâce

aux facteurs mentionnés plus haut — termes de l'échange et reprise de la demande de la CEE. Mais, outre que le deuxième facteur n'est pas certain, aucun accord en ce sens n'étant encore en vue, cela impliquerait la poursuite d'un très fort endettement difficilement compatible avec le comportement de nos partenaires commerciaux. Mis à part les Etats-Unis et peut-être encore l'Italie, peu de pays développés négligeront de mettre à profit les gains de termes de l'échange pour réduire leurs déficits extérieurs.

### **Réduire ce déficit deviendra rapidement prioritaire**

Dès le moment où le déficit extérieur se maintient durablement à un niveau élevé, il y a tout lieu d'attendre une réaction de politique économique visant à le résorber. Car l'un de ses objectifs constamment parmi les plus prioritaires est de veiller à préserver l'indépendance nationale. Comme en matière de finances publiques, il est justifié pendant un laps de temps plus ou moins long de recourir à l'emprunt pour passer un cap difficile, à condition que les possibilités de création ultérieure de richesses permettent d'en envisager le remboursement sans trop prélever sur les autres besoins. Mais dans l'état présent encore très médiocre des perspectives d'activité, il paraît de moins en moins sûr que l'on puisse à la fois continuer à consommer au même rythme, financer les reconversions indispensables et rembourser les dettes accumulées.

Puisqu'une action visant à réduire le déficit extérieur, jusqu'à le ramener à un montant acceptable, revêt à présent une forte probabilité de réalisation, il semble utile d'examiner ce qu'implique un tel choix en termes de demande et de production. Pour s'en tenir aux récentes déclarations officielles, la voie du protectionnisme sera délibérément exclue, tout au moins sous la forme d'interventions massives telles qu'obstacles non tarifaires, contingentements ou droits de douane extraordinaires.

Nous admettons donc que continuent à jouer les déterminants usuels du taux de pénétration étrangère, soit ceux que nous avons évoqués plus haut dans cette chronique. Classiquement on retient, qu'outre l'élément tendanciel d'interpénétration croissante des économies, les fluctuations des importations accompagnent celles de la demande, en les amplifiant du fait de la nécessité d'alimenter les ajustements de stocks correspondants. L'amplification due au mouvement des stocks joue, semble-t-il, avec une intensité égale sur les importations et sur la production intérieure. La variation des tensions sur l'appareil de production intervient aussi pour modifier le partage de l'offre entre production et importations : lorsque des capacités inutilisées se dégagent, la production est plus apte à se substituer aux importations.

Le dernier élément habituellement pris en considération est l'évolution de la compétitivité mesurée par les prix à la production et les prix à l'importation. Il semble que si la parité actuelle du franc était maintenue ce facteur jouerait peu dans la mesure où un éventuel gain initial de compétitivité résultant du réajustement d'octobre 1982 serait progressivement annulé par les différences de rythmes de prix. En revanche

une nouvelle dévaluation pourrait dissuader certaines importations par les hausses de prix qu'elle entraînerait.

**Le choix réside entre une action limitée visant à accorder un nouveau répit...**

En cumulant tous les effets amplificateurs de court terme signalés ci-dessus, il apparaît possible, au vu des relations économétriques testées sur le passé, d'obtenir une diminution temporaire des importations de produits manufacturés d'environ 5 % à partir d'une réduction du même ordre de la demande intérieure de ces mêmes produits. Par le jeu du déstockage et par la réduction du taux d'utilisation des capacités de production qui en découleraient, les approvisionnements à l'étranger resteraient pendant quelques trimestres inférieurs aux besoins tendanciels, ce qui ramènerait le déficit mensuel à 4 MF. La production industrielle baisserait d'environ 4 %. Le taux de pénétration étrangère serait presque stabilisé, ce qui ne s'est pratiquement pas produit depuis 1977, année de compétitivité retrouvée où la demande interne avait stagné.

**... et un retour rapide à une situation proche de l'équilibre qui serait beaucoup plus coûteux en activité**

Pour atteindre l'équilibre des échanges par la même voie, il faudrait entreprendre un effort beaucoup plus substantiel. La réduction du solde à atteindre serait en effet à fin 1983 comprise entre 7 et 8 MF mensuellement si l'on inclut la croissance tendancielle du taux de pénétration. Elle nécessiterait une baisse de la demande de produits manufacturés d'environ 10 % à 11 %, confortée par une baisse du même ordre des importations d'énergie à usage industriel et commercial. La production diminuerait de 9 %, la baisse du taux de pénétration étrangère atteignant environ 0,5 point. Là encore les résultats seraient cependant pour partie transitoires puisque liés partiellement à un déstockage temporaire. Le déficit résiduel permanent serait en fait compris entre 1 et 2 MF.

