

## VII. LES ÉCHANGES EXTÉRIEURS

### 1 La poursuite de l'amélioration du solde commercial...

Le déficit commercial en 1984 devrait avoisiner en chiffres FAB-FAB 25 milliards de francs, diminuant ainsi de moitié par rapport à 1983. Cette amélioration résulte d'une forte progression de l'excédent des échanges de produits manufacturés (44 milliards de francs en chiffres CAF-FAB) que compensent pour moitié environ l'alourdissement de la facture énergétique (14 milliards de francs) et la réduction du solde agro-alimentaire (3 milliards de francs).

La progression des excédents de produits manufacturés provient, dans un contexte de compétitivité qui a plutôt tendance à se dégrader, d'un léger décalage conjoncturel en faveur de la France mais aussi de la spectaculaire progression prévue en 1984 (17 %) des ventes de matériels aéronautiques et d'armements qui représentent 10 % des exportations de produits manufacturés.

Le premier trimestre a enregistré très massivement cette amélioration. Un ajustement devrait s'opérer sur le reste de l'année. Les excédents des échanges de produits manufacturés plafonneraient alors sur leur niveau moyen du premier trimestre 1984. Mais grâce à l'amélioration du solde agro-alimentaire et du solde énergétique attendue sur cette période, le solde global FAB-FAB devrait à nouveau frôler l'équilibre en fin d'année 1984.

#### Solde des échanges de marchandises (mensuel moyen par trimestre et total annuel)

Milliards de francs

	1983				Solde 1983	1984				Solde 1984*
	1	2	3	4		1	2*	3*	4*	
Agro-alimentaire .....	1.2	1.4	2.5	2.3	22	1.0	0.9	2.2	2.2	19
Energie .....	-14.0	-14.5	-14.0	-13.7	- 168	-17.0	-15.2	-14.2	-14.3	- 182
Produits manufacturés .....	1.7	5.2	6.3	6.8	60	8.6	8.3	8.8	9.0	104
Total CAF-FAB .....	-11.1	- 7.9	- 5.2	- 4.6	- 86	- 7.4	- 6.0	- 3.2	- 3.1	- 59
Total FAB-FAB * (1) .....	- 7.9	- 4.3	- 1.5	- 0.4	- 43,5					
(2) .....	- 8.4	- 4.8	- 1.9	- 0.9	- 49	- 4.3	- 3.0	- 0.5	- 0.4	- 25

(1) avec le taux CAF-FAB de 5 %

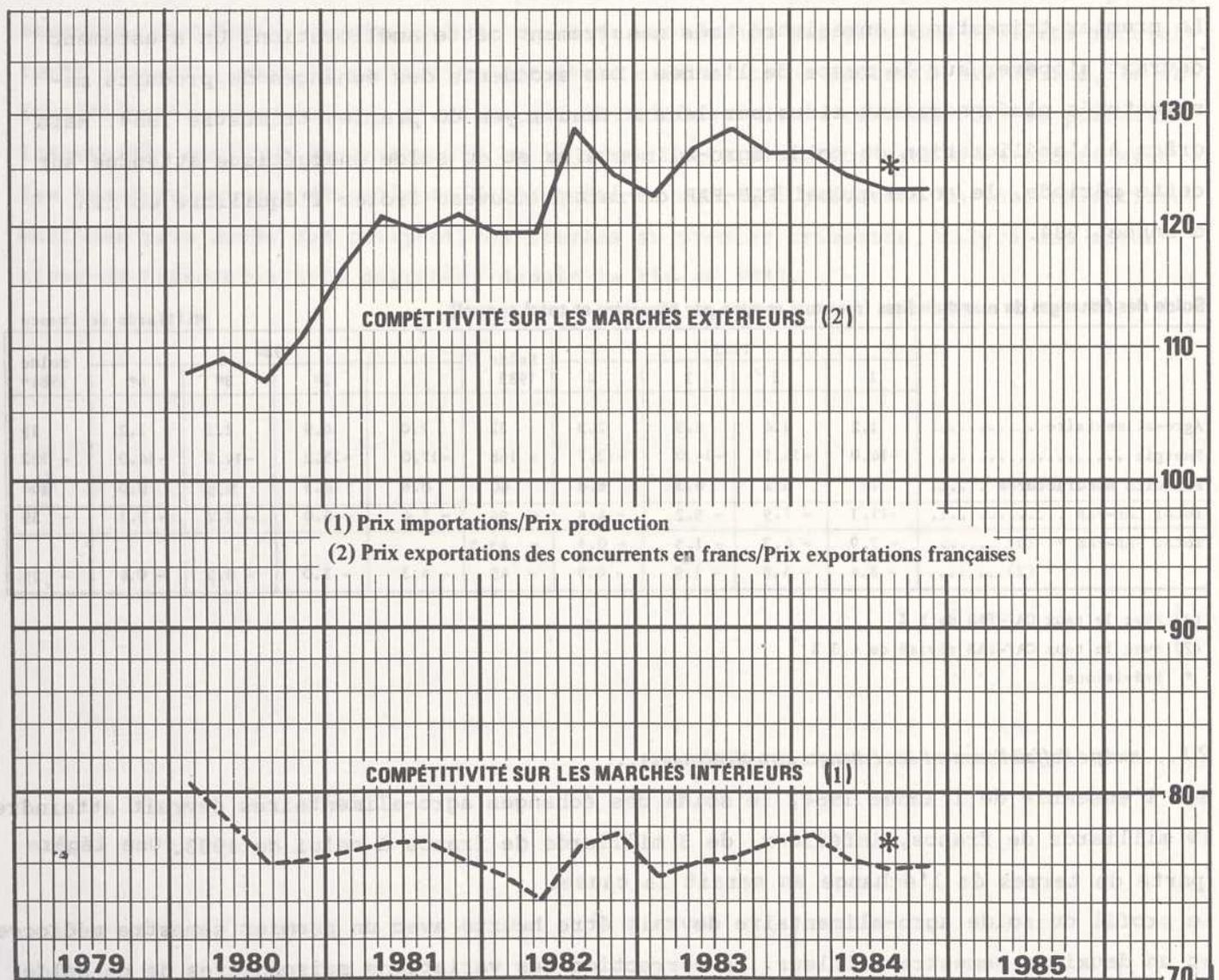
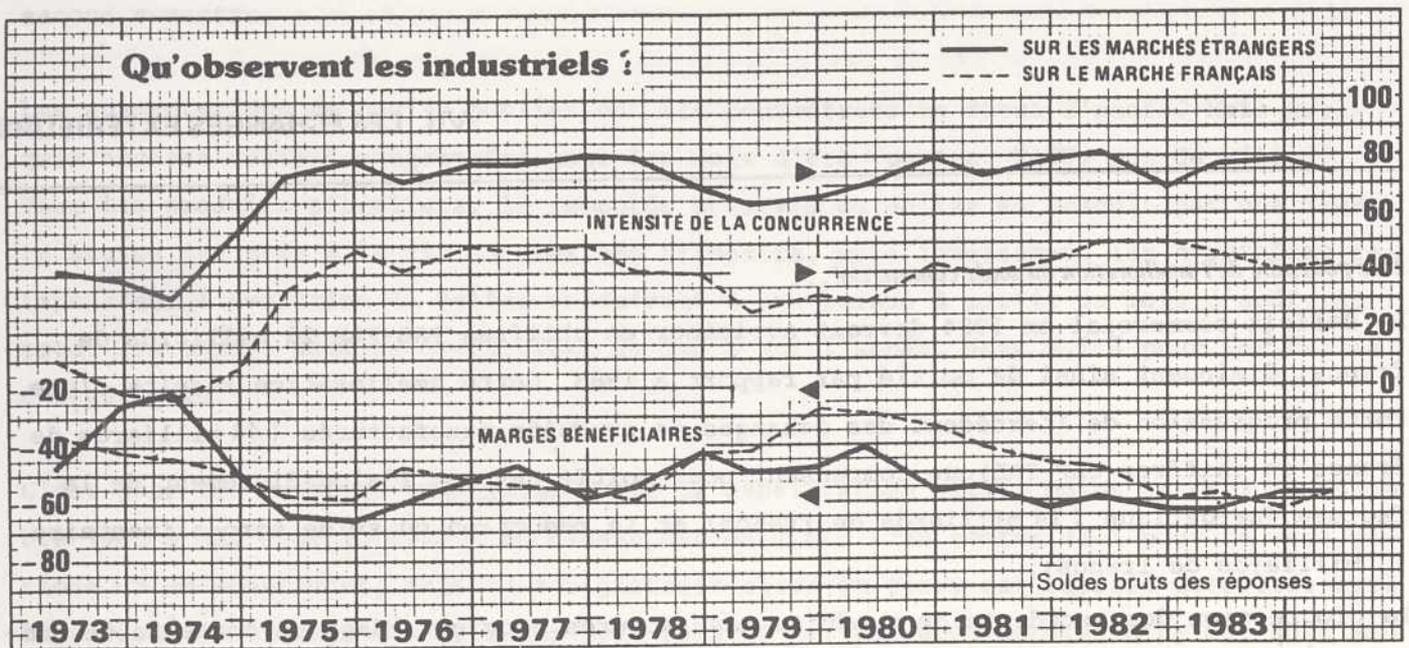
(2) avec le taux CAF-FAB révisé de 4,3 %

