

En ce début d'année 1982, la perspective d'une reprise vigoureuse de l'économie mondiale apparaît peu probable ; les effets des profondes perturbations qui ont affecté les économies des principaux partenaires de la France ne sont pas encore résorbés.

Les autorités monétaires américaines entendent, depuis la fin de 1979, lutter contre l'inflation en maîtrisant la progression des agrégats monétaires, laissant le marché déterminer le niveau des taux d'intérêt. Suivant les fluctuations de l'activité économique aux Etats-Unis, il en est résulté une variabilité très grande des taux d'intérêt américains qui a influencé les politiques monétaires des pays industrialisés. Les pays partenaires commerciaux des Etats-Unis, en premier lieu les pays européens, ont dû mettre en œuvre des politiques de défense de leur monnaie en élevant substantiellement leurs propres taux d'intérêt.

Ainsi, l'orientation nettement restrictive des politiques économiques aura été, au delà de la seule politique monétaire, une caractéristique majeure des années 1980-1981 et du début 1982. Comme le déficit des finances publiques avait dès avant le deuxième choc pétrolier, atteint des niveaux élevés (10,2 % au Japon, 4,3 % au Royaume-Uni, 2,7 % en RFA, 9,7 % en Italie), l'objectif de contenir, voire de restreindre, les déficits publics qui caractérisait l'orientation générale des politiques budgétaires dans la plupart des pays de l'O.C.D.E. depuis le milieu des années 1970 (1), n'en est devenu que plus impératif après le deuxième choc pétrolier au regard de la priorité donnée à la lutte contre l'inflation. Enfin un courant de pensée récent, inspiré par les thèses des monétaristes et des économistes de l'offre vise à diminuer le poids de l'Etat dans l'économie nationale par une réduction simultanée de ses dépenses et de ses recettes afin de permettre une meilleure stimulation de l'initiative privée. Ainsi voit-on, depuis le début 1980 la quasi totalité des pays industrialisés (1) donner une inflexion nettement restrictive à leur politique budgétaire. Bien qu'à court terme, on n'ait guère enregistré d'amélioration du poids des finances publiques, compte tenu du ralentissement de l'activité qui pèse sur les recettes et du caractère difficilement maîtrisable de certaines dépenses (dépenses sociales, services de la dette publique), l'objectif de réduction à moyen terme du déficit des finances publiques, joint au souci de ne pas accroître le poids de l'Etat et la charge fiscale globale, continue à orienter dans un sens restrictif la plupart des politiques budgétaires en vigueur. Ceci est radicalement différent des politiques mises en œuvre après le premier choc pétrolier, où la priorité avait été accordée à la relance de l'activité économique.

Telles sont les caractéristiques globales de la période récente. Naturellement, selon les pays, la situation et les perspectives économiques dans les prochains mois présenteront des traits spécifiques que nous allons maintenant analyser.

Aux Etats-Unis une nouvelle récession s'est installée à la fin de l'année 1981 un peu plus d'un an après la précédente récession de la fin-1980. C'est la première fois dans l'histoire de ce pays que l'on observe deux récessions si rapprochées. Si la récession de 1980, qui était accompagnée d'une poussée inflationniste forte, ressemblait à celle de 1973-1975 et pouvait être imputée au deuxième choc pétrolier, celle de 1981 qui a débuté à l'été et s'est développée au cours du deuxième semestre 1981, est à bien des égards inédite. Elle paraît due en nouveau avec la régulation de l'économie américaine et notamment à la rigueur de la politique monétaire suivie

(1) La France, depuis la fin-1981 fait exception et accroît son déficit budgétaire en partant d'un niveau, il est vrai, nettement inférieur à celui des autres pays de l'O.C.D.E.

En ce début d'année 1982, la perspective d'une reprise vigoureuse de l'économie mondiale apparaît peu probable ; les effets des profondes perturbations qui ont affecté les économies des principaux partenaires de la France ne sont pas encore résorbés.

Les autorités monétaires américaines entendent, depuis la fin de 1979, lutter contre l'inflation en maîtrisant la progression des agrégats monétaires, laissant le marché déterminer le niveau des taux d'intérêt. Suivant les fluctuations de l'activité économique aux Etats-Unis, il en est résulté une variabilité très grande des taux d'intérêt américains qui a influencé les politiques monétaires des pays industrialisés. Les pays partenaires commerciaux des Etats-Unis, en premier lieu les pays européens, ont dû mettre en oeuvre des politiques de défense de leur monnaie en élevant substantiellement leurs propres taux d'intérêt.

Ainsi, l'orientation nettement restrictive des politiques économiques aura été, au delà de la seule politique monétaire, une caractéristique majeure des années 1980-1981 et du début 1982. Comme le déficit des finances publiques avait dès avant le deuxième choc pétrolier, atteint des niveaux élevés (en 1978 le besoin de financement des administrations publiques était, en pourcentage du PIB, de 5,5 % au Japon, 4,3 % au Royaume-Uni, 2,7 % en RFA, 9,7 % en Italie, seuls les Etats-Unis et la France connaissaient des déficits budgétaires modérés inférieurs à 1 % du PIB) l'objectif de contenir, voire de restreindre, les déficits publics qui caractérisait l'orientation générale des politiques budgétaires dans la plupart des pays de l'OCDE depuis le milieu des années 1970 (1), n'en est devenu que plus impérieux après le deuxième choc pétrolier au regard de la priorité donnée à la lutte contre l'inflation. Enfin un courant de pensée récent, inspiré par les thèses des monétaristes et des économistes de l'offre vise à diminuer le poids de l'Etat dans l'économie nationale par une réduction simultanée de ses dépenses et de ses recettes afin de permettre une meilleure stimulation de l'initiative privée. Aussi voit-on, depuis le début 1980 la quasi totalité des pays industrialisés (1) donner une inflexion nettement restrictive à leur politique budgétaire. Bien qu'à court terme, on n'ait guère enregistré d'amélioration du solde des finances publiques, compte tenu du ralentissement de l'activité qui pèse sur les recettes et du caractère difficilement maîtrisable de certaines dépenses (dépenses sociales, services de la dette publique), l'objectif de réduction à moyen terme du déficit des finances publiques, joint au souci de ne pas accroître le poids de l'Etat et la charge fiscale globale, continue à orienter dans un sens restrictif la plupart des politiques budgétaires en vigueur. Ceci est radicalement différent des politiques mises en oeuvre après le premier choc pétrolier, où la priorité avait été accordée à la relance de l'activité économique.

