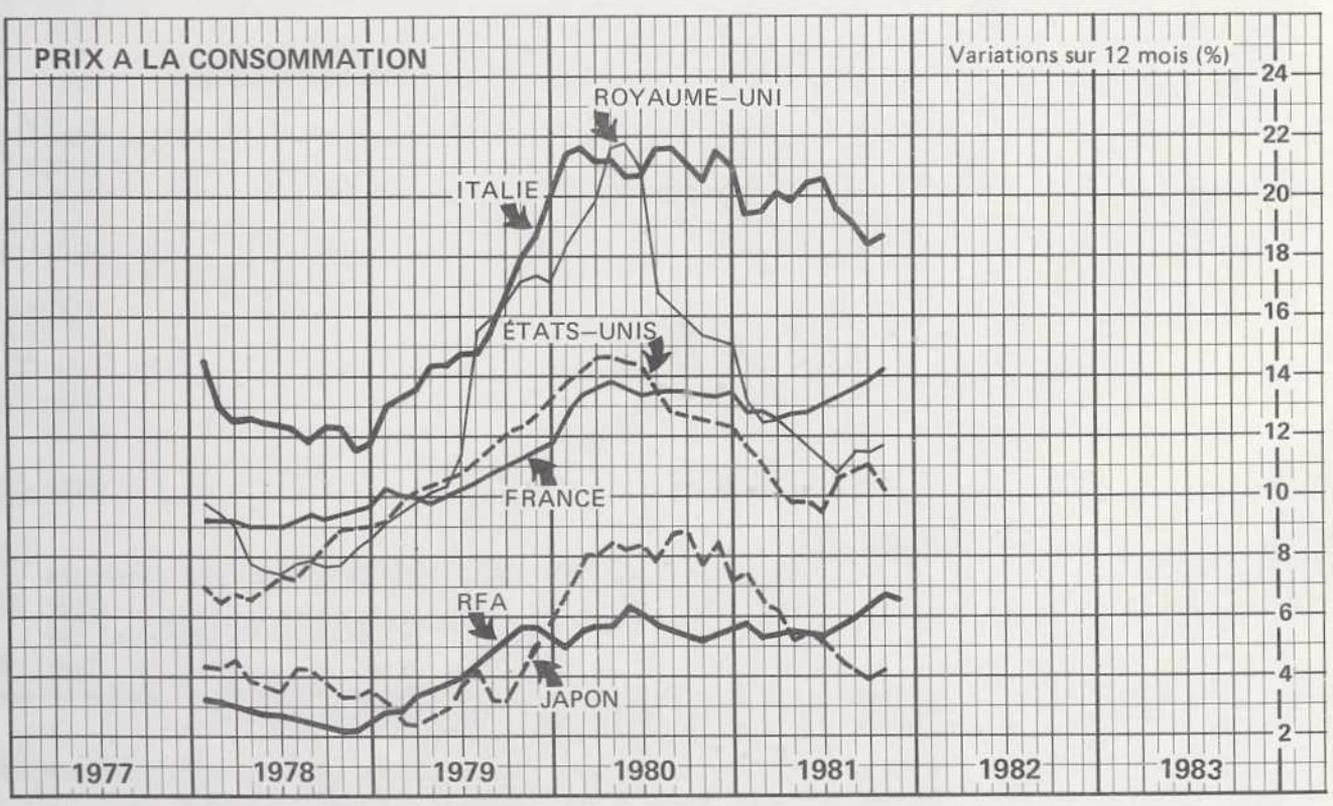


INTRODUCTION

L'économie française a passé au premier semestre le crux de la récession déclenchée par le second choc pétrolier, ainsi qu'il avait été prévu dans les perspectives nées depuis l'automne 1980. Toutefois la reprise a été sans doute plus typée que prévue : la consommation des ménages et l'exportation se sont montrées plus vigoureuses et un peu plus précoces qu'on s'y attendait ; a contrario l'investissement intérieur et l'activité dans les secteurs parcellaires européens sont restés plus déprimés qu'on avait pu l'envisager.

La présente Note dresse un constat de la situation de l'économie française dans un contexte économique marqué par les effets de la nouvelle politique économique et tente d'en prévoir l'évolution jusqu'à la mi-1983.



En cette fin d'année 1981, l'accord réalisé par les pays membres de l'OPEP pour stabiliser le prix du pétrole, le retour de la monnaie américaine vers une valeur plus conforme à sa parité économique et le réajustement des parités au sein du SME ouvrent à l'ensemble des économies occidentales des perspectives plus favorables que celles qu'elles ont connues depuis trois ans. Pour la première fois, des possibilités de reprise apparaissent, notamment en Europe, après les bouleversements du second choc pétrolier et du choc Dollar.

Pourtant, les conséquences de ces bouleversements sont loin d'être totalement résorbées de sorte que ces possibilités de reprise restent limitées et fragiles.

- Les conséquences du second choc pétrolier

Les hausses successives du prix du pétrole brut ont porté le prix moyen du baril importé de 13 Dollars fin 1978 à environ 35 Dollars début 1981.

La balance courante des pays exportateurs de pétrole, après avoir enregistré des excédents de l'ordre de 120 et 100 Milliards de Dollars en 1980 et 1981, pourrait encore dégager un surplus de l'ordre de 30 à 50 Milliards de Dollars en 1982 si le prix du baril reste au niveau fixé par la Conférence des Pays de l'OPEP du 29 octobre 1981, soit 34 Dollars le baril (1) tout au long de l'année 1982, avec un marché du pétrole réunifié.