\* Prévisions

### 2.1 ... malgré l'affaiblissement des échanges agro-alimentaires...

Sur l'ensemble de l'année 1984, le solde des échanges agro-alimentaires devrait atteindre 19 milliards de francs, inférieur de 3 milliards de francs à celui de 1983. Une légère perte de termes de l'échange en serait la cause.

Le profil du solde agro-alimentaire devrait être heurté avec un premier semestre médiocre et un deuxième semestre meilleur. La correction des variations saisonnières de ce solde



est difficile et de mauvaise qualité. Aussi enregistre-t-il les fluctuations des campagnes céréalières dont "l'ouverture" se situe au milieu de l'été.

## **2.2... et l'alourdissement de la facture énergétique...**

L'ajustement des stocks effectué en 1983 avait permis de limiter les importations. Cette situation ne se reproduit pas en 1984 où les stocks devraient rester proches de leur niveau de la fin 1983. Aussi, malgré la croissance de la production nationale (essentiellement d'origine nucléaire), le volume des importations augmentera de plus de 4 %. Avec une hausse des prix à l'importation de l'ordre de 6 % (8 % de hausse moyenne du dollar pour une baisse de 2 % du prix de l'énergie en dollar), la valeur des importations progresserait de 10 % soit environ 20 milliards de francs. En regard, le développement des exportations (25 %) d'électricité notamment, sera de l'ordre de 6 milliards. Le déficit du solde énergétique avoisinerait 182 milliards de francs.

Cet alourdissement s'est manifesté massivement au premier trimestre 1984 : mais si les importations d'énergie dépassent ce trimestre de plus de 3 milliards de francs par mois celles du trimestre précédent, c'est surtout parce que la fin de l'année 1983 avait bénéficié des réductions de stocks, tandis que le début de l'année 1984 voit une consommation anormalement élevée et une stabilisation des stocks. Pour le reste de l'année, les mouvements de stocks seront faibles et la consommation devrait retrouver un niveau plus normal, ce qui permettrait une baisse des volumes importés, réduisant d'environ 1,5 milliards de francs la facture énergétique mensuelle au cours des prochains trimestres. La dépréciation attendue du dollar pourrait encore alléger ce déficit de l'ordre de 1 milliard de francs par mois. Au total les déficits énergétiques mensuels moyens seraient de l'ordre de 14,5 à 15 milliards de francs par mois sur le reste de l'année.

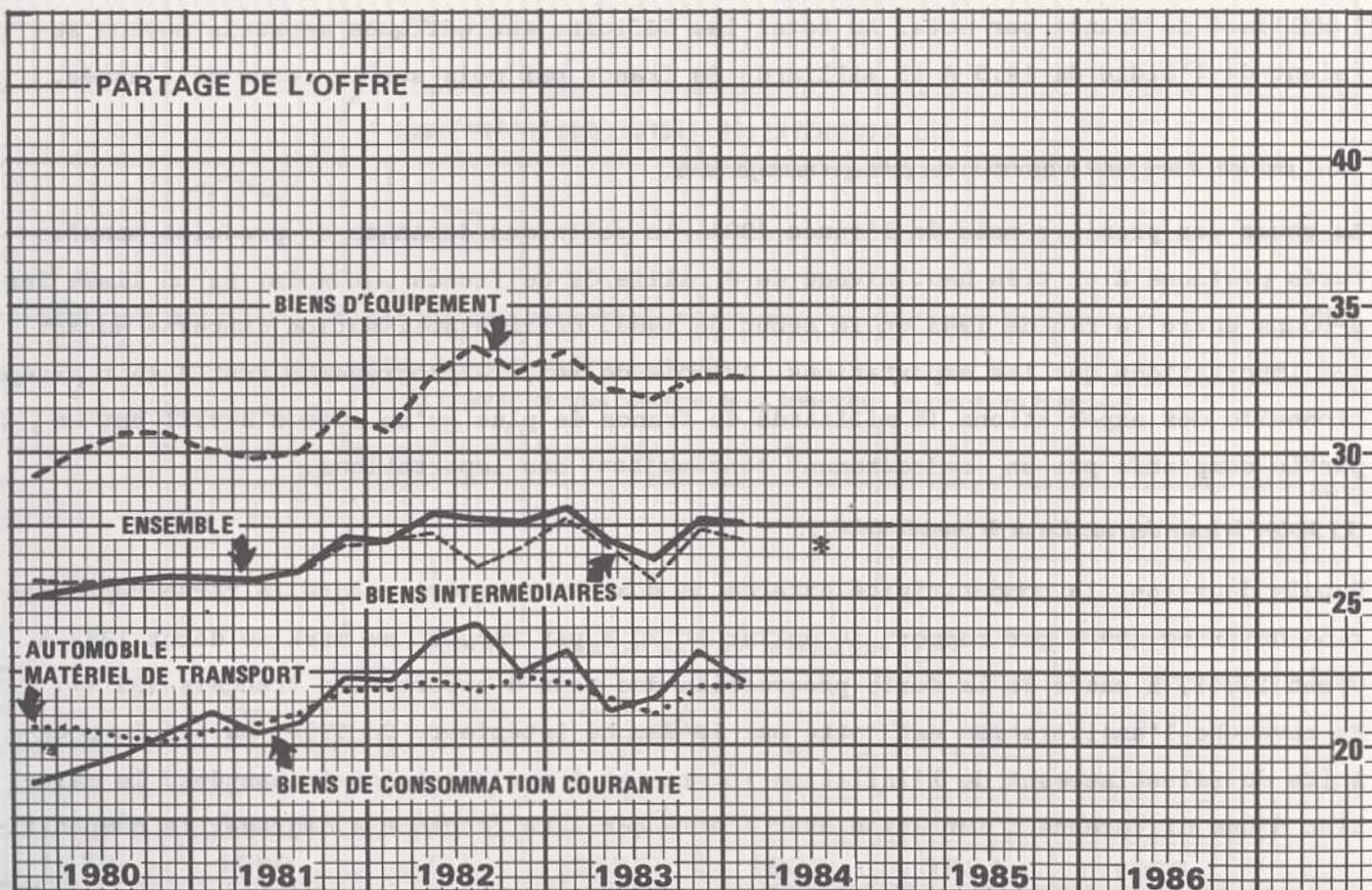
## **3... provient d'une forte progression des échanges manufacturés.**