Telles sont les caractéristiques globales de la période récente. Naturellement, selon les pays, la situation et les perspectives économiques dans les prochains mois présentent des traits spécifiques que nous allons maintenant analyser.

Aux Etats-Unis une nouvelle récession s'est installée à la fin de l'année 1981 un peu plus d'un an après la précédente récession de la mi-1980. C'est la première fois dans l'histoire de ce pays que l'on observe deux récessions si rapprochées. Si la récession de 1980, qui était accompagnée d'une poussée inflationniste forte ressemblait à celle de 1974-1975 et pouvait être imputée au deuxième choc pétrolier, celle de 1981 qui a débuté à l'été et s'est développée au cours du deuxième semestre 1981, est à bien des égards inédite. Elle paraît due au nouveau mode de régulation de l'économie américaine et notamment à la rigueur de la politique monétaire suivie

(1) La France, depuis la mi-1981 fait exception et accroît son déficit budgétaire en partant d'un niveau, il est vrai, nettement inférieur à celui des autres pays de l'O.C.D.E.

Variation du PNB en volume par rapport à la période précédente (en %)

PNB	Années			1980 Trimestres C.V.S.				1981 Trimestres C.V.S.			
	moy. an/moy. an			T/T - 1							
	1979	1980	1981	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	3,2	-0,2	1,9	0,8	-2,5	1,1	0,9	2,1	-0,4	0,1	-1,3

Source : département du Commerce US

par le FED pour lutter contre les anticipations inflationnistes des agents économiques. Au printemps et à l'été 1981 les taux d'intérêt ont atteint des niveaux records qui ont asphyxié progressivement l'économie, d'abord les secteurs les plus sensibles aux conditions de crédit (construction, automobile) puis les autres secteurs (sidérurgie, équipement ménager etc...) à l'exception du secteur énergétique engagé dans un vaste programme d'investissement et des secteurs à technologie avancée qui bénéficient des commandes du Département de la Défense.

On ne peut encore affirmer que le point bas de la récession est atteint cependant différents arguments laissent penser que le retournement devrait être proche : d'une part l'indicateur avancé baisse plus modérément depuis novembre après avoir enregistré six baisses mensuelles au cours des sept mois précédents ; d'autre part, dans la mesure où le coût du stockage était élevé du fait de la persistance de taux d'intérêt élevés, et où l'économie a subi deux récessions en peu de temps, les stocks devraient jouer un rôle relativement neutre dans l'actuelle récession et une reprise de la demande devrait rapidement se traduire en termes de production. Enfin la consommation des ménages devrait s'affermir du fait de la désinflation et des réductions d'impôt entrées en vigueur en octobre 1981 et la politique budgétaire devrait être modérément expansionniste.

Cependant depuis le début de l'année 1982, malgré la récession, les taux d'intérêt se sont à nouveau relevés reflétant les incertitudes sur l'avenir à court terme de l'économie américaine ; on peut craindre qu'ils limitent la reprise. Le plus probable est que l'économie américaine stagnera encore quelques mois. Ce n'est qu'au cours du deuxième semestre 1982 qu'elle retrouverait un rythme de croissance modérée de 2 à 3 %. Une reprise plus rapide et plus vigoureuse ne pourrait résulter que de succès plus importants que prévus de la lutte contre l'inflation ou d'une inflexion significative de la politique économique américaine, en faveur de la recherche du plein emploi et au détriment de la lutte contre l'inflation. Une telle inflexion ne paraît pas actuellement vraisemblable.

La reprise en Europe tarde à se manifester et il est probable qu'elle ne se produira pas avant la mi-1982, avec un rythme modéré au départ, puis plus soutenu, selon la nature des politiques économiques mises en oeuvre.

Les raisons de ce retard semblent essentiellement provenir des réactions décrites plus haut : politiques monétaires serrées pour défendre les monnaies européennes, facture pétrolière renchérie à due concurrence de l'appréciation du dollar, priorité laissée à la lutte contre l'inflation pour éviter toute contagion de l'inflation importée, maintien de taux d'intérêt réels élevés qui étouffent les possibilités de reprise continuent à jouer sur les économies européennes et expliquent la quasi stagnation de la plupart d'entre elles dans les derniers mois de 1981 et au début de 1982.

Les influences favorables du gel du prix du pétrole durant l'année 1982 et de la modération des cours des matières premières sont ainsi largement compensées par le caractère restrictif des politiques économiques actuellement suivies dans la plupart des pays européens, que ce soit sur le plan monétaire pour lutter contre l'inflation et défendre les monnaies européennes, ou sur le plan budgétaire pour limiter le déficit des finances publiques. A l'inverse l'atonie de la demande interne et spécialement de l'investissement des entreprises est partiellement compensée par un développement sensible des exportations vers les pays de l'OPEP et les pays en voie de développement.

Dans les prochains mois, la demande hors OCDE, ne devrait plus être aussi dynamique mais l'Europe peut tirer parti de la fermeté du dollar, pour maintenir ses exportations à un niveau élevé et dans un commerce mondial quasiment en stagnation jusqu'à la mi-1982, gagner des parts de marché au détriment des Etats-Unis.

La séquence suivante paraît vraisemblable : durant le 1er semestre 1982 les exportations resteront l'élément le plus dynamique de la demande dans les pays européens mais, progressivement, le dollar pourrait perdre de sa fermeté vis-à-vis des monnaies européennes, et un assouplissement des politiques monétaires, se traduisant par une baisse des taux d'intérêt en Europe, devrait rendre possible une reprise de la demande interne et de la croissance au cours du deuxième semestre 1982. Cette reprise sera d'autant plus vigoureuse, que la désinflation marquera des progrès affermissant la croissance du revenu disponible et de la consommation des ménages. Les politiques budgétaires n'auront pas d'effet expansionniste marqué durant l'année 1982.

Au Japon la croissance pour 1982 serait de l'ordre de 4 % l'an, valeur relativement faible en comparaison des performances habituelles de ce pays.