Le prélèvement pétrolier est passé de 2,2 % du P.N.B. de la zone OCDE à environ 4 %, à la suite du deuxième choc pétrolier, et une réduction de ce prélèvement ne s'opérera durablement que par la mise en oeuvre des politiques d'économie d'énergie et de remplacement du pétrole par d'autres sources d'énergie, essentiellement nucléaire et charbon. Par ailleurs, les excédents financiers tirés de l'exportation du pétrole sont maintenant concentrés dans les pays dont la capacité d'importations est faible. C'est dire que l'effet dépressif du deuxième choc pétrolier ne s'effacera que progressivement, comme en témoigne le déséquilibre persistant de la balance des paiements courants de beaucoup de pays de l'OCDE (U.S.A., France, Italie, Bénélux etc.).

- Les conséquences du choc Dollar

Pour les pays de l'Europe de l'Ouest, et notamment la France, les effets du deuxième choc pétrolier ont été amplifiés par les mouvements de change du Dollar qui a connu en 1980 et 1981, les fluctuations les plus larges depuis l'instauration des changes flottants en mars 1973.

Entre juin 1980 et août 1981 le Dollar est monté presque continûment de 4 Francs Français à 6 Francs et, après les réajustements monétaires du 5 octobre 1981, il semble se stabiliser aux alentours de 5,55 F au quatrième trimestre 1981. Cette appréciation considérable du Dollar vis-à-vis des principales monnaies européennes a renchéri d'autant pour ces pays la facture pétrolière, provoquant ainsi un prélèvement supplémentaire

(1) Il s'agit du prix de l'Arabian Light.

sur les économies européennes équivalent à celui du second choc pétrolier. En même temps, la politique d'argent cher pratiquée par le Federal Reserve Board depuis la mi-1980 qui explique pour partie la montée du Dollar, contraignait les Banques Centrales Européennes à adopter des politiques monétaires restrictives pour défendre leurs monnaies, renforçant par là les tendances dépressives.

Dans cet environnement économique très défavorable, le P.N.B. de la zone OCDE dans son ensemble a crû, en moyenne annuelle, de 1,3 % en 1980 et sans doute également de 1,3 % en 1981, tandis que celui de la CEE à 9 a crû de 1,4 % en 1980 et a probablement diminué de - 0,5 % en 1981, les profils respectifs étant résumés dans le tableau suivant :

Taux de croissance semestriel du P.N.B.

(en équivalent annuel)

	1980		1981	
	I	II	I	II
Total OCDE	1.3	- 0.3	2.4	0.7
CEE à 9	2.0	- 2.4	- 0.2	1.1

Source : CEE

Dans les pays industrialisés l'inflation a connu un pic à la mi-1980 correspondant au deuxième choc pétrolier. Sous l'effet des politiques mises en oeuvre, elle a décéléré depuis cette date dans la plupart des pays de l'OCDE, sauf en Italie et en France où elle se maintient à des niveaux proches des pics observés mi-1980 (cf. graphique).

Quelles sont les tendances de l'environnement international pour les prochains mois et quels sont les aléas majeurs pesant sur ces évolutions ? Une analyse par grande zone (U.S.A., Japon, Europe, P.V.D., OPEP) va permettre de préciser le pronostic énoncé au début de chapitre : une reprise paraît se dessiner bien que son ampleur reste plus limitée que celle qui, en 1975-1976, avait suivi le premier choc pétrolier.

1 - LES ETATS UNIS

La politique américaine mise en oeuvre au début de 1981 recherchait un renforcement de l'économie par une diminution des prélèvements de l'Etat, équilibrée par une réduction parallèle des dépenses ; la stricte limitation de la croissance de la masse monétaire visait à obtenir la maîtrise de l'inflation.

Mais la rigueur de la politique monétaire a provoqué le maintien durable des taux d'intérêts à un niveau très élevé (les taux à court terme ont constamment dépassé 13 % depuis le début 1981 avec une pointe à 16-17 % en août, les taux à long terme ont suivi une évolution analogue entre 12 et 15 %), entraînant peu à peu l'étouffement de la croissance : d'une part les marchés traditionnellement sensibles aux conditions du crédit (automobile et construction neuve) ont été très déprimés ; d'autre part l'exportation a été rendue plus difficile par la perte de compétitivité due à la montée du Dollar. A la fin de 1981 l'économie américaine paraît s'orienter vers la récession. Cette évolution est susceptible de provoquer une aggravation du déficit budgétaire, sauf à ralentir la mise en oeuvre des dégrèvements fiscaux annoncés ou à accroître les coupes prévues dans les dépenses.

On voit ainsi que pourrait se développer la séquence suivante : la lutte contre l'inflation par la voie monétaire conduit à des taux d'intérêt élevés ; ces taux pèsent sur la croissance ce qui aggrave le déficit budgétaire ; le financement de ce déficit dans un contexte monétaire serré contribue à maintenir des taux d'intérêt élevés.

En raison de la détermination des autorités américaines, seul un net ralentissement de l'inflation serait susceptible de venir rompre cet enchaînement. Or les dernières observations de la hausse des prix témoignent de l'irrégularité de la tendance. Après être passé, en variation sur 12 mois, de près de 15 % au début de 1980 à un peu moins de 10 % au printemps 1981, le rythme des prix s'est à nouveau accéléré durant l'été pour atteindre 11 % (année sur année) ; mais avec 0.4 % en octobre, le rythme des prix paraît revenir à un niveau plus favorable. Il semble en effet que le succès de la politique de lutte contre l'inflation ait été temporairement accentué par la faiblesse passagère des prix agricoles et l'effet favorable de la hausse du Dollar sur les coûts importés. L'évolution récente montre que le succès de la politique désinflationniste pourrait prendre plus de temps que prévu. Dans ces conditions, que peuvent-être les réactions des autorités américaines? La nécessité d'une politique sévère de lutte contre l'inflation reste l'hypothèse la plus probable, excluant donc une chute ample et durable des taux d'intérêt, mais le risque que la récession ferait courir à la crédibilité de la politique de l'offre est de nature, en sens inverse, à interdire un excès de rigueur de la politique monétaire, d'autant que le recul de l'activité qui semble acquis au quatrième trimestre tempère la demande de monnaie et paraît à l'origine de la baisse subite des taux d'intérêt en novembre. Il est évidemment difficile de prévoir en quel point d'équilibre les autorités américaines décideront de se placer, mais un dérapage vers des solutions extrêmes paraît improbable.