Au cours des premiers mois de l'année 1984, le solde des échanges de produits manufacturés plafonne à un très haut niveau de 8 milliards de francs par mois. Si on lisse les à-coups entre la fin de 1983 et le début de 1984, cette stabilisation concerne autant les importations que les exportations. Au mois de mai, la progression tout à fait exceptionnelle des exportations (5 milliards de francs de plus qu'au mois d'avril) est en partie compensée par un redressement concomitant des importations.

### **3.1 Malgré la lente dégradation de la compétitivité...**

Depuis deux ans, la compétitivité externe ne s'améliore guère malgré la forte dépréciation du franc (39 % par rapport au dollar et 20 % par rapport au mark de début 1982 à début 1984), à cause de la forte progression des prix d'exportation français (25 %). En revanche l'amélioration est nette sur le marché intérieur. En 1984, malgré la poursuite du ralentissement de l'inflation interne et à parités quasi-inchangées, le maintien d'une différence d'inflation avec l'étranger aura tendance à dégrader la compétiti-

## PARTAGE DE L'OFFRE



vité tant à l'importation qu'à l'exportation. La petite reprise du dollar du printemps permet le maintien de la compétitivité au premier semestre, mais son repli attendu aura l'effet inverse au second. Il accompagnera alors un écart de prix qui, suivant les indices que l'on peut retenir, sera encore de l'ordre de 2 à 3 % (en termes annuels) au détriment des prix français. Dans ces conditions la compétitivité se dégradera légèrement au second semestre, tant sur les marchés intérieur qu'extérieurs. Cependant l'impact favorable des gains de compétitivité de la fin 1980-début 1981 devient trop lointain pour se faire encore sentir sur le développement des exportations. Le point haut a été atteint fin 1983 : dorénavant le seul maintien de la compétitivité instantanée ne peut permettre de conserver les parts de marché acquises alors, et la légère perte enregistrée en 1984 pèsera sur les exportations. Mais cet effet ne jouera que faiblement d'ici à la fin de l'année.

*Une incertitude subsiste quant à l'ampleur de la dégradation de la compétitivité externe : les prix à l'exportation ont fortement progressé depuis la mi-1982, près de deux fois plus que les prix de production. Ce mouvement a permis un fort redressement des marges à l'exportation relativement aux marges sur le marché intérieur. L'enquête sur la concurrence étrangère en témoigne. Sur plus longue période, il semble, au vu d'estimations économétriques, que les marges à l'exportation soient revenues fin 1983 à un niveau "normal", ce dernier étant défini par rapport à l'évolution des prix à la production et des prix des concurrents étrangers (suivant l'enquête sur la concurrence étrangère, les marges restent à un niveau faible, mais qui serait maintenant compatible avec des marges des concurrents faibles).*

*Ce retour à la normale fait suite à une situation qui remonte à 1980 et où les marges étaient très dégradées face à une concurrence très vive et un taux de change du franc élevé. On a fait l'hypothèse qu'il marque la fin du mouvement de revalorisation des marges à l'exportation, cohérente avec l'amélioration des marges sur le marché français et le redressement des entreprises en 1984. L'enquête de juin semble d'ailleurs la confirmer. Si toutefois ce n'était pas le cas, il en résulterait une dégradation plus rapide de la compétitivité que celle retenue ici, qui jouerait défavorablement sur les volumes exportés en fin d'année.*

L'enquête sur la concurrence étrangère permet de nuancer cette appréciation et de préciser le comportement des entreprises selon les secteurs. Ainsi dans les secteurs des biens intermédiaires, les industriels profitent du ralentissement de la hausse de leurs coûts pour fixer des prix de vente plus compétitifs et augmenter fortement le volume de leurs exportations. Leurs marges restent donc stables sur les marchés étrangers.

En revanche, dans les biens de consommation, secteur pour lequel la demande étrangère est actuellement très active, les industriels ne répercutent pas totalement le ralentissement de leurs prix de revient et préfèrent restaurer leurs marges.

Enfin dans les biens d'équipement et l'automobile, les professionnels ne ressentent pas de modification de leur position face à la concurrence étrangère.

### **3.2... la relative modération des importations...**

Au premier trimestre 1984, l'offre de produits manufacturés a stagné tandis que les importations de ces mêmes produits fléchissaient : le partage de l'offre (importations en volume/offre en volume) diminue légèrement. Cette amélioration fait suite à une forte détérioration en fin d'année 1983. Le partage de l'offre se stabilise à un niveau qui paraît normal après avoir connu de forts mouvements d'un trimestre à l'autre en 1983.

### L'effet de structure dans le partage de l'offre.

Y-a-t'il un effet de structure lié à la composition de la demande interne qui justifierait une dégradation plus forte du partage de l'offre ?

De 1982 à 1984 la structure des emplois de produits manufacturés se modifie : les évolutions de la consommation et des exportations s'inversent ; celle des emplois intermédiaires ralentit comme la production ; la progression de l'investissement reprend en 1984 après son tassement de 1983.

#### Evolution annuelle moyenne %

Demande de produits manufacturés	82	83	84	Montant 83 (Milliards F70)
Consommation	6.4	- 1.6	- 2.4	238
FBCF	3.1	-	2.0	118
Emplois intermédiaires	1.3	0.8	0.9	334
Exportations	- 2.8	3.7	5.8	192

Les calculs qui suivent ne visent qu'à donner des ordres de grandeur et reposent sur des hypothèses simplificatrices. On commence par calculer les évolutions des demandes par produits (biens de consommation, de matériel de transport, intermédiaires et d'équipement) correspondant à chacun des emplois (consommation, investissement, emplois intermédiaires et exportations). On couvre ainsi 96 % de la demande totale de ces produits (on ne tient pas compte des 4 % restants qui proviennent des variations de stocks, de la consommation des administrations publiques...). Pour effectuer ce calcul, on considère que la structure par produits de chaque emploi ne se modifie pas d'une année sur l'autre (ces structures ne se déforment que très lentement). On applique alors pour les produits les partages de l'offre de 1983 pour calculer les importations de 1984 (ce calcul est donc fait en supposant que les partages de l'offre ne se modifient pas d'une année sur l'autre ; le résultat final serait encore vrai si tous se modifiaient de la même façon). Il n'y a plus ensuite qu'à agréger les importations et les demandes en 1984 pour calculer un partage global pour 1984, que l'on compare à celui de 1983 : on obtient respectivement :

	Partage de l'offre de 1983*	Demande en 1984 (milliards F70)	Importations en 84 (milliards F70)		
	(1)	(2)	(1)	X (2)	
BC auto	15.5	295	46		total des import. 211 =
BI	18.0	90	16		
BE	25.2	280	71		
Total	34.5	226	78		
	23.6	891	211		

\*Ce partage diffère du partage constaté -voir texte- à cause des approximations effectuées (il ne contient pas les stocks...). Ceci n'est pas gênant pour ce calcul.