Le budget, annoncé pour 1982, ne jouera pas de rôle dynamique. La demande interne tarde à prendre le relais des exportations comme moteur de la croissance, et le Japon doit tenir compte des réactions des autres pays industrialisés pour modérer la croissance de ses exportations. Une appréciation du yen et une politique monétaire moins rigoureuse devraient permettre d'atteindre ces différents objectifs.

La demande des pays hors OCDE adressée à la France, devrait être nettement moins dynamique en 1982 qu'en 1981.

Dans les pays de l'OPEP, après les fortes croissances de 1980 et 1981, les importations ne devraient plus croître qu'à un rythme annuel de l'ordre de 8 % surtout dû aux pays "rentiers" du Golfe Persique (Arabie Saoudite, Emirats Arabes Unis, Koweït) ; les autres pays de l'OPEP, compte tenu de l'état prévisible du marché pétrolier mondial en 1982, devraient réduire sensiblement la croissance de leurs importations pour éviter de détériorer leurs balances des paiements.

De même les pays en voie de développement ne peuvent espérer une croissance sensible de leurs recettes en 1982, l'activité dans les pays industrialisés ne laissant pas pressager une hausse rapide des cours des matières premières. Les problèmes financiers que

En recul depuis un an, les prix des oléagineux voient leur baisse s'accroître depuis l'automne, du fait d'une offre surabondante, notamment pour l'arachide et l'huile d'arachide.

Enfin, la tendance à la réduction générale des évolutions nominales dans les pays industrialisés se traduit par un ralentissement progressif des prix des produits manufacturés importés.

Les prix à la production

Les enquêtes de conjoncture montrent que les prix industriels à la production devraient se maintenir à un rythme encore assez élevé : l'augmentation prévue par les chefs d'entreprise pour les deux premiers mois de 1982 est de 1,7 % par mois ; toutefois cette prévision intègre des relèvements saisonniers en début d'année ; corrigés des variations saisonnières, le rythme de prix anticipé, par les industriels, semble être de l'ordre de 1,2 % à 1,3 % par mois, comparable à celui enregistré au quatrième trimestre 1981 après une accélération progressive au long de l'année. La croissance des prix est la plus rapide pour les biens intermédiaires ; ceci traduit un rattrapage à l'égard de ce secteur que le retard des prix sur les coûts à la fin de 1980 et au début de 1981 était principalement localisé. On assiste ainsi à une augmentation des prix des consommations intermédiaires des autres secteurs, qui, en conséquence, maintiennent des rythmes de prix élevés alors que le besoin d'un rattrapage sur les coûts y était moins marqué.

connaissent certains pays (Brésil, Chili, Mexique), font penser que la demande des pays en voie de développement adressée aux pays industrialisés devrait en moyenne annuelle pratiquement stagner en 1982 au niveau atteint en 1981.

Les Pays de l'Est pourraient du fait des difficultés économiques qu'ils connaissent, ralentir le rythme de croissance de leurs importations de produits manufacturés en provenance des pays occidentaux et, notamment de France ; cependant le commerce avec ces pays revêt souvent un caractère politique difficilement prévisible (signature de grands contrats, importations de produits agricoles ou énergétiques ...).

Au total la demande adressée à la France pourrait présenter le profil suivant :

Prévision de demande de produits manufacturés des partenaires commerciaux de la France

Pays	Poids (1)	81/80 (2)	1982 (CVS)				82/81 (2)
			I	II	III	IV	
de l'OCDE	75	- 2,1	0,5	0,5	1,25	1,25	2,3
de l'OPEP	5	20,4	2	2	2	2	9
de l'Est	4	2,6	0,5	0,5	0,5	0,5	2,5
En voie de développement	16	6,3	0	0,5	1,5	1,5	1,2
Demande mondiale (total pondéré)	100	1,7	0,6	0,7	1,3	1,3	2,9

(taux de croissance en volume % de variation par rapport à la période précédente)

(1) pondération : structure des exportations en 1970. (2) taux de croissance annuel : moyenne année n sur moyenne année n-1. Les autres taux indiqués dans ce tableau sont des taux trimestriels corrigés des variations saisonnières.

1. Les prix

• les facteurs externes de hausse

Pour la première fois depuis 1978, le contexte extérieur apparaît favorable à un ralentissement des hausses de prix.

Tout d'abord, le prix du pétrole importé apparaît stabilisé ; aucune hausse des cours ne paraît vraisemblable d'ici l'été ; ceux-ci ont été officiellement gelés lors de la conférence de Genève le 29 octobre et la situation excédentaire de l'offre sur le marché se traduit par une décroissance des prix sur les marchés "libres" et assure que cette stabilisation des cours ne sera pas remise en cause à court terme.

De même, les prix des autres matières premières ont subi un repli au deuxième semestre 1981 puis se sont stabilisés au début de 1982 ; ils ne devraient guère progresser d'ici la fin du premier semestre. Certes l'observation des cotations sur les diverses places où les matières premières industrielles se négocient au comptant ou à terme suggère que la baisse des cours a pu toucher son niveau plancher, mais toute hausse sensible des cours apparaît improbable avant un net redressement de la demande, c'est-à-dire avant la confirmation de la reprise dans la zone OCDE et plus particulièrement aux Etats-Unis. Toutefois, à partir de ce moment (sans doute au troisième trimestre 1982) la hausse pourrait être assez rapide dans la mesure où, sauf pour l'aluminium, les stocks des producteurs apparaissent faibles.

Les prix des matières premières alimentaires importées suivent une tendance de croissance très lente, résultat d'évolutions divergentes selon les produits. Les prix des denrées tropicales (café, cacao) se redressent fortement depuis la mi-1981, du fait de la politique de quota à l'exportation pratiquée par les producteurs ; les cours du café bénéficient de plus de la pression à la hausse provoquée par la dégradation des plantations brésiliennes par le gel durant l'été ; néanmoins les disponibilités s'avèrent suffisantes et depuis deux mois une orientation vers la stabilisation des cours semble prévaloir.

En recul depuis un an, les prix des oléagineux voient leur baisse s'accélérer depuis l'automne, du fait d'une offre surabondante, notamment pour l'arachide et l'huile d'arachide.

Enfin, la tendance à la réduction générale des évolutions nominales dans les pays industrialisés se traduira par un ralentissement progressif des prix des produits manufacturés importés.