Au total l'économie américaine présenterait les trois caractéristiques suivantes : une décroissance lente du taux d'inflation ; des taux d'intérêt élevés mais orientés à la baisse ; une croissance économique faible ou proche de la stagnation. Pendant la période de récession qui paraît s'engager, la détente sur l'inflation et les taux d'intérêt pourrait être temporairement plus nette.

Les conséquences pour les économies européennes seraient doubles. Défavorables pour une part parce que l'économie américaine ne jouerait pas de rôle moteur dans la reprise de l'activité mondiale ; mais favorables pour une autre dans la mesure où ces évolutions contribueraient à assurer une atténuation des facteurs extérieurs d'inflation grâce à la détente des cours des matières premières et des taux de changes, et une certaine baisse des taux d'intérêt en Europe.

2 - LE JAPON

C'est au Japon que les évolutions économiques paraissent les plus claires. En effet ce pays semble avoir largement maîtrisé les effets du deuxième choc pétrolier. Grâce à la pugnacité de ses exportateurs, il a dès le début 1981, rétabli sa balance des paiements courants, et, le yen ayant presque totalement suivi le Dollar dans sa montée (mi 1980-mi 1981), le Japon a évité de subir un troisième choc pétrolier par suite des mouvements de change. Cette performance est due au comportement des exportateurs Japonais qui ont baissé leurs prix à l'exportation en yen, tout au long de l'année 1980 (1) grâce à leurs réserves de compétitivité, gagnant ainsi des parts de marché sur toutes les zones et permettant le rétablissement de l'équilibre des échanges extérieurs.

La régulation macroéconomique pratiquée par le Japon apparaît ainsi particulièrement bien adaptée à la situation des importations japonaises qui sont pour près de 40 % composées de pétrole brut. Ceci permet de présenter un diagnostic très favorable de l'économie japonaise en cette fin d'année 1981 : rythme d'inflation inférieur à 5 % l'an, croissance du P.N.B. de 4,2 % en 1980, 3,6 % en 1981 tirée pour les 3/4 par le commerce extérieur, chômage stable et emploi croissant au rythme de 1 % l'an. Cependant, le Japon doit encore faire face à trois difficultés. D'une part le déficit budgétaire reste important ; en second lieu la demande intérieure n'a pas encore retrouvé un dynamisme suffisant de sorte que l'exportation reste le plus actif des moteurs de la croissance ; l'"excès" d'exportations enfin fait courir au Japon le risque de voir se développer des réactions protectionnistes de la part de ses partenaires commerciaux. Les dernières informations conjoncturelles font apparaître des signes de plus forte activité interne (la consommation paraît se réanimer et les perspectives d'investissements se redressent) ; mais il n'est pas certain que cela soit suffisant pour opérer le rééquilibrage souhaitable dans la structure interne - externe de la demande.

Il est probable dans ces conditions que la croissance japonaise se situera aux alentours de 4 - 5 % l'an au cours des prochains mois et que la hausse des prix à l'exportation sera un peu plus rapide que celle des prix intérieurs, afin que les exportateurs japonais reconstituent leurs marges en partie érodées en 1980.

3 - L'EUROPE

En Europe, du fait de la diversité des situations, un diagnostic global est difficile à établir. De plus il est certain que l'évolution de l'économie américaine va affecter les perspectives globales et par pays des économies européennes.

On peut cependant s'attendre à ce que la reprise lente dont les premiers signes sont perceptibles au second semestre de 1981, s'affirme en 1982. L'environnement nominal des pays européens devrait en effet devenir plus favorable en 1982 du fait de la décrue attendue sur les taux d'intérêt américains, de la stabilité du prix de l'énergie (due à la fois au prix en Dollar et aux taux de change), enfin de l'orientation en moyenne favorable des prix des matières premières.