L'effet de structure est indécidable au milliard de francs près, et bien inférieur à la précision avec laquelle on peut espérer prédire le partage de l'offre total. Ce résultat reste vrai si on introduit des évolutions différenciées mais faibles d'une année sur l'autre des partages de l'offre des différents produits.

La raison fondamentale de la faiblesse de cet effet structurel est que l'on combine une déformation de la structure de la demande qui reste faible à un horizon rapproché et des partages de l'offre moyens qui sont comparables.

Ce résultat n'infirmes pas l'affirmation courante qu'une croissance tirée par l'investissement provoque des importations plus fortes qu'une croissance tirée par la consommation: à un même supplément, en milliards, d'investissement ou de consommation ne correspond pas un même supplément de demande de produits manufacturés.

On peut effectuer le même type de calculs pour repérer un effet structurel sur l'évolution des exportations de la modification de la composition de la demande étrangère par produits (croissance des économies européennes par l'investissement et les exportations au détriment de la consommation). Un tel effet reste très faible parce que les taux de croissance des différents emplois ne sont pas extrêmement différents.

Par contre un effet structurel lié à la localisation géographique de nos exportations est manifeste en 1983 et 1984 : il est dû aux forts écarts de croissance des différentes zones des pays en voie de développement. Suivant qu'il est ou non pris en compte dans le calcul de la demande provenant de l'ensemble de ces pays, la demande globale toutes zones adressée à la France peut varier de 1 %.

C'est en se référant aux équations économétriques qui permettent de juger de l'évolution tendancielle de la pénétration des produits étrangers sur le marché français que l'on peut considérer que le niveau atteint début 1984 est normal. Selon les équations, le partage de l'offre aurait dû se stabiliser depuis le début de 1983 : la contribution favorable de la compétitivité compense sur cette période l'augmentation tendancielle (estimée à 2 % l'an) due à l'internationalisation des échanges. L'évolution constatée rejoint en niveau l'évolution simulée au premier trimestre 1984, après d'importants zigzags en 1983, liés en grande partie aux achats de biens d'équipement professionnel.

Cette amélioration d'ensemble se retrouve pour tous les produits manufacturés. Elle est plus marquée dans les biens intermédiaires et dans l'automobile-matériel de transport où elle fait suite à une forte dégradation en fin d'année 1983 et où elle va de pair avec une baisse des importations et de la demande.

Le mois de mai enregistre une vive progression des importations, qui concerne tous les produits et devrait entraîner une croissance des importations de l'ordre de 2 % en volume au deuxième trimestre, même en comptant sur une baisse en juin. La dégradation du partage de l'offre qui en résulterait serait excessive eu égard à ses déterminants habituels : aussi, en compensation, les importations progresseraient lentement au cours du second semestre. Au total la progression des importations serait légèrement plus forte que celle de la production. Le partage de l'offre serait ainsi un peu plus dégradé à la fin de l'année, à cause d'une compétitivité moins favorable qu'en 1983.

*La prévision du partage de l'offre est faite au niveau agrégé et non par produits, car la précision que l'on peut espérer sur ces derniers est inférieure. On vérifie par ailleurs -voir encadré- qu'on n'introduit pas en procédant ainsi d'erreur structurelle due à des évolutions divergentes de ces produits.*

#### Partage de l'offre de produits manufacturés

Taux de croissance trimestriel

	1983		1984					
	GA	MA	1	2*	3*	4*	GA*	MA*
Importations	1.7	-0.1	-0.4	2.0	-	0.8	2.4	3.6
Offre	0.5	0.6	0.1	0.3	0.4	0.4	1.2	1.3
Partage de l'offre	-	22.5	22.6	22.9	22.7	22.7	-	22.7

\*prévision

#### 3.3... et la forte progression des exportations...

D'après les comptes trimestriels, les exportations de produits manufacturés augmentent de 3,3 % au premier trimestre 1984 après 1,8 % au dernier trimestre 1983. Ces chiffres donnent toutefois une idée trompeuse du mouvement récent des exportations à cause de problèmes statistiques bien localisés. Tout d'abord le prix d'exportation des biens d'équipement professionnels connaît sur cette période des variations brutales : lisser son évolution conduit à une progression des exportations de 2,5 % au premier trimestre 1984, après 2,6 % fin 1983. Ensuite, on enregistre au premier trimestre des ventes exceptionnelles de gros matériel (avions, bateaux, plate-forme de forage) : les réta-

blir à un niveau normal ne fait plus apparaître qu'une progression de 0,5 % des exportations de produits manufacturés au premier trimestre, alors que la demande mondiale est actuellement estimée voisine de 1 % ce trimestre.

*Cette analyse globale peut être reprise au niveau des trois zones géographiques constituées par la CEE, l'OCDE hors CEE et le Reste du Monde. Les ventes de produits manufacturés vers la CEE augmentent au premier trimestre d'environ 1 %, c'est-à-dire comme la demande de cette zone. Les ventes vers l'OCDE hors CEE progressent de 5 % une fois éliminées les ventes exceptionnelles. Seules les ventes au Reste du Monde enregistrent une baisse de plusieurs pourcents alors que la demande de cette zone est supposée ne plus baisser à partir du début de l'année 1984. Mais cette estimation de la demande est encore très largement incertaine.*

Une analyse des exportations par produit fait bien sûr apparaître que leur croissance au premier trimestre 1984 est tirée par celles des biens d'équipement professionnel dans lesquels sont répertoriées les ventes de gros matériels. Elle fait aussi apparaître le contraste entre la croissance relativement soutenue (environ 2 %) des ventes de biens intermédiaires et de biens de consommation et au contraire la poursuite de la baisse des ventes d'automobiles et de matériel de transport terrestre amorcée à la mi-1983, à partir d'un niveau il est vrai anormalement élevé.

Ces mouvements correspondent bien à la perception de la demande étrangère qu'ont les industriels pour le premier trimestre : en particulier elle est jugée en augmentation dans toutes les branches des biens de consommation et dans la majorité de celles des biens intermédiaires. Les réponses aux enquêtes trimestrielles de mars et de juin quant à la demande étrangère prévue pour les deuxième et troisième trimestres indiquent une prolongation de ces tendances, un peu en baisse dans les biens de consommation et les biens intermédiaires, mais en hausse pour les biens d'équipement ; pour l'automobile après une forte chute de la demande étrangère au premier semestre, les perspectives sont en juin meilleures qu'en début d'année.