• les prix à la production

Les enquêtes de conjoncture montrent que les prix industriels à la production devraient se maintenir à un rythme encore assez élevé : l'augmentation prévue par les chefs d'entreprise pour les deux premiers mois de 1982 est de 1,7 % par mois ; toutefois cette prévision intègre des relèvements saisonniers en début d'année ; corrigé des variations saisonnières, le rythme de prix anticipé, par les industriels semble être de l'ordre de 1,2 % à 1,3 % par mois, comparable à celui enregistré au quatrième trimestre 1981 après une accélération progressive au long de l'année. La croissance des prix est la plus rapide pour les biens intermédiaires ; ceci traduit un rattrapage : c'est dans ce secteur que le retard des prix sur les coûts à la fin de 1980 et au début de 1981 était principalement localisé. On assiste ainsi à une augmentation des prix des consommations intermédiaires des autres secteurs, qui, en conséquence, maintiennent des rythmes de prix élevés alors que le besoin d'un rattrapage sur les coûts y était moins marqué.

Pour les prochains mois plusieurs éléments font attendre un arrêt de l'accélération des prix à la production. D'abord le retard des prix sur les coûts semble avoir été comblé pour une bonne part dès le second semestre 1981 ; l'enquête effectuée fin décembre sur la situation financière des entreprises industrielles faisait ressortir une amélioration des résultats d'exploitation due aux gains de productivité qui devraient se poursuivre au premier semestre 1982. Ensuite, le maintien d'une activité médiocre chez nos principaux partenaires commerciaux va engendrer la persistance d'une concurrence étrangère très forte de nature à limiter la progression des prix des produits manufacturés en France, bien qu'une progression faible des exportations, en freinant le rythme de la reprise de la production a une influence négative sur la réduction des coûts unitaires. Enfin, comme nous l'avons vu précédemment, les prix des matières premières importées sont stabilisés. Au total, une croissance de l'ordre de 7 % des prix à la production sur le premier semestre 1982 apparaît probable.

• les prix de détail

Le maintien à un rythme assez élevé des prix à la production devrait se traduire par une légère accélération des prix des produits manufacturés au stade du détail, dont la hausse était restée modérée (glissement de 5,2 %) au deuxième semestre 1981, malgré la tendance à un rythme de prix plus rapide observée au niveau de la production. La hausse des prix des produits manufacturés du secteur privé sur les six premiers mois de 1982 pourrait être de l'ordre de 6 %.

Pour les prix des produits alimentaires, en progression très vive en 1981, la tendance semble être à une lente décélération que favorisent les pouvoirs publics (trêve des prix). Toutefois le rythme des hausses devrait être encore nettement supérieur à celui qui prévalait de 1978 à 1980. En effet, la situation de certains marchés (veaux, porcs) reste défavorable et le relèvement des prix communautaires devrait se traduire par une hausse (notamment sur la viande de boeuf et les produits laitiers) à partir d'avril. Aussi une augmentation de 7 % au premier semestre peut elle être envisagée.

Le ralentissement des hausses des services, observé depuis la mi-1981 devrait se poursuivre en raison des accords de modération conclus avec les professionnels et de la faible progression des salaires réels. Ajoutons que le caractère trimestriel de certains relevés fait que le blocage de la fin 1981 continuera d'influencer l'indice des prix au premier trimestre 1982. Ainsi l'augmentation du premier semestre serait d'environ 6,3 % (contre respectivement 7,6 % et 8,3 % aux mêmes périodes de 1980 et 1981). Quant aux loyers, leur hausse devrait se modérer par l'effet des dispositions législatives récentes limitant leur augmentation à 80 % de celle de l'indice du coût de la construction.

Pour les tarifs publics, une norme de progression de 10 % a été instituée pour 1982. Toutefois, la majorité des relèvements de tarifs devant avoir lieu au premier semestre le prix des tarifs publics devrait y progresser d'environ 7 %.

Ainsi, au total, les prix de détail, s'inscrivant globalement sur une tendance de décélération progressive, devraient progresser d'environ 6,2 % au premier semestre 1982. Le rythme mensuel serait un peu supérieur à 1 % jusqu'en avril, puis légèrement inférieur à 1 % sur le dernier bimestre.

2. Le contexte financier

Suivant la norme associée pour 1982 à la prévision de l'activité économique en valeur la masse monétaire (M2) devrait évoluer dans une fourchette de 12,5 % à 13,5 %. Ce taux marque une hausse modérée par rapport à la croissance moyenne de 12 % l'an observée durant l'année 1981 dont le profil heurté - M2 s'est accrue au rythme de 15 % l'an jusqu'à l'automne puis est restée stationnaire - a largement résulté de la mise en sommeil du marché financier d'avril à septembre. L'impact restrictif sur la progression de la masse monétaire, du rattrapage d'émissions ultérieur (52 milliards emprunts obligataires de septembre à décembre sur un total annuel de 107 milliards) a été renforcé par le ralentissement de la croissance des liquidités des entreprises associé à l'arrêt du mouvement de destockage.

La croissance de M2 en 1982 est relativement lente au regard de l'augmentation attendue du PIB en valeur et suppose que, comme en 1980 et 1981, le marché financier soit étroitement associé au financement de l'économie et en particulier au financement du déficit budgétaire. Néanmoins compte tenu du déficit anticipé la création monétaire du Trésor devrait être nettement supérieure à celle des dernières années de sorte que le différentiel du taux de progression de M2 entre 1982 et 1981 devrait résulter des opérations du Trésor dans sa quasi-totalité. En conséquence, le dispositif d'encadrement du crédit mis en place pour le premier semestre projette une croissance des crédits bancaires en francs proche de 12,5 % l'an alors qu'en 1981 l'accroissement de ces crédits n'a pas excédé 12 % l'an et s'est infléchi durant les derniers mois de l'année.

3. Le revenu et la situation financière des ménages

Comme en 1981, la progression des taux de salaires horaires devrait rester, comparative-ment à celle des prix, modérée (de l'ordre de 3,6 % par trimestre) au début de 1982. Compte tenu de l'augmentation des prix envisagée ci-dessus, il en résulterait une stabilisation du pouvoir d'achat de la masse salariale ; mais la progression rapide des revenus sociaux (de l'ordre de 10 % au premier semestre) résultant en particulier de la forte revalorisation des prestations familiales et des retraites (minimum vieillesse) permettra une augmentation du pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus salariaux et sociaux d'environ 0,8 % au premier trimestre et 0,9 % au second.