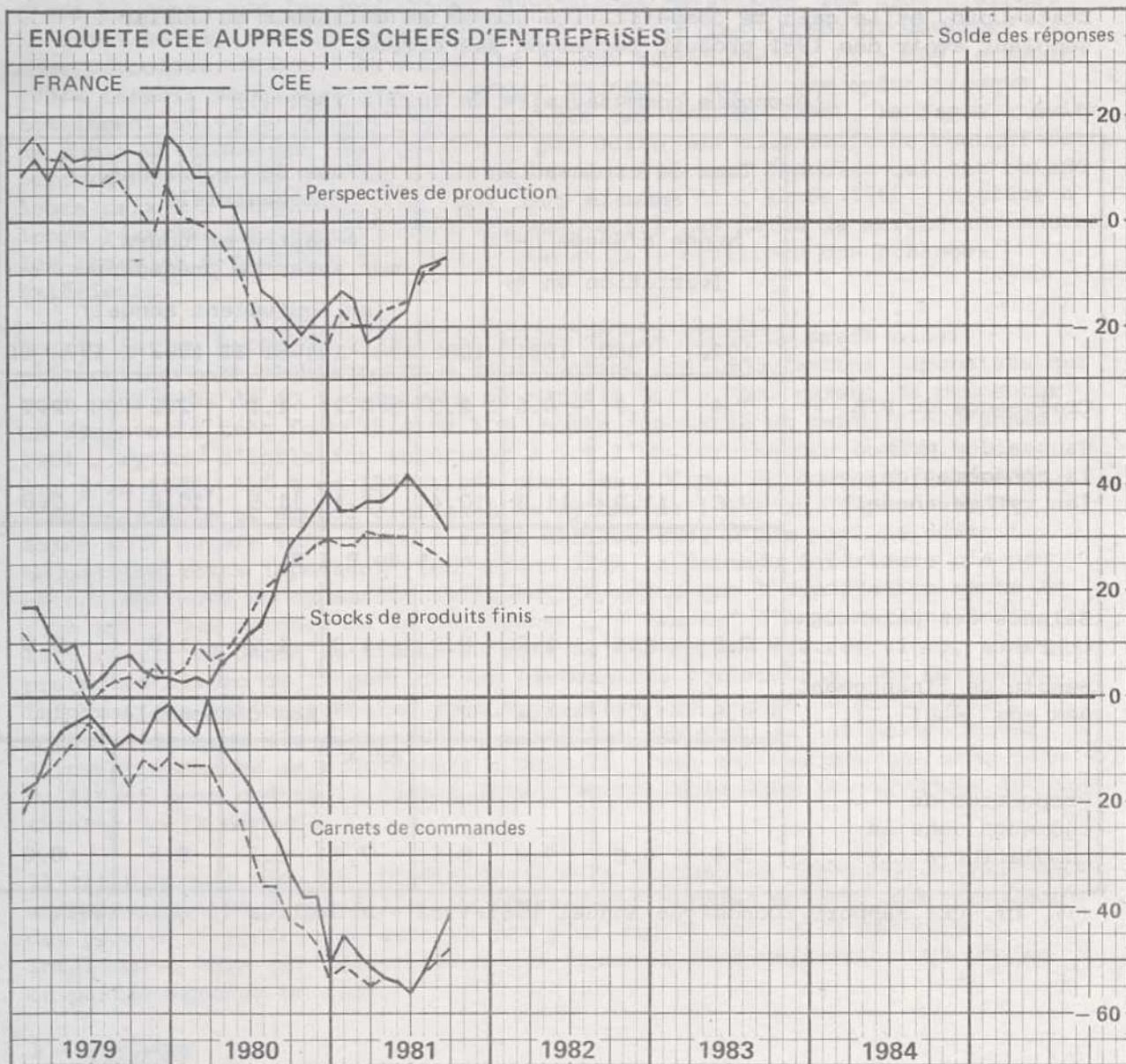
(1) L'indice des prix des exportations japonaises de produits manufacturés en yen, base 100 en 1970, a eu l'évolution suivante : 1980 1er trim. 171, 2ème trim. 167, 3ème trim. 168, 4ème trim. 166, 1981 1er trim. 169, 2ème trim. 173.

Cependant, malgré ces éléments largement favorables, la reprise ne devrait que lentement s'affirmer, l'environnement réel étant encore affecté par la faiblesse généralisée de la croissance, notamment on l'a vu aux Etats-Unis, et le gain de compétitivité acquis au détriment du Dollar semblant avoir dès 1981 produit largement ses effets.

L'économie communautaire de 1979 à 1982 (1)

	Taux de croissance annuels				Taux de croissance semestriels			
	année n/année n-1 (variation en %)				semestre en cours sur semestre précédent (en équivalent annuel)			
	1979	1980	1981	1982	1981 I	1981 II	1982 I	1982 II
Croissance du PIB	3.4	1.1	- 0.5	2.0	- 0.2	1.1	2.2	2.7
Hausse des prix à la consommation (en rythme annuel)	9.6	11.8	11.3	10.4	12.1	11.5	10.8	9.8
				en % du P.I.B.				
Balance des paiements courants	- 0.5	- 1.4	- 1.2	- 0.9	- 1.3	- 1.2	- 1.0	- 0.9
Besoin de financement des adm. publ.	- 3.6	- 3.5	- 4.4	- 4.1	non disponible			
					en %			
Proportion de chômeurs dans la population active ...	5.4	6.0	7.8	8.5	7.4	8.2	8.5	8.6

(1) cf. CEE Rapport Economique Annuel 1981-1982 - Bruxelles 15 oct. 1981.



Bien que soumise à des influences extérieures divergentes, la Communauté Européenne dans son ensemble pourrait enregistrer en 1982 une reprise modérée de l'ordre de 2 à 3 % l'an, inférieure au taux moyen observé sur la période 1970-1979 (3.3 % par an) et insuffisante pour enrayer la montée du chômage. Cependant, une moindre augmentation de celui-ci en 1982 est prévisible.

Ces perspectives ne sont pas démenties par les récentes enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprise de la Communauté, qui notent une amélioration progressive et soutenue du climat conjoncturel dans l'industrie et ce pour pratiquement tous les états membres avec une certaine aggravation des tensions inflationnistes.

Les graphiques des principaux résultats des enquêtes montrent clairement l'inflexion qui se produit courant 1981. Un début de reprise paraît sensible. Elle s'appuie sur un rôle plus actif des stocks, le déstockage ayant été important au second semestre 1980 et au premier semestre 1981, et sur des perspectives de reprise du commerce international, notamment entre les pays industrialisés.

Cependant, les difficultés spécifiques à chaque pays héritées de la crise récente continuent de peser sur les évolutions attendues.

L'Allemagne paraît avoir maîtrisé son inflation et restauré l'équilibre de sa balance des paiements courants, largement déficitaire en 1980 et 1981. Dans les prochains mois on peut s'attendre à un assouplissement de la politique monétaire allemande qui pourrait permettre une croissance de l'ordre de 2 % l'an.

La Grande Bretagne, qui a en 1981, largement freiné son rythme d'inflation au prix d'une très forte montée du chômage, pourrait sortir de sa phase de récession et prendre un rythme de croissance qui resterait très modéré en raison de la rigueur maintenue de la politique économique.

L'Italie, malgré son inflation très vive, pourrait connaître, elle aussi, une croissance de l'ordre de 2 à 3 % l'an grâce à une demande interne plus soutenue.

La Belgique et les Pays-Bas devraient suivre la conjoncture européenne avec des risques particuliers pour la Belgique en raison des difficiles problèmes de reconversion de l'industrie Wallonne.

La France dans ce contexte, suit une politique économique spécifique, mais ne paraît pas, selon les enquêtes de conjoncture communautaire, connaître de déphasage conjoncturel par rapport aux autres pays de la CEE, du moins jusqu'au début du quatrième trimestre 1981.