Dans l'ensemble, ces prévisions rejoignent les perspectives de demande étrangère qui résultent de l'analyse de l'environnement international. Compte tenu d'une contribution légèrement déclinante de la compétitivité, les exportations devraient, pour leur composante normale, pratiquement suivre l'évolution de la demande mondiale. Pour les gros matériels (avions, bateaux et matériel de guerre), la valeur des ventes serait en progression de 17 % en 1984, ce qui les porte à un niveau élevé (68 milliards de francs). Une partie anormalement forte de ces ventes s'étant trouvée concentrée au premier trimestre, il faut attendre un reflux modéré jusqu'à la fin de l'année. Au deuxième trimestre toutefois ce reflux contribuerait à faire baisser les exportations pour environ 1 % et suffirait à annuler l'effet de la croissance de la demande mondiale. Au mois le mois enfin, ces ventes exceptionnelles peuvent connaître des évolutions extrêmement brutales : c'est ce qui explique la dégradation du solde industriel en avril et son très bon niveau de mai. Abstraction faite de tels aléas le volume des exportations aurait le profil suivant :

**Demande mondiale et exportations de produits manufacturés**

Taux de croissance trimestriel

	1983		1984					
	GA	MA	1	2 *	3 *	4 *	GA *	MA *
Demande mondiale	7.2	2.9	0.9	0.9	1.1	1.1	4.0	4.3
Exportations	5.7 <sup>(1)</sup>	3.9	2.5 <sup>(1)</sup>	-	0.8	0.8	4.1 <sup>(1)</sup>	7.3

(1) après lissage de l'évolution des prix d'exportation entre le quatrième trimestre 1983 et le premier trimestre 1984 ; le chiffre est de 3.3 dans les comptes trimestriels qui n'effectuent pas ce lissage ; les chiffres de GA et MA de 1983 et 1984 tiennent compte de l'effet du lissage.

**3.4 ... permettent l'amélioration du solde commercial.**

Comme en 1983 la progression du solde des produits manufacturés provient d'abord d'une forte hausse du taux de couverture en volume, de près de 4 % en moyenne annuelle. Malgré la bonne tenue de la compétitivité à l'importation comme à l'exportation, l'amélioration des termes de l'échange, de 2 % en moyenne annuelle, contribue pour un peu plus d'un tiers à cette progression. Cette amélioration se réduit fortement à la fin de l'année, reflétant la poursuite de la réduction de l'écart entre les prix français et étrangers.

Taux de croissance semestriel

**Taux de couverture en volume et termes de l'échange**

	1983				1984 *			
	I	II	GA	MA	I	II	GA	MA
Taux de couverture en volume	- 0,9	3,3	3,0	3,8	0,6	- 0,2	2,6	3,8
Termes de l'échange	2,0	1,0	3,4	1,2	1,0	1,0	1,2	2,1

**4 La lente amélioration de la balance des paiements courants se poursuit.**

Le déficit des transactions courantes, qui s'est réduit de plus de moitié en 1983, ne connaîtrait qu'une amélioration faible en 1984. En effet la contraction de près de 25 milliards attendue sur le déficit douanier ne se transmettrait que partiellement au solde des paiements courants, à cause de la dégradation du passage du solde commercial douanier au solde commercial en balance et du tassement de l'excédent traditionnel des invisibles.

Un certain nombre de corrections sont apportées pour déterminer le solde commercial qui apparaît dans la balance des paiements. Sont notamment déduites des importations et des exportations recensées par les douanes les opérations ne devant pas donner lieu à un règlement (dons, transferts de matériels pour réparation ou façonnages) ainsi que les transactions réalisées entre la France métropolitaine et les DOM-TOM. En revanche la balance des paiements prend en compte les relations commerciales des DOM-TOM avec l'étranger qui ne sont pas incluses dans le chiffre douanier.

Passage du solde commercial douanier au solde commercial en balance (milliards de francs)

	1980	1981	1982	1983	1984 *
Total .....	- 3,1	- 3,1	- 10,3	- 15,3	- 20,0
dont :					
correction					
DOM/TOM .....	- 10,3	- 12,5	- 16,2	- 19,6	- 22,5

\* Estimation INSEE

Le passage du solde douanier au solde en balance s'est fortement dégradé en 1982 puis en 1983, notamment du fait de l'évolution du solde commercial des DOM-TOM. Cette tendance ne paraît guère devoir se renverser en 1984. Compte tenu de la disproportion des flux d'importations et d'exportations réalisés par les DOM-TOM (dont le taux de couverture atteint à peine 17 % en 1983), le simple jeu de la valorisation conduit à une aggravation du déficit.

La dégradation du poste des invisibles est imputable à celle des échanges de services et plus particulièrement à la progression des flux d'intérêts réglés à l'étranger par l'Etat (ligne : "Dépenses du Gouvernement français) ou par les autres agents (ligne : "Revenus du Capital"). Globalement les intérêts nets versés au titre de la dette extérieure progresseraient d'un peu moins de 10 milliards. Ce supplément de dépenses ne serait pas compensé en 1984 par une progression des recettes nettes dégagées sur d'autres lignes.

La balance des paiements courants

Milliards de francs

	1981	1982	1983		1984-1 (3)	1984 * (2)
			(1)	(2)		
Solde commercial douanier FAB FAB .....	- 50,9	- 93,5	- 43,5	- 49,0	- 51,4	- 25
Solde commercial FAB FAB en balance .....	- 54,0	- 103,8	- 58,8	- 64,0	- 62,0	- 45
Invisibles .....	28,2	24,5	29,8	29,8	18,4	20
dont						
Services commerciaux .....	- 8,7	- 8,8	- 4,4		- 6,6	- 4
Echanges de technologie .....	21,9	29,6	30,5		37,9	30
Revenus du capital .....	4,2	0,3	- 7,4		- 7,6	- 15
Voyages .....	8,1	12,1	22,5		17,6	23
Recettes et dépenses du gouvernement français.	6,7	3,6	- 1,6		- 7,2	- 3
Transferts .....	- 23,1	- 30,3	- 29,4		- 27,6	- 31
Paiements courants (solde commercial + invisibles) .....	- 25,8	- 79,3	- 29,0	- 34,2	- 43,6	- 25