**Dans tous les cas se pose un difficile problème de répartition...**

On peut discuter de la plausibilité du partage, estimé dans un modèle tel que METRIC de l'INSEE, de la baisse de demande entre production, importations et ponction sur les stocks. Le déstockage évoqué ci-dessus est-il réalisable avec l'ampleur que lui assignent les relations économiques testées sur le passé où la gestion des stocks était vraisemblablement moins serrée ? S'il n'était pas réalisable cela signifierait la nécessité de procéder à une réduction de demande plus prononcée. Par ailleurs on peut se demander si dans le calcul du partage de l'offre entre production et importations le modèle ne fait pas une trop large place au jeu des capacités de production disponibles. Si l'on voit bien qu'en période de tension les producteurs français peuvent éprouver des difficultés à satisfaire la demande intérieure, le phénomène inverse est moins évident en période d'excès de capacité. A la limite on conçoit même que la plus grande disponibilité de l'offre intérieure puisse être contrecarrée par un accroissement des faillites.

Enfin il reste le problème de la sélectivité des baisses de demande. En principe l'objectif visé serait plus la réduction de la consommation que celle de l'investissement, mais le contenu en importations de la première est plus faible que celui du second. Comme il paraît difficile d'éviter qu'une mesure globale de ponction sur les revenus ne pèse à la fois sur les deux, le danger est de pénaliser les entreprises qui, réalisant un effort de modernisation, achètent à l'étranger un équipement qu'elles ne pourraient se procurer en France.

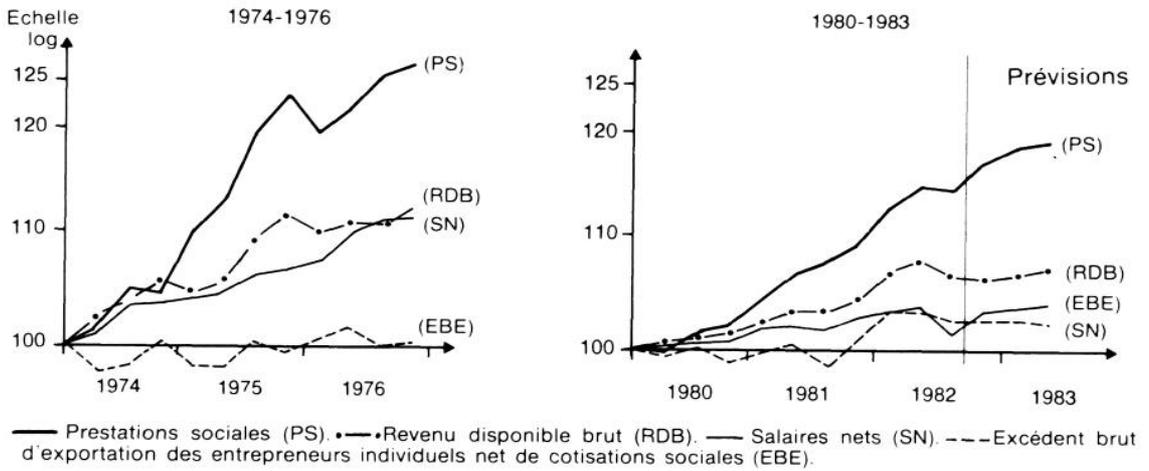
**... qui relance la question du partage des revenus**

L'analyse de la situation récente a montré comment, à la suite de la politique économique adoptée en France, l'activité et l'emploi étaient restés soutenus alors qu'ils se détérioraient dans la plupart des autres pays. Elle a montré aussi les contraintes financières qui résultaient de cette situation. Contraintes, non pas tant en ce qui concerne les finances publiques dont le déficit courant et la dette cumulée restent peu importants par rapport à ce qui se rencontre à l'étranger. Mais contraintes, plutôt, pour ce qui touche à l'endettement des entreprises et à l'équilibre extérieur. Dans un pays où en raison d'une capacité de financement des ménages relativement faible et de besoins des entreprises élevés, l'appel aux capitaux extérieurs est en permanence supérieur à celui de nos principaux partenaires, toute modification du partage des revenus en faveur des ménages se traduit arithmétiquement par un endettement extérieur accru.