4 - L'OPEP ET LES PVD

Les Pays de l'OPEP, malgré le gel du prix du pétrole décidé en octobre 1981 et la chute importante de leur production pétrolière en 1981, devraient continuer à alimenter un flux d'importations de produits manufacturés en provenance des pays industrialisés important et encore en croissance sur 1981. En effet, d'une part la hausse du Dollar leur a permis, malgré la chute de leur production en 1981, de maintenir le pouvoir d'achat de leurs exportations de pétrole, d'autre part la production de pétrole et de gaz pourrait s'accroître au cours des prochains mois avec la reprise, tandis que l'accord réalisé sur les prix est de nature à rééquilibrer la structure de la production en faveur des pays à forte capacité d'absorption, ce qui diminuerait la part des pays "rentiers" et augmenterait finalement le taux global d'importations de ces pays.

Au total cependant une certaine décélération de la demande des pays de l'OPEP paraît probable, mais son profil est entaché d'incertitudes compte tenu du caractère particulier de ce marché (grands contrats souvent liés à des décisions de caractère politique, poids des ventes d'armes etc..).

Les Pays en voie de développement ont constitué un débouché particulièrement dynamique pour les pays industrialisés au cours des années 1980 et 1981. Les importations de ces pays en produits manufacturés ont crû de 4 % en 1980 et de plus de 6 % en 1981 en moyenne annuelle, la hausse ayant été particulièrement rapide au premier semestre 1981 (près de 8 % durant le semestre).

Les Pays nouvellement industrialisés (Brésil, Mexique, Corée du Sud, Taiwan, Hong Kong etc.) qui ont des croissances très soutenues de l'ordre de 8 - 10 % par an, expliquent pour partie ce résultat, mais les causes principales sont les besoins immenses de ces pays, le recyclage relativement satisfaisant des pétro-dollars, et le fait que beaucoup de ces pays, malgré le retournement de leurs exportations, notamment de produits de base, intervenu mi-1980 en relation avec la dépression des pays de l'OCDE ont continué à maintenir un rythme élevé d'importations de produits manufacturés, faute de pouvoir ou de vouloir modifier rapidement leur politique économique. Les problèmes d'endettement, qui se posent avec une vigueur accrue, laissent penser qu'un freinage des importations se produira fin 1981-début 1982. L'expérience du premier choc pétrolier montre qu'il peut y avoir un délai d'un an entre le retournement des exportations et celui des importations de ces pays, ce qui correspondrait à une inflexion des importations des PVD au deuxième semestre 1981.

5 - LA DEMANDE DE PRODUITS MANUFACTURES ADRESSEE A LA FRANCE

Compte tenu de ces perspectives de l'environnement international (reprise modérée dans un contexte de désinflation), la demande mondiale de produits manufacturés susceptible de s'adresser à la France pourrait, après avoir ralenti entre le premier et le troisième trimestre 1981, reprendre au quatrième trimestre à un rythme modéré (2 % l'an) et s'accélérer au premier semestre 1982 (4 à 6 % l'an) comme le montre le tableau ci-dessous (cf dernière ligne, total pondéré : Marchés de la France).

Demande de produits manufacturés des partenaires commerciaux de la France :

(Taux de croissance en volume)

(% de variation par rapport à la période précédente)

Pays	Poids (1)	1980		1980	1981				1981	1982	
		3	4	(2)	1	2	3 ^p	4 ^p	p (2)	1 ^p	2 ^p
de l'OCDE	75	1.0	-4.5	3.8	1.0	-0.5	0.0	0.5	-3.0	1.6	1.0
de l'OPEP	5	3.7	2.9	15.0	5.0	5.0	2.0	2.0	20.4	3.0	3.0
de l'Est	4	0.8	0.0	4.1	1.0	0.0	1.0	1.0	2.6	0.7	0.7
en voie de dévelop.	16	-1.8	0.0	4.0	4.0	4.0	-1.0	-1.0	6.3	-0.5	0.0
total pondéré (marchés de la France) ..	100	1.4	-2.8	4.9	1.9	1.0	0.0	0.5	1.1	1.4	0.9

p : prévision

(1) pondération : structure des exportations françaises de 1970.

(2) Taux de croissance annuel, moyenne année n sur moyenne année n-1

Les autres taux de croissance indiqués dans ce tableau sont des taux trimestriels ; trimestre T sur trimestre T - 1 en %. Ils ne sont pas mis en équivalent annuel.

1 - L'EVOLUTION BUDGETAIRE

L'objectif affiché de la loi de finances pour 1982 est double : accentuer le rôle actif de la politique budgétaire dans la régulation macroéconomique et promouvoir le développement d'interventions à fort contenu structurel qui stimulent conjointement la demande et l'offre. Mais les mesures de développement de la demande privilégient les domaines préférentiellement économes en importations et la reconstitution de capacités de production compétitives doivent se concilier avec la création d'emplois.

Le budget 1982 présente donc des innovations d'ampleur par rapport aux budgets antérieurs. Pour autant la rupture entre le budget 1981 effectivement exécuté et la loi de finances pour 1982 n'est pas complète.

L'année 1981 connaît une stabilisation du taux de prélèvement obligatoire (1). Le poids des différents types de prélèvements est lui-même stabilisé. En particulier la pression fiscale sur les ménages est stable et aurait même été légèrement plus faible sans la majoration exceptionnelle d'impôt sur les hauts revenus (3,4 milliards de F.) décidée dans le collectif budgétaire de l'été dernier.