\* prévision INSEE

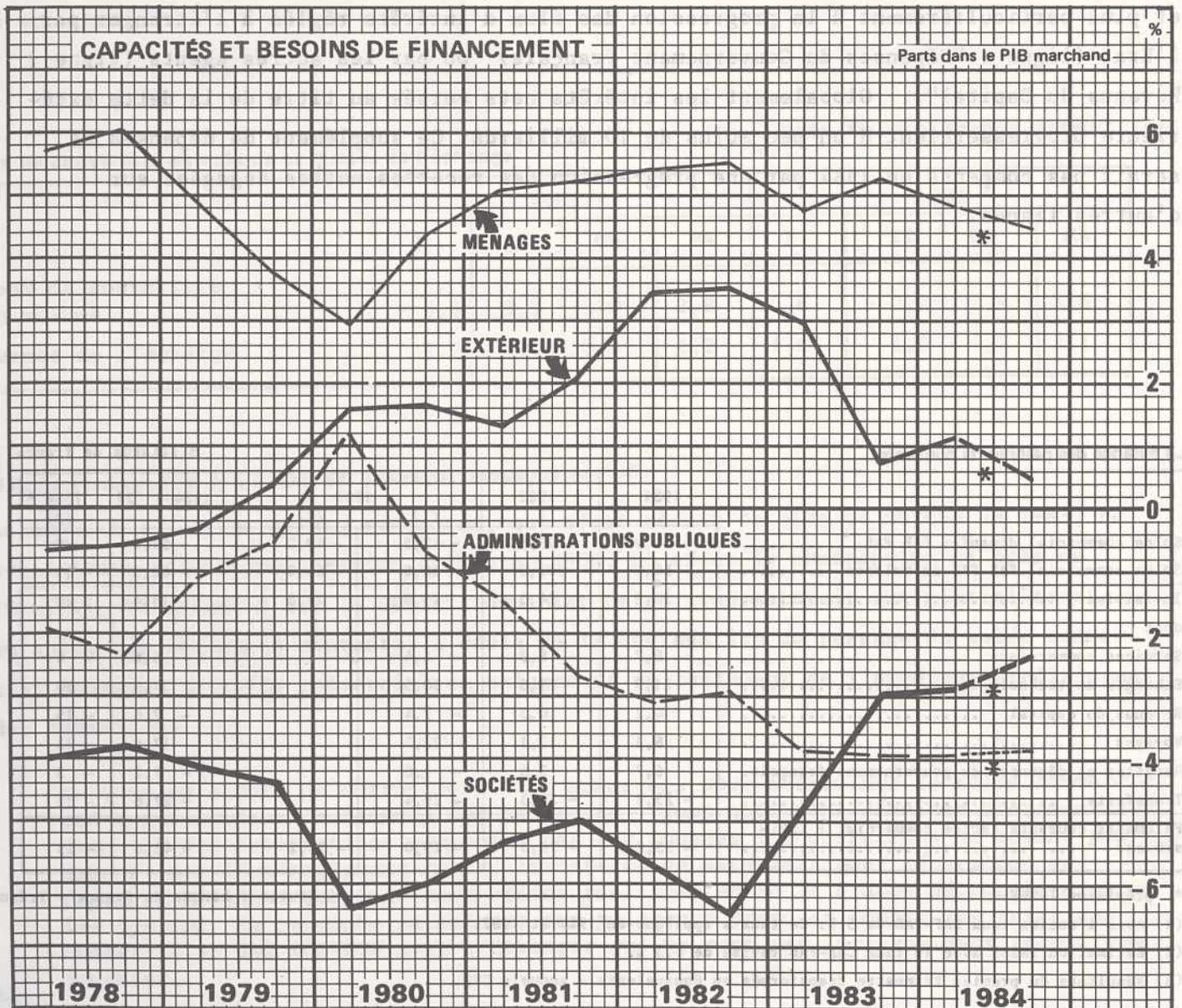
Source : Banque de France - Trésor

(1) Avec l'ancien taux CAF-FAB de 5 %. Ce taux s'applique en 1981 et 1982.

(2) Estimation INSEE avec le taux CAF-FAB révisé de 4,3 %.

(3) Résultats du premier trimestre transformés en équivalents - annuels CVS.

Après une vive progression en 1983, le solde touristique pourrait connaître une phase de consolidation. Les dépenses des français à l'étranger, qui ont reculé de 3 % en 1983, enregistreraient un certain rattrapage ou au mieux retrouveraient leur tendance précédente, alors que les dépenses des étrangers en France progresseraient à un rythme sensiblement inférieur aux 18 % observés l'année passée. L'excédent dégagé sur les échanges de technologie devrait se stabiliser : la vive progression des recettes notée au premier trimestre 1984 devrait faire place au second semestre à une assez nette contraction qu'annonce depuis un certain temps le fléchissement des prises de commandes.



## VIII. LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### *1 Les capacités et besoins de financement.*

Soldant les comptes des agents, les capacités et besoins de financement dépendent autant des évolutions des revenus que de celles des dépenses. Les fluctuations de court terme, souvent dues à des mouvements d'impôts, sont peu significatives. On repérera ici les grandes tendances en considérant les parts relatives dans le PIB (et plus précisément dans le PIB marchand, ce qui les majore de plus de 10 % par rapport aux parts dans le PIB total, et ce qui explique que la part du besoin de financement des administrations publiques soit ici proche de 4 % en 1983).

La baisse de la part des ménages traduit la baisse de leur épargne financière, mais aussi celle de la part de leur revenu dans le PIB. En baisse par rapport aux niveaux de 1981 à 1983, l'épargne financière des ménages est encore loin du creux atteint en 1979-1980. Au-delà de fluctuations de court terme, le besoin de financement des administrations publiques évolue en 1983 et 1984 sur un palier un peu inférieur à 4 % du PIB marchand. Le rétablissement de l'équilibre extérieur se manifeste par le retour à un niveau nul de la part du reste du monde fin 1984 ; pour l'année cette part est inférieure à 1 %. La part du besoin de financement des entreprises se réduit parallèlement à celle du déficit extérieur en 1983 et 1984. Elle se stabilise sur un niveau bas (de l'ordre de 3 %) en 1984, ce qui est surtout dû à la croissance de leurs résultats, mais traduit aussi des dépenses de stocks et d'investissement modérées.

### *2 La politique monétaire et la distribution du crédit.*

La poursuite du développement du financement de l'économie sur ressources longues passe par le contrôle de la création monétaire.

L'objectif monétaire affiché pour 1984 est de contenir cette création en deçà d'une limite fixée sous la forme d'une fourchette entre 5,5 et 6,5 %. Cette norme porte désormais sur la masse monétaire détenue par les seuls résidents (M2R). Par rapport à l'évolution constatée en 1983 c'est un freinage important de plus de 3 points qui est attendu. Toutefois traduites en terme de taux de liquidité, les évolutions comparées de la masse monétaire et du PIB font apparaître le choix monétaire pour 1984 sous un jour moins restrictif.

*Après avoir décru en 1982 et 1983 le taux de liquidité devrait se stabiliser en 1984. En effet la forte croissance de la masse monétaire intervenue en fin d'année 1983 entraîne un acquis d'environ 5 points sur l'exercice 1984. De ce fait la croissance en moyenne de M2R devrait rester proche de celle du PIB alors que son glissement connaîtrait un ralentissement plus marqué.*

Evolution du taux de liquidité de l'économie M2R/PIB marchand

%

1981	1982	1983	1984*
52,1	50,8	50,1	50,2

\* Préviation correspondant au respect de l'objectif.

L'examen des contreparties permet d'étudier les conditions générales du financement de l'économie.

En premier lieu la destruction de monnaie par l'extérieur devrait diminuer de moitié. En 1984 les avoirs et engagements extérieurs des banques devraient en effet connaître des évolutions parallèles en raison de l'amélioration du solde des transactions courantes et des mouvements de capitaux non monétaires.