L'augmentation régulière des revenus paraît a priori plutôt favorable à une augmentation du taux d'épargne ; toutefois celle-ci devrait être très limitée, d'abord parce que la progression de pouvoir d'achat se fait au travers des prestations sociales et se concentre sur les catégories de population ayant une forte propension à consommer ; ensuite parce que dans leurs réponses aux enquêtes de conjoncture, les ménages expriment qu'ils trouvent plus opportun de faire des achats importants que d'épargner ; enfin parce que la part de l'épargne consacrée à l'acquisition de logements neufs devrait selon les résultats de l'enquête réalisée en janvier dans la promotion immobilière, sinon encore décroître du moins rester faible.

Cette quasi-stabilisation du taux d'épargne s'accompagnerait d'un partage des actifs financiers encore très favorable au marché financier ; le maintien d'un différentiel élevé de rémunération avec les placements liquides devrait maintenir la faveur dont jouissent les obligations depuis la modification de la réglementation des comptes à terme. Compte tenu de la modération de la FBCF logement (et de la FBCF productive des entreprises individuelles), la stabilisation du taux d'endettement des ménages, amorcée au deuxième trimestre de 1980, devrait se prolonger.

4. La situation financière des entreprises

Bien que la tendance récente ait été partout à l'amélioration, la situation financière des entreprises reste très diverse suivant les secteurs. Dans le commerce de détail, qui a été le premier bénéficiaire de la reprise de la consommation depuis le printemps 1981, les difficultés de trésorerie apparaissent faibles ; cette aisance résulte à la fois de l'allègement des stocks consécutif au développement des ventes et d'un retour à une assez grande facilité d'obtention des crédits bancaires. Pour des raisons identiques, dans le commerce de gros, où l'amélioration de la demande a été un peu moins forte, du fait du tassement enregistré en fin d'année sur les biens intermédiaires, les trésoreries apparaissent également peu tendues. Par contre, dans l'industrie, les difficultés de trésorerie sont encore vives au début de 1982 malgré une atténuation depuis la mi-1981. En effet, le redressement des résultats d'exploitation n'a été que partiel et les entreprises ressentent comme une lourde charge, compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt, le financement des investissements et des stocks, que les entreprises ont entrepris de reconstituer (stocks de matières premières et demi-produits) ou qui se sont regonflés de façon involontaire (stocks de produits finis dans les branches de biens intermédiaires touchées par un fléchissement de la demande en fin d'année).

Au cours du premier semestre 1982, la progression de la consommation devrait assurer aux trésoreries commerciales le maintien d'une certaine aisance. D'autre part, la croissance de la production et celle de la productivité qui en découle permettraient ainsi que le prévoient les chefs d'entreprise une amélioration progressive des résultats d'ex-

exploitation et des trésoreries industrielles. Le financement de la hausse d'activité ne devrait en effet guère buter sur une contrainte de ressources internes ni semble-t-il sur la politique quantitative du crédit. Aux deuxième et troisième trimestres, les entreprises détenaient un montant élevé de liquidités (le ratio liquidités sur dépenses courantes avait rejoint le niveau des années 1978 - 1979) conséquence du déstockage et sans doute aussi de la rémunération importante alors servie sur les comptes ; de ce fait la poursuite d'une constitution modérée de stocks au cours du premier semestre 1982 pourrait continuer d'être absorbée par la compression des liquidités, l'orientation plus favorable des résultats d'entreprise devant, dans le même temps assurer plus largement par auto-financement la faible progression de la FBCF. Dans le cadre d'un bilan global des sociétés et quasi-sociétés cet ensemble serait compatible avec une croissance du total des crédits bancaires et non bancaires de l'ordre de 6,5 % (en glissement sur le premier semestre), croissance comparable à celle observée sur le deuxième semestre 1981. La contrainte d'encadrement du crédit, qui s'est progressivement desserrée durant les derniers mois, ne devrait donc pas redevenir forte.

Compte tenu de l'augmentation des prix salariaux ; mais la progression rapide de la diffusion du pouvoir d'achat de la masse salariale ; et de la poursuite de la hausse des revenus des salariés (de l'ordre de 10 % au premier semestre) résultant en particulier de la formation d'entreprises des prestations familiales et des cotisations minimales (voir ci-dessous) permettrait une augmentation du pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus salariaux et sociaux d'environ 0,8 % au premier trimestre et 0,9 % au second.

L'augmentation régulière des revenus par tête a priori plutôt favorable à une augmentation de la consommation, toutefois celle-ci doit être limitée d'abord parce que la progression du pouvoir d'achat se fait au travers des prestations sociales et de la consommation sur les catégories de population ayant une forte propension à consommer ; ensuite parce que dans les réponses aux enquêtes de conjoncture, les ménages expriment qu'ils ne voient pas d'opportunités de faire des achats importants que d'équiper ; et enfin parce que la part de la part de dépenses consacrée à l'acquisition de logements neufs devrait selon les résultats de l'enquête réalisée en janvier dans la promotion immobilière, si non encore déstockée, ne pas rester faible.

La poursuite de la hausse des prix salariaux et de la progression de la diffusion du pouvoir d'achat de la masse salariale ; et de la poursuite de la hausse des revenus des salariés (de l'ordre de 10 % au premier semestre) résultant en particulier de la formation d'entreprises des prestations familiales et des cotisations minimales (voir ci-dessous) permettrait une augmentation du pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus salariaux et sociaux d'environ 0,8 % au premier trimestre et 0,9 % au second.