Cette neutralité globale du jeu des recettes fiscales sur le revenu disponible brut des ménages s'accompagne d'une progression des prestations sociales dont la part dans le revenu disponible brut s'accroît. La croissance de ces prestations devrait atteindre 19,7 % en 1981 par rapport à 1980 et leur part dans le revenu disponible brut dépasser pour la première fois 28 %. Si on ajoute à cela les subventions aux agriculteurs versées au premier semestre (4 milliards de F.) l'abaissement d'un point du taux de cotisation maladie appliqué en début d'année (15 milliards de F. ; ce point est rétabli à partir du 1er novembre), les transferts nets des administrations aux ménages se sont sensiblement accrus en 1981, dès le premier semestre. L'effet redistributif de ces transferts est sans doute plus marqué au second semestre, l'amélioration des prestations sociales concernant plus particulièrement les foyers à revenu modeste tandis qu'un effort fiscal spécifique était demandé aux hauts revenus.

La croissance des transferts nets contribue pour une bonne part à expliquer la reconstitution du pouvoir d'achat des ménages, et leur caractère redistributif plus accentué dans la seconde moitié de l'année joue en faveur d'une hausse de la propension à consommer. L'exécution du budget 1981 a donc un caractère nettement expansif par le jeu des transferts entre administrations et ménages.

En ce qui concerne les entreprises, les impôts liés à la production et l'impôt sur les sociétés ne croissent pas globalement plus vite que l'excédent brut d'exploitation, en raison des résultats déjà médiocres de 1980.

(1) prélèvements obligatoires/PIB : 42,4 % en 1980 contre 42,5 % en 1981.

La croissance des dépenses consolidées des administrations publiques en 1981, plus rapide que celle du PIB puisqu'elle sera de l'ordre de 19 %, s'explique essentiellement par la progression des prestations sociales et des transferts économiques (mais aussi par celle des charges d'intérêt). A l'inverse les dépenses d'investissement et de consommation croissent plus lentement que la moyenne des dépenses.

De fait la consommation et l'investissement publics ont exercé un rôle plutôt dépressif sur l'activité économique au cours du premier semestre 1981.

Ainsi, l'ensemble de ces évolutions, compte tenu de la faible progression des rentrées fiscales directement liées à l'activité (TVA notamment), conduit à un besoin de financement des administrations publiques en 1981 de l'ordre de 2,4 % du PIB total (contre un excédent de 0,4 % en 1980). Mais le caractère expansionniste de ce déficit n'est pas général puisqu'au caractère incitateur des opérations de redistribution s'oppose la stagnation de la demande publique.

*

*

*

La loi de finances pour 1982 élargit le caractère expansionniste de l'intervention publique : les opérations de redistribution et les opérations d'investissement doivent être simultanément incitatrices mais dans le même temps, afin d'éviter la dispersion des efforts de relance, des objectifs précis sont définis et le caractère redistributif des mesures est renforcé.

A législation inchangée, l'année 1982 aurait connu une baisse spontanée de la pression fiscale en raison de la reprise économique. Cette baisse ne se produira pas, en raison des modifications dans la législation : la pression fiscale globale, sous l'hypothèse d'une reprise économique confirmée en 1982, devrait rester au niveau de 1981. Par contre, en raison de l'effort d'équilibrage des comptes de la Sécurité Sociale (concrétisé en novembre par le relèvement et le dé-plafonnement des taux), le taux de prélèvement obligatoire devrait s'accroître de près d'un point (de 42,5 % à 43,3 %). La loi de finances neutralise donc le caractère spontanément expansionniste de la baisse du taux de prélèvement fiscal en période de reprise et cherche plutôt à favoriser la demande par des efforts de redistribution, une certaine sélectivité dans la définition des nouvelles recettes fiscales et par l'accroissement de la dépense publique.

Ainsi, dans le cas des ménages, impôts et prestations sociales devraient croître à des rythmes proches, sensiblement supérieurs à celui du revenu disponible brut (1). Les mesures fiscales nouvelles, à vocation redistributrice, concernent le plafonnement de l'effet du quotient familial (allègement de l'impôt limité à 7 500 F par demi part) la réduction des déductions forfaitaires applicables aux revenus fonciers, la majoration exceptionnelle (pour les redevables de plus de 25 000 F) de 10 % de la fraction de l'impôt supérieure à 15 000 F afin de financer l'apport de l'état à l'UNEDIC, l'imposition des

(1) La Loi de Finances est basée sur les hypothèses suivantes : + 19,6 % pour les prestations ; + 18,2 % pour les impôts sur le revenu et le patrimoine ; + 15,6 % pour le RDB.

grandes fortunes. Dans le même temps, le minimum vieillesse devrait atteindre 2 000 F par mois au 1er janvier 1982, les allocations familiales, relevées de 25 % en juillet 1981 feront l'objet d'une revalorisation équivalente en 1982. L'évolution de l'ensemble des transferts entre administrations et ménages devrait donc avoir pour effet de renforcer la tendance à la hausse de la pension à consommer.

La pression fiscale sur les Sociétés devrait légèrement baisser en 1982, compte tenu des faibles résultats de 1981 et malgré l'introduction de mesures fiscales nouvelles dont certaines sont très sélectives (reconduction du prélèvement exceptionnel sur les banques, augmentation de la redevance sur les mines payée par les sociétés pétrolières, taxation des frais généraux ...). Dans le même temps, les aides à l'industrie connaîtront une croissance importante (+ 52,4 % d'une loi de finance initiale à l'autre). Ce sont les aides générales qui connaissent le plus fort développement, puisqu'elles doublent, alors que les aides sectorielles et les aides à l'exportation progressent peu (l'objectif est de favoriser une meilleure cohérence de l'appareil industriel, notamment en vue d'assurer une couverture améliorée du marché intérieur par la production nationale. Les aides récemment décidées en direction des secteurs du textile et de la machine-outil concrétisent cette démarche). Les aides à l'innovation et aux économies d'énergie connaissent des croissances importantes. Les textes précisent que l'octroi de ces aides est subordonné à des engagements en matière d'investissement et d'emploi de la part des entreprises.

La politique publique, en ce qui concerne les transferts aux ménages et aux entreprises, semble donc chercher à faire de la sélectivité et de la redistribution des outils de relance.