Pour que soit respectée la fourchette de croissance monétaire retenue en début d'année, la progression du crédit interne net devrait être fortement ralentie, revenant de 13,6 % en 1983 aux environs de 7 % en 1984. Ce ralentissement toucherait le financement monétaire du Trésor comme celui de l'économie. La variation des créances sur le Trésor qui a atteint 58 milliards en 1983 devrait être de l'ordre de 35 milliards. Cette évolution suppose un nouveau développement des ressources non monétaires de l'Etat (qui se sont élevées à 88 milliards en 1983 contre 50 milliards en 1982) et notamment de la collecte sur le marché financier (51 milliards en 1983 auxquels on peut ajouter 13 milliards d'emprunt obligatoire).

Les sources de la création monétaire en 1983 et un scénario de réalisation de l'objectif monétaire pour 1984

	Encours à fin Déc. 83	Variations 83		Variations 84 *	
		en milliards	en %	en milliards	en %
Masse monétaire M2R .....	1836,1	184,6	11,2	115,0	6,3
Contreparties					
- Extérieur .....	29,2	- 32,2	- 52,4	- 15,0	-51,4
- Crédit interne net .....	1806,8	216,7	13,6	130,0	7,2
dont :					
. Créances sur le trésor .....	255,6	58,0	29,3	35,0	13,7
. Créances sur l'économie .....	1879,7	198,4	11,8	115,0	6,1
. Divers .....	17,7	26,5	ns	50,0	192,4
. Ressources stables .....	- 346,1	- 66,0	- 23,6	- 70,0	- 20,2

\* Préviation INSEE

Source : Banque de France (données 1983)

En ce qui concerne les concours bancaires à l'économie le dispositif d'encadrement retenu pour 1984 ne leur permettra qu'une croissance de l'ordre de 6 %, en net retrait par rapport aux 11,9 % de 1983.

Le dispositif d'encadrement reste fortement sélectif : le financement des exportations comme certains crédits à l'investissement et au logement seront privilégiés, ainsi que les emprunts en devises des résidents qui contribuent au financement de la balance des paiements. En revanche les crédits à la consommation et les crédits de trésorerie en francs devraient être assez largement contraints.

### 3 Le développement du marché financier et les taux d'intérêt.

Le développement du marché financier est le pendant du contrôle de la création monétaire. C'est sur ce marché que l'Etat lève les emprunts longs qui constituent la part principale de son financement non monétaire, que les entreprises trouvent un financement complémentaire à leurs crédits d'origine bancaire, que les banques se procurent des ressources leur permettant d'accroître leur distribution au-delà des normes de l'encadrement ; parallèlement c'est sur ce marché que les autorités monétaires essaient d'attirer, sous forme d'épargne longue, l'épargne financière disponible.

*Le rapide développement depuis quelques années du marché financier a largement profité du développement de nouveaux produits d'épargne. Le choix offert entre des taux fixes et des taux variables, les bons de souscriptions, les possibilités de sorties anticipées, les diverses formules de titres participatifs offrent une large gamme de produits. Par ailleurs les modes de détention par l'intermédiaire de fonds communs de placements ou de SICAV accroissent à la fois la sécurité et la liquidité des placements financiers.*

*Ces nouveaux produits rendent moins précises les limites de la masse monétaire. La réglementation portant sur les CODEVI est à cet égard révélatrice. Ces fonds figurent dans M2 lorsqu'ils sont déposés dans un réseau bancaire, mais dans M3 et pas dans M2 lorsqu'ils le sont dans un réseau de caisse d'épargne (les premiers sont donc monétaires, les seconds ne le sont pas) ; ils sont considérés comme équivalents de ressources obtenues par émissions obligataires quant à la réglementation bancaire de l'encadrement du crédit ; enfin la moitié des fonds collectés à ce titre par les banques doivent être consacrés à la souscription de titres pour le développement de l'industrie émis par la Caisse des Dépôts et sont ainsi transformés en ressources non monétaires de la CDC (affectées en partie au financement de l'Etat). Cependant les normes d'encadrement du crédit ont été établies en tenant compte de tous ces effets induits.*

Pour les premiers mois de 1984 les objectifs monétaires semblent bien respectés. Les placements sur le marché financier (nets des remboursements d'obligations) représentent environ le double de l'accroissement des liquidités des résidents (contre 75 % en 1983). Cet essor devrait se poursuivre, tout au moins tant que sera maintenu un écart de rémunération suffisant par rapport à l'épargne liquide. Les émissions nouvelles d'obligations pourraient atteindre, voire dépasser 250 milliards sur l'année.

#### Emissions de valeurs mobilières

(Milliards de francs)

	1982	4 mois 1983	1983	4 mois 1984
<b>Obligations</b> <sup>(1)</sup>				
Emissions brutes .....	154,1	61,0	197,7	95,1
Emissions nettes .....	116,3	47,9	152,3	77,8
Souscrites par les ménages .....	40,1	-	69,5	-
Emises par les IF .....	59,7	28,3	77,4	42,9
Emises par les APU .....	39,0	11,1	53,3	29,8
<b>Actions</b>				
Emissions brutes .....	40,8	12,6	45,2	17,5

(1) Y compris titres participatifs

La rémunération globale de l'épargne des ménages a profité du développement de ce marché. En 1984 la baisse relative de l'épargne des ménages et la hausse de celle des sociétés, en général placée à des conditions plus avantageuses, assureront encore une meilleure rémunération de l'épargne globale, entreprises et ménages confondus. Il s'ensuit une tendance au relèvement du coût des ressources bancaires, qui devrait limiter la baisse des conditions débitrices observée au premier semestre, baisse qui provient d'une plus forte concurrence entre les banques en face d'une demande de crédit des entreprises qui reste faible.

Par ailleurs, l'évolution des taux à court terme paraît incertaine. La poursuite de la désinflation et la bonne tenue du franc au sein du système monétaire européen ont permis la poursuite de la baisse des taux du marché monétaire au cours du deuxième trimestre. Ce mouvement reste toutefois très graduel (moins d'un demi point en un an) et s'oppose à celui observé à l'étranger. L'orientation à la hausse des taux américains, sensible depuis le début 1983, s'accélère en effet sur la première partie de 1984. A la fin du premier semestre, les taux allemands qui restaient à peu près stables depuis l'automne 1983 semblent devoir leur emboîter le pas. Il n'est pas sûr que les taux français puissent se maintenir à l'écart de cette tendance, même si les taux d'intérêt réels progressent plus rapidement en France qu'à l'étranger. Les prix français continuent en effet de ralentir alors que le point bas de l'inflation semble dépassé dans la plupart des autres pays.

#### Taux d'intérêt à court terme

	1983					1984	
	1	2	3	4	MA	1	2
France (1) ...	12,79	12,54	12,50	12,32	12,55	12,40	12,09
Etats-Unis (2)	8,65	8,84	9,46	9,43	9,09	9,67	10,54
RFA (3) ....	5,70	5,01	5,18	5,57	5,36	5,54	5,53

(1) Taux au jour le jour contre effets privés.

(2) Federal funds.

(3) Argent au jour le jour à Francfort.

#### Taux d'intérêt à long terme : rendement en bourse des emprunts du secteur public

1983					1984	
1	2	3	4	MA	1	2
14,85	14,54	14,01	14,08	14,49	13,87	13,85

Sur le marché financier les taux de rendement marquent depuis plusieurs mois de légères oscillations en réponse aux irrégularités du calendrier des émissions. Compte tenu des objectifs de développement assignés au marché pour l'exercice en cours et des incertitudes concernant l'évolution des taux courts, les anticipations des opérateurs ne semblent pas aller dans le sens d'une poursuite de la détente des taux. En témoigne sur la période récente le succès rencontré par les émissions à taux variable, qui préviennent mieux que les taux fixes les moins-values en capital qu'entraînerait une hausse des taux.