4. La situation financière des entreprises
Bien que la conjoncture récente ait été plutôt à l'amélioration, la situation financière des entreprises reste très diversifiée. Dans le commerce de détail, qui a été le premier bénéficiaire de la reprise de la consommation depuis le printemps 1981, les difficultés de trésorerie apparaissent faibles ; cette situation résulte à la fois de l'alignement des stocks consécutif au développement des ventes et d'un retour à une assez grande facilité d'opération des crédits bancaires. Pour des raisons identiques, dans le commerce de gros, où l'amélioration de la demande a été un peu moins forte, du fait du lancement entrecoupé en fin d'année sur les biens intermédiaires, les trésoreries apparaissent également peu tendues. Par contre, dans l'industrie, les difficultés de trésorerie sont encore vives au début de 1982 malgré une allévation depuis la mi-1981. En effet, la poursuite des résultats d'exploitation a été que partielle et les entreprises ressentent encore une lourde charge, comme tenu au niveau élevé des taux d'intérêt, le financement des investissements et des stocks, que les entreprises ont entrepris de reconstituer (stocks de matières premières et demi-produits) ou qui se sont engagées de façon importante (stocks de produits finis dans les branches de biens intermédiaires touchées par un relâchement de la demande en fin d'année). Au cours du premier semestre 1982, la progression de la consommation devrait assurer aux trésoreries commerciales le maintien d'une certaine aisance. D'autre part, la croissance de la production et celle de la productivité qui en découle permettront ainsi que la prévoient les chefs d'entreprises une amélioration progressive des résultats d'ex-

1. La demande

Au début de 1982, les perspectives d'évolution de la demande sont positives pour toutes les composantes ; les progressions attendues sont diverses mais dans l'ensemble modérées.

La consommation des ménages restera la composante active de la demande grâce à la progression rapide des revenus sociaux (cf. § I.3) ; toutefois l'orientation faiblement croissante du taux d'épargne limiterait l'augmentation de la consommation totale à environ 0,7 % par trimestre (dont 1 % pour les produits manufacturés) soit un rythme un peu inférieur à celui observé lors de la phase de reprise de la mi-1981. Le niveau faible de la consommation en janvier est vraisemblablement accidentel et imputable aux conditions climatiques particulièrement rigoureuses de la deuxième semaine de ce mois.

Les exportations pourraient croître à nouveau au premier semestre après avoir fléchi, comme prévu, fin 1981 sans doute en grande partie par un effet de rattrapage après la forte progression du deuxième trimestre 1981. En effet, l'analyse de notre situation de compétitivité montre que nos exportations devraient croître à peu près parallèlement à la demande mondiale ; la forte montée du dollar, puis son maintien à un niveau élevé, procure à la France comme aux autres pays européens un fort avantage de compétitivité, et augmente le pouvoir d'achat en Europe des pays (tels ceux de l'OPEP) disposant de ressources en dollars ; par ailleurs l'ajustement des parités au sein du SME à l'automne a amélioré notre compétitivité vis-à-vis de nos partenaires européens ; toutefois dans ce dernier cas l'avantage acquis ne semble pas décisif, d'une part parce que notre compétitivité antérieure était médiocre, ensuite parce que la persistance d'une stagnation de l'activité dans les autres pays européens tend à accroître la concurrence sur ces marchés, la faiblesse de la demande poussant les producteurs à y limiter leurs marges, enfin la récente modification des taux pivots du franc belge et de la couronne danoise ne devrait pas avoir d'impact substantiel sur notre situation de compétitivité. Au total, on peut envisager une croissance voisine ou un peu inférieure à 1,5 % des exportations sur le premier semestre.

Le caractère apparemment contradictoire des informations disponibles sur l'évolution récente de l'investissement complique l'élaboration de prévisions dans ce domaine. On dispose en effet d'une part d'anticipations pessimistes formulées par les industriels (baisse de 7 % du volume des investissements en moyenne en 1982) et d'autre part d'indications (forte croissance des importations, augmentation des ventes des grossistes en biens d'équipement, stabilité de la production pour les industries de biens d'équipement prises dans leur ensemble) qui démontrent, sinon un accroissement de l'investissement du moins une disponibilité croissante de biens d'équipement sur le marché français. Comme un très fort stockage de biens d'équipement est peu vraisemblable, il apparaît donc probable que pour le moins, la baisse de l'investissement est interrompue et que même une tendance légèrement ascendante commence à prévaloir. Cette augmentation serait le fait des secteurs non industriels (principalement des commerces et des services). Dans l'industrie, plusieurs éléments laissent penser que l'investissement ne baisse plus ; la prévision formulée en novembre par les chefs d'entreprise était compatible, étant donné le fort acquis négatif en fin 1981, avec une stabilité en glissement de l'investissement sur 1982 ; d'autre part le climat dans l'industrie s'est nettement redressé depuis novembre. Certes les indicateurs relatifs à l'utilisation des capacités de production et habituellement liés aux perspectives d'investissements sont encore, malgré une amélioration depuis l'automne, défavorablement orientés ; mais leur représentativité est peut être amoindrie dans une situation où la part des investissements consacrée à l'amélioration de la productivité s'est fortement accrue (au détriment de l'accroissement des capacités) et où les modifications de coûts relatifs et l'évolution rapide des marchés peuvent rendre nécessaires des investissements d'adaptation aux nouvelles conditions économiques : l'exemple du secteur du raffinage pétro-

lier montre bien que peuvent coexister de larges capacités de production inutilisées et de forts besoins d'investissement. Dans le courant du premier semestre, le développement progressif de l'activité devrait conduire à la poursuite de la croissance de l'investissement ; les producteurs de biens d'équipement interrogés à l'enquête de conjoncture de janvier attendent d'ailleurs un affermissement de la demande intérieure qui leur sera adressée. Il est probable cependant que le rythme de croissance de l'investissement sera inférieur à 1 % par trimestre.

Le caractère peu vigoureux du développement des autres composantes de la demande donne un rôle plus déterminant à l'évolution des stocks. Certains facteurs, tel le niveau des taux d'intérêt et les tensions subsistant sur les trésoreries industrielles, restent peu favorables au stockage. Mais les indications recueillies au travers des enquêtes de conjoncture font attendre des évolutions, diverses suivant les types de stocks, qui conduisent globalement à une contribution positive des stocks à la croissance au premier semestre 1982. C'est dans le commerce, de gros comme de détail, que la constitution de stocks devrait être la plus forte : les stocks actuels sont jugés très légers, les intentions de commandes sont fortes et les situations financières aisées. Dans l'industrie où, selon l'enquête réalisée en décembre, la persistance de difficultés de trésorerie aurait plus de conséquences sur les investissements que sur les achats ou les effectifs, les chefs d'entreprise prévoient d'augmenter leurs achats de matières premières et demi-produits ; on assisterait donc à une poursuite de la reconstitution des stocks "amont" ; par contre les stocks de produits finis ne devraient dans l'ensemble que peu évoluer, une légère croissance dans les secteurs produisant des biens de consommation compensant un allègement dans les branches de biens intermédiaires. Au total la formation de stocks pourrait apporter une contribution d'un tiers de point à la croissance de la demande durant le premier semestre 1982.