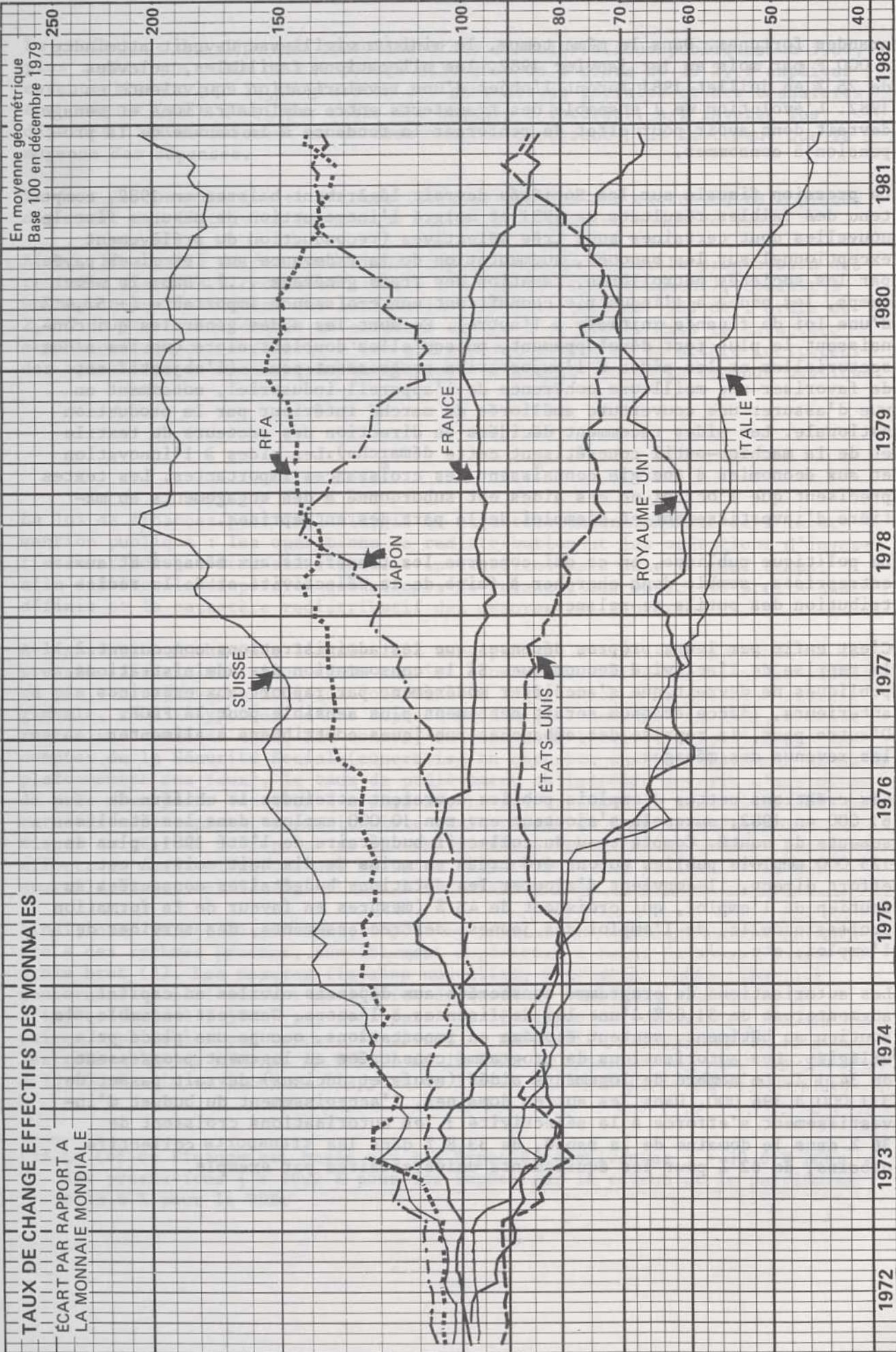
C'est enfin par leurs propres dépenses que les administrations concourent à la reprise de l'activité économique. Si la consommation des administrations publiques ne devrait que s'accélérer modérément par rapport aux exercices antérieurs, l'accélération serait nettement plus sensible pour la FBCF. D'autre part, la reprise des embauches publiques contribuera à alimenter les revenus des ménages.

Les créations nettes d'emplois publics devraient atteindre le chiffre de 61 000 en 1982, auxquels s'ajoutent environ 10 000 emplois dans les établissements de santé. Compte tenu du collectif budgétaire de l'été 1981, plus de 125 000 emplois publics auront été créés en moins de dix huit mois. A cet effort direct, il convient d'ajouter les dotations budgétaires consacrées au soutien de l'emploi, qui croissent de 45 % (mesures en faveur de la formation professionnelle, de l'emploi des jeunes, des reclassements, des services de l'emploi, etc...).

Les autorisations de programme consacrées aux dépenses civiles en capital augmenteront de 31,8 % d'une loi de finances à l'autre. Dans cet ensemble, le soutien au bâtiment, secteur économe en importations, occupe une place privilégiée. Les autorisations de programme consacrées au logement progressent de 34,1 %. Le nombre de logements aidés (neufs et anciens) devrait passer de 311 000 à 396 000. Dans les autres domaines, l'accroissement du budget d'investissement s'efforce à la sélectivité : les autorisations croissent de 36 % dans le domaine de la santé, de 33,8 % dans les transports collectifs urbains, de 62 % pour les équipements universitaires par exemple.

TAUX DE CHANGE EFFECTIFS DES MONNAIES

ÉCART PAR RAPPORT A
LA MONNAIE MONDIALE



Compte tenu de l'ensemble de ces évolutions, le déficit prévisionnel du projet de loi de finances pour 1982 s'élève à 95,4 milliards. Replacé dans le cadre d'ensemble des administrations publiques, il correspond à un besoin de financement de ces administrations qui, sous l'hypothèse d'une croissance d'environ 3 % en 1982, reste en proportion du PIB, de l'ordre de celui observé en 1981.