# RECENSEMENT DE LA POPULATION

# 1982



## Principaux résultats

Sondage au 1/20  
France métropolitaine

Résultat du Recensement de 1982, obtenu par le dépouillement d'un échantillon au 1/20 des questionnaires, cet ouvrage se compose de cinq parties :

- une introduction et des notes techniques, qui décrivent les modalités d'exécution du Recensement et définissent les concepts retenus pour les questionnaires et l'exploitation,
- un commentaire synthétique des principaux résultats,
- une série de tableaux sur les migrations interrégionales de population totale et de population active durant les périodes intercensitaires 1962-1968, 1968-1975, et 1975-1982,
- un ensemble de données des recensements de 1962, 1968, 1975 et 1982 présentées sous la forme de séries chronologiques homogènes,
- une série de tableaux détaillés tirés du seul recensement de 1982 concernant les principales structures de la population et les caractéristiques de l'habitat.

« Recensement général de la population de 1982. Principaux résultats du sondage au 1/20 - France métropolitaine », volume broché, 104 pages, 50 F.

CONSULTATION, VENTE :

Dans les observatoires économiques régionaux de l'INSEE (adresses en fin de publication) et chez les libraires spécialisés.

P 583



Institut National de la Statistique et des Études Économiques

# Les comptes régionaux des branches industrielles en 1979 et 1980

Ce volume s'inscrit dans un ensemble de comptes régionaux qui comportent par ailleurs les comptes de l'agriculture, des ménages et des administrations publiques locales.

Pour le secteur des branches industrielles, les comptes 1979-1980 prolongent une série relative aux années 1970 à 1978, et incluent pour la première fois les entreprises industrielles artisanales.

Cet ouvrage se présente en 6 parties :

- les méthodes d'évaluation,
- les structures financières de l'industrie dans les régions,
- les entreprises industrielles de moins de 10 salariés en 1980,
- l'investissement des entreprises industrielles en 1979 et en 1980,
- les emplois tertiaires dans les entreprises industrielles,
- les principaux aspects des structures de production régionales en 1980.

Une autre approche que celle de la comptabilité économique régionale, basée sur l'utilisation des données numériques variées caractéristiques des régions, est effectuée dans un ouvrage annuel intitulé « Statistiques et Indicateurs des Régions Françaises » (1).

**Les comptes régionaux des branches industrielles en 1979 et 1980**, les « Collections de l'INSEE », série R « Régions » n° 54, 256 pages, 58 F.

(1) « Statistiques et Indicateurs des Régions Françaises - Édition 1983 », les « Collections de l'INSEE », série R « Régions » n° 52-53, 644 pages, 90 F.

CONSULTATION, VENTE :

P 592

Dans les observatoires économiques régionaux de l'INSEE (adresses en fin de publication) et chez les libraires spécialisés.



Institut National de la Statistique et des Études Économiques

Impression d'après documents fournis

IMPRIMERIE NATIONALE

4 677 293 P



# LE DISPOSITIF I.N.S.E.E. D'INFORMATION CONJONCTURELLE

## UN BULLETIN

### INFORMATIONS RAPIDES

Ce bulletin vise à diffuser au plus vite le plus grand nombre possible de chiffres établis par l'INSEE. Il est destiné notamment à celui qui utilise quotidiennement les informations nouvelles sur la conjoncture.

250 numéros par an environ : derniers indices et statistiques, premiers résultats d'enquêtes puis résultats détaillés, comptes trimestriels, etc. Les données sont accompagnées d'un commentaire rapide ou d'une analyse développée.

**ABONNEMENT 1 AN** : France, 980 F ; étranger : 1 200 F.

EXPEDITION au tarif postal LETTRE; elle suit de six à quarante-huit heures au plus, selon le volume, l'achèvement statistique et rédactionnel de chaque numéro.

## UN OUTIL

### TENDANCES DE LA CONJONCTURE

Cette revue forme, principalement, un outil d'aide à la réflexion destiné à l'économiste, au conseiller du décideur et à l'ensemble des observateurs professionnels. Le stock de graphiques et de notes forme du même coup un outil pédagogique pour les étudiants en économie et leurs professeurs. TROIS CAHIERS TRIMESTRIELS :

CAHIER 1 (couverture bleue). Les graphiques sur dix ans de 600 séries traditionnelles de conjoncture. Un tableau de bord très complet pour le conjoncturiste.

CAHIER 2 (couverture verte). Les graphiques sur vingt ans de 600 autres séries (comptes nationaux trimestriels notamment). Les moyens pour l'économiste d'une synthèse construite du mouvement économique français situé dans son environnement international.

CAHIER 3 (couverture ocre). La note de synthèse conjoncturelle de l'INSEE. Une étude approfondie de la situation et des perspectives de l'économie française à un moment donné.

Les suppléments de TENDANCES apportent aux abonnés la possibilité d'avoir sous la main, en permanence, un outil totalement à jour. CHAQUE QUINZAINE : les nouveaux chiffres parus, de source INSEE ou extérieure à l'Institut pour les 1200 séries des cahiers. C'est le moyen pour les secrétariats, documentations, studios de dessin d'assurer une maintenance commode des graphiques et tableaux au profit des utilisateurs de Tendances. CHAQUE MOIS : un tableau de bord français simplifié en quinze graphiques.

**ABONNEMENT 1 AN** : France, 420 F ; étranger : 510 F.

EXPEDITION : mêmes conditions que les Informations Rapides pour les suppléments (LETTRE); les cahiers trimestriels 1 et 2 sont routés dix ou onze jours ouvrables après l'achèvement à l'INSEE de la remise à neuf des 1200 courbes.

## UNE SÉLECTION

### ENQUÊTES ET SYNTHÈSES CONJONCTURELLES DE L'I.N.S.E.E.

Ce service est constitué d'extraits des INFORMATIONS RAPIDES et de TENDANCES DE LA CONJONCTURE. La sélection vise à informer ceux qui ont peu de temps à consacrer aux chiffres mais souhaitent disposer d'analyses de première main. Elle réunit les documents commentés les plus synthétiques : note de conjoncture trimestrielle, conclusions des grandes enquêtes, notes sur les comptes trimestriels.

**ABONNEMENT 1 AN** : France, 330 F ; étranger : 440 F.

EXPEDITION : mêmes conditions que les Informations Rapides (LETTRE).



ISSN 0150 - 8849

**BULLETIN D'ABONNEMENT.** Veuillez noter mon abonnement à la publication suivante :

ENQUÊTES ET SYNTHÈSES CONJONCTURELLES (frayer les mentions inutiles).  
• **Montant total à régler** (tarifs ci-contre) : ..... F  
• **Ci-joint, en règlement** : mandat, cheque postal ou bancaire (frayer les mentions inutiles) au nom de M. le sous-régisseur des recettes de l'INSEE.  
NOM ou raison sociale : .....  
PROFESSION ou activité : .....  
ADRESSE : .....  
A ..... le .....  
Signature : .....