Ainsi, l'agrégation des différentes composantes conduit à une progression de la demande totale de l'ordre de 1,7 % entre le quatrième trimestre 1981 et le deuxième trimestre 1982.

2. L'offre

L'évolution observée au cours de la phase de reprise entre le premier et le quatrième trimestre 1981 (progression de 6,7 % des importations pour une croissance de 2,8 % de la demande intérieure) traduisait une tendance, particulièrement marquée en fin de période, à la dégradation du taux de pénétration. Elle fait attendre une progression assez rapide des importations au cours du premier semestre 1982. Avec les hypothèses de demande retenues ci-dessus, celle-ci pourrait être de l'ordre de 3,5 %, dont environ 4 % pour les produits manufacturés.

On observerait pour ces produits une dégradation de l'ordre de 2 % du taux de couverture en volume, qui serait compensée pour moitié sur l'évolution du taux de couverture en valeur par une progression un peu plus rapide des prix à l'exportation (environ + 2,5 % par trimestre) que des prix à l'importation (2 % par trimestre). Ainsi le solde des échanges industriels se dégraderait d'environ un demi milliard par mois entre le quatrième trimestre 1981 et le deuxième trimestre 1982 ; sous l'hypothèse d'une légère croissance du coût des approvisionnements énergétiques, due en particulier au niveau élevé du dollar, et d'une stabilité du solde agro-alimentaire après sa baisse sensible du quatrième trimestre 1981, le déficit commercial FOB-FOB avoisinerait 8 milliards par mois à la mi-1982.

Conséquence du partage défavorable de l'offre, l'augmentation envisageable du PIB marchand pour le premier semestre est deux fois plus faible (1,3 % contre 3,5 %) que celle des importations.

Pour la valeur ajoutée industrielle, l'évolution de la demande prévue ci-dessus comme les perspectives tracées par les chefs d'entreprise dans les enquêtes de conjoncture conduisent à une tendance croissante à un rythme annuel de l'ordre de 3 %. Dans les secteurs de biens intermédiaires, l'augmentation de la production devrait reprendre après le fléchissement observé en fin d'année : la demande étrangère, dont la baisse à la fin de 1981, particulièrement perçue dans la sidérurgie, avait provoqué le tassement de la demande globale, croîtrait à nouveau, selon les prévisions des industriels, et la

constitution de stocks de biens intermédiaires resterait soutenue. Les industries de biens de consommation disposeront de la demande la plus active grâce à la croissance de la demande des ménages et à la reconstitution des stocks des commerçants ; toutefois elles doivent faire face à une concurrence étrangère très vive et les évolutions constatées au quatrième trimestre peuvent faire craindre qu'une partie importante de la croissance de la demande ne se traduise en importations. Ce pourrait être le cas notamment pour l'automobile : on a observé en 1981 une progression régulière des immatriculations de voitures étrangères (+ 27 % en glissement sur l'année) tandis que les immatriculations de voitures françaises stagnaient. Par contre, pour l'électroménager et les biens de consommation courante, la production intérieure pourrait progresser sensiblement, ainsi que l'attendent les chefs d'entreprise. Les producteurs de biens d'équipement prévoient quant à eux une stagnation de leur production ; une telle perspective apparaît vraisemblable compte tenu de la modération des évolutions de l'investissement, des exportations et de la poursuite de l'augmentation du taux de pénétration des produits étrangers sur le marché intérieur.

Dans le secteur du bâtiment et des travaux publics, une légère décroissance de l'activité devrait prévaloir. Les entrepreneurs du bâtiment interrogés en janvier formulent, en raison d'une baisse de leurs carnets de commandes (plus accentuée dans le gros oeuvre que dans le second oeuvre), des perspectives pessimistes pour le premier trimestre : baisse de l'activité et des effectifs occupés. L'enquête dans la promotion immobilière montre en effet que la demande de logements neufs reste très faible. Néanmoins, la demande reçue par les entreprises du bâtiment devrait progressivement se raffermir sous l'effet des mesures publiques d'aide à la construction de logements et à la rénovation. Dans les travaux publics, l'activité s'est stabilisée en début d'année à un bas niveau et les perspectives restent médiocres : la demande privée, et en particulier la demande d'investissement des entreprises continue de baisser (les investissements effectués étant principalement des investissements d'accroissement de la productivité, dans lesquels la part des travaux publics est faible) et la demande publique ne marque pas encore de redressement.

3. L'emploi

Les perspectives de croissance lente tracées ci-dessus sont compatibles avec une stabilisation des effectifs occupés au premier semestre. A cette tendance spontanée, il faut ajouter les effets des contrats de solidarité et ceux de la réduction de la durée légale du travail à 39 heures (et de l'extension des congés payés). Une grande incertitude demeure sur l'impact de la seconde mesure ; cependant tout porte à penser que son effet sur l'emploi sera faible à très court terme.

En effet, dans la situation actuelle le sous emploi de l'appareil productif dû à la faiblesse de la conjoncture, la mesure se traduira essentiellement par un accroissement de la productivité, surtout dans l'industrie : les entreprises y disposent de marges de capacité disponibles et peuvent se permettre de réduire leur potentiel productif ; de plus leurs situations financières serrées les incitent à ne pas embaucher. En sens inverse, l'augmentation de productivité devrait permettre aux entreprises de faire face à l'élévation du coût salarial induit par la mesure. A partir du second semestre, et notamment à l'automne prochain si la reprise conduit à cette époque à retrouver des taux d'utilisation des capacités plus normaux, les véritables effets de la réduction du temps de travail devraient commencer de se faire sentir, tant sur l'emploi que sur les coûts de production si la compensation salariale de la réduction s'ajoute aux hausses normalement prévues du pouvoir d'achat. En ce qui concerne les contrats de solidarité, les premières informations montrent qu'ils portent actuellement sur la formule des départs en pré-retraite, dont le nombre pourrait avoisiner 100 000 en 1982 ; par nature, cette formule ne modifie pas l'emploi (un nouvel embauché remplaçant chaque pré-retraité), mais permet de réduire le chômage, 100 000 pré-retraités pourront induire une réduction de l'ordre de 50 000 à 60 000 du nombre des demandeurs d'emplois ; toutefois cet effet ne devrait sans doute se manifester pour sa plus grande part que sur le deuxième semestre.