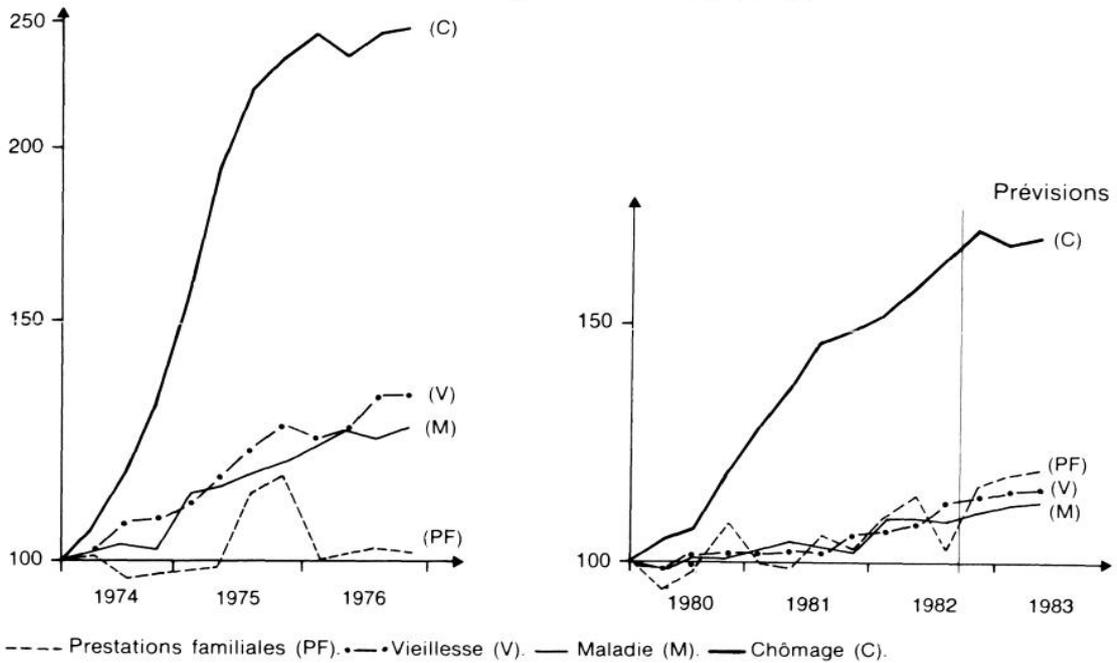
La comparaison avec la RFA, qui suscite tant de commentaires, est à cet égard frappante. Depuis le début de 1980, le revenu disponible brut des ménages a été amputé de 5 % en termes réels en RFA et a progressé de 7 % à 8 % en France. Le graphique 17 qui compare les périodes 1974-1976 et 1980-1983 met en évidence la part croissante prise par les prestations sociales dans la détermination du pouvoir d'achat du revenu disponible. La masse de celles-ci représentait la moitié des salaires nets en 1974 et les deux tiers en 1980. Leur croissance s'est peu infléchie, contrairement à celle des salaires. Incontestablement l'Etat dispose de possibilités accrues d'intervention directe sur les revenus. Il lui reste à développer également des instruments d'épargne réellement incitatifs.

Achevé de rédiger le 1<sup>er</sup> février 1983.

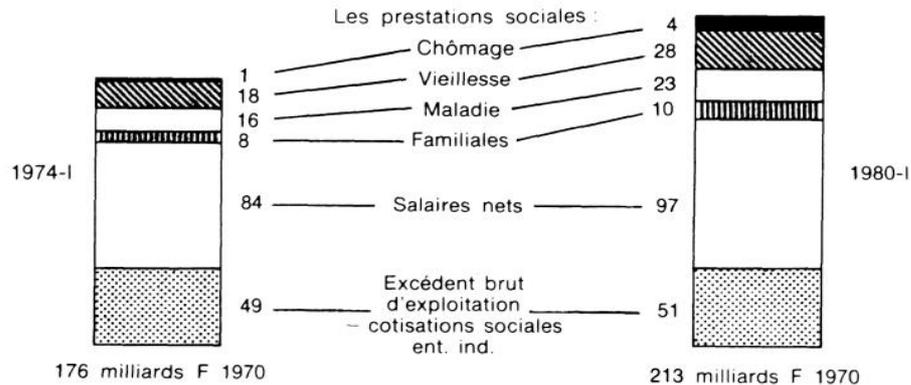
**Graphique 17**  
**Le compte de revenu des ménages**



**Le détail des prestations sociales**



**Les masses initiales**



Sources : INSEE et OFCE.