Ainsi le nombre des demandeurs d'emploi devrait-il continuer d'augmenter jusqu'à l'été d'autant qu'aux phénomènes démographiques qui provoquent une progression naturelle en

période de stabilisation des effectifs semblent s'ajouter dans la période récente une croissance plus vive des inscriptions à l'ANPE pour reprise d'activité ou première entrée sur le marché du travail (en augmentation respectivement de + 22 % et + 38 % au quatrième trimestre 1981 par rapport au quatrième trimestre 1980) ; cette brusque augmentation des flux d'entrée en chômage des inactifs est difficile à interpréter : elle traduit sans doute une modification des comportements individuels devant de meilleures perspectives d'embauche liées au retournement conjoncturel. Le plan "Avenir Jeunes" a obtenu des résultats comparables, voire très légèrement inférieurs à ceux des "Pactes pour l'Emploi" des années précédentes.

De ce fait les sorties du plan au printemps ne devraient pas avoir d'effet notable sur la nouvelle série des demandes d'emploi en fin de mois, dont la correction de variations saisonnières intègre les effets des "Pactes" des années précédentes. Cette série devrait croître d'environ 15 000 par mois jusqu'à l'été, c'est-à-dire à un rythme légèrement inférieur à celui (18 000 par mois) observé depuis la mi-1981, et porter le nombre de demandeurs de 1 922 000 fin janvier à près de 2 000 000 à la fin du premier semestre (en données corrigées des variations saisonnières) ; en brut la baisse saisonnière ramènerait le nombre des demandeurs d'emploi (2 034 000 fin janvier) en-dessous de 1 900 000 fin juin.

*

* *

Après une année 1981 globalement médiocre en termes comptables, mais qui a vu la fin de la récession apparue au deuxième trimestre 1980, l'économie française aborde 1982 en suivant une croissance modérée essentiellement due à l'augmentation des revenus sociaux des ménages.

Bien que le problème de l'investissement reste préoccupant surtout en ce qui concerne l'investissement de l'industrie, les informations les plus récentes font penser que l'inflexion enregistrée en 1981 serait moins profonde qu'on n'avait pu initialement le craindre.

Mais la faiblesse de l'activité dans les autres pays de l'OCDE pèse sur la croissance française car les politiques publiques notamment monétaires sont restrictives et étouffent les possibilités de reprise dans l'ensemble de l'Europe. De façon directe, nos possibilités d'exportations et donc d'augmentation de la demande et de l'activité se trouvent limitées ; de façon indirecte également, par contagion, les taux d'intérêt restent élevés en France défavorisant l'investissement des entreprises (en stocks et en capital fixe) et la demande des ménages en logements. Enfin, le déséquilibre des échanges est creusé par le décalage conjoncturel.

Ainsi semble-t-il que la pérennité de la reprise en France au-delà du printemps soit largement conditionnée par une nette amélioration de notre environnement international.

	PLAN AVENIR JEUNES	RAPPEL PACTE III (deuxième Campagne)
	1er juillet 1981 31 janvier 1982	1er juillet 1980 31 janvier 1981
Apprentissage (contrats enregistrés)	113 099	110 402
Exonérations de cotisations de sécurité sociale	78 754	88 111
Offres de stage déposées à l'ANPE	99 551	139 426
Prises en charges déposées à l'ANPE	83 197	125 841
Stagiaires agréés par la DDTE	74 644	90 878
Contrats emploi-formation relevant Pacte III (2ème Campagne)	19 863	37 645
Plan Avenir Jeunes	21 489	
- QUALIFIANTS		
. Places offertes	40 009	PLACES OFFERTES
. Places pourvues	36 030	38 761
Stages de formation		
- D'INSERTION		
. Places offertes	8 043	PLACES POURVUES
. Places pourvues	7 039	36 872
Primes à l'embauche du premier salarié (artisanat)	7 949	7 167
TOTAL DES BENEFICIAIRES	358 867	AIDE AUX CHOMEURS AGES 1 656
		372 731

ENSEMBLE DES BIENS ET SERVICES MARCHANDS : ÉQUILIBRE RESSOURCES EMPLOIS
(POURCENTAGES DE VARIATION DE T SUR T-1)

	Année 1980				1980	Année 1981				Glissement 82.2/81.4	
	80.1	80.2	80.3	80.4		81.1	81.2	81.3	81.4		
PIB MARCHAND	0.3	- 0.7	0.1	0.1	1.5	- 0.4	1.3	0.2	0.4	0.7	1.3
DONT V.A. INDUST.	0.1	- 1.3	0.1	- 0.2	0.7	- 0.9	1.6	0.9	0.3	0.3	1.4
V.A. NON INDUST.	0.3	- 0.4	0.0	0.3	2.0	- 0.2	1.3	- 0.4	0.4	0.8	1.3
IMPORTATIONS	4.5	0.2	0.5	0.5	8.6	- 2.6	1.8	0.6	4.3	0.7	3.5
TOTAL DES RESSOURCES	1.2	- 0.5	0.2	0.2	2.9	- 0.9	1.4	0.3	1.2	0.7	1.7
CONS. MARCH. MENAGES	0.7	- 0.4	0.8	0.7	2.2	- 0.0	1.1	1.1	0.1	2.3	1.4
CONS. NETTE DES APU.	1.0	1.0	1.0	1.3	3.9	- 0.5	0.5	1.7	0.3	2.5	2.0
F.B.C.F. TOTALE	1.1	- 1.0	- 0.6	1.0	2.6	- 1.1	0.4	- 1.2	0.3	- 1.1	1.0
EXPORTATIONS	1.0	- 0.1	- 1.7	1.5	3.4	0.2	7.4	- 1.1	- 1.8	4.9	1.5
EMPLOIS HORS STOCKS	0.9	- 0.4	0.0	1.0	2.6	- 0.2	2.3	0.2	- 0.3	2.2	1.4
VARIATIONS DE STOCKS EN MILLIARDS DE F.70	6.4	6.0	6.4	4.0	22.8	1.8	- 0.9	- 0.8	4.0	4.1	5.4