2 - LE CONTEXTE MONÉTAIRE ET FINANCIER

Dans le domaine monétaire et financier, les mesures ont depuis le printemps été orientées vers deux objectifs. Le premier étant de faire en sorte que le contexte monétaire ne compromette pas la reprise économique attendue ; d'où la volonté de faciliter le financement de l'économie en suscitant une baisse progressive des taux d'intérêt, en assouplissant le dispositif d'encadrement du crédit et en mettant en place des procédures de crédit exceptionnelles. Le second étant de contenir les mouvements spéculatifs exercés à l'encontre du franc. Le financement de l'économie par création monétaire s'est accentué jusqu'à l'automne ; depuis une relance du marché financier a été permise par le retour à une hiérarchie plus favorable des taux d'intérêt ; elle devrait atténuer cette tendance.

a) Les marchés de change et les mouvements de devises ; les taux d'intérêt
Le niveau élevé des taux d'intérêt aux Etats-Unis et la position du dollar ont continué de peser sur la fixation des taux français.

Cours de change en francs

(en moyennes trimestrielles)

	1979	1980				1981			
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV(1)
Dollar US	4,14	4,15*	4,21	4,12	4,42	4,86	5,42	5,81*	5,62
Deutsche-mark .	2,35	2,34	2,33	2,32	2,31	2,33	2,38	2,39	2,51
Livre Sterling	8,95	9,35	9,63	9,82	10,54	11,22	11,26	10,67	10,53
Yen	1,74	1,71	1,82	1,88	2,10	2,37	2,47	2,51	2,48

* plus bas cours du \$: 4,04 en janvier 1980
plus haut cours du \$: 5,98 en août 1981

(1) moyenne sur octobre-novembre

A la mi-août, au moment le plus aigü du mouvement spéculatif, la devise américaine s'était appréciée de 45 % par rapport au franc depuis octobre 1980 (1 \$ = 4,24 F) et 37 % depuis le début de l'année (1). Sur les mêmes périodes le dollar s'était réévalué de 43 % et 32 % à l'égard de l'ensemble des monnaies du SME, de sorte que les parités au sein du SME s'étaient peu modifiées.

(1) soit respectivement une dépréciation du franc à l'égard du \$ de 31 % et 27 %.

A partir de la mi-août le glissement de la parité Franc/DM s'est accentué et cette tendance s'est affirmée en septembre lorsque le repli du dollar s'est accompagné d'un regain de tensions entre le franc et le DM, amenant la parité F/DM à son plancher d'intervention au sein du SME. Durant ces périodes les autorités monétaires ont dû à la fois interrompre le mouvement de baisse des taux d'intérêt sur le marché monétaire (les taux à court terme qui s'établissaient encore à 20 % à la fin du mois de juin avaient été ramenés à 17 1/2 % au début d'août, puis ont été relevés à 18 1/2 % dans la seconde quinzaine de septembre) et intervenir sur le marché des changes pour soutenir le cours du franc. Les réserves de change au bilan de la Banque de France qui avaient déjà fléchi de 43,1 milliards entre fin février et fin mai ont perdu 18,3 milliards en août-septembre.

Avoirs (nets) en or et devises au bilan de la
Banque de France (1)

en milliards de francs

déc. 1979	déc. 1980	fév. 1981	avril	mai	juil.	août	sept.	oct.
63,-	(2)	(2)	93,6	60,6	(2)	67,6	58,2	70,6

(1) Réserve de réévaluation des avoirs en or exclue

(2) Ces encours incluent les plus-values (ou moins-values) de réévaluation semestrielle des réserves de change en devises, soit :

année 1980	= moins-value de 1,7 milliard
février 1981	= plus-value de 5,7 milliards
juillet 1981	= plus-value de 11,6 milliards

L'aggravation des tensions entre devises du SME a conduit au début d'octobre à modifier la grille des taux pivots liant bilatéralement les monnaies. En pratique, les variations de parités dégagées par les marchés de change au lendemain de ce réajustement ont été modérées. Ainsi, alors que le cours pivot du DM contre Franc avait été relevé de 8,76 %, la dépréciation effective du Franc n'a pas dépassé 4,5 %, le franc revenant quasiment de sa parité plancher à sa parité plafond vis-à-vis du DM. Au début d'octobre 1981 la hausse du \$ vis-à-vis des monnaies du SME atteignait 28,5 % par rapport au début d'octobre 1980.

Les mouvements de devises et les mesures de renforcement du contrôle des changes.

Après les élections et durant l'été les sorties de devises ont eu deux origines. La première en importance est des prises de position à l'encontre du franc de la part des résidents, qui se sont traduites par une modération de leur endettement en devises, un accroissement de leurs achats de devises à terme, un termaillage défavorable au franc et l'acquisition de titres étrangers. La seconde en importance est le retrait d'avoirs en francs placés par les banques étrangères auprès de leurs homologues françaises, retrait lié à la modification de la position de change des non-résidents sur le franc et à la préférence pour les placements d'encaisses francs sur le marché de l'euro-franc où les rémunérations étaient plus attractives (le différentiel a atteint jusqu'à 12 points en mai-juin et 16 points en août-septembre).

Ainsi qu'il s'agisse des opérations initiées par les non-résidents ou par les résidents, on a assisté à une inversion de la situation qui avait prévalu en 1980 ; en particulier, pour les opérations à terme, les résidents étaient passés durant l'année 1980, d'une position acheteuse (excès d'achats à terme de devises sur les ventes) à une situation équilibrée en fin d'année, puis à une position vendeuse en février 1981. Dès mai, le retour à une position acheteuse a été observé. Au total l'ampleur de l'excédent de demande de devises par rapport à l'offre sur le marché des changes a nécessité le renforcement du contrôle des changes. Les mesures décidées le 21 mai (1) ont été rendues encore plus rigoureuses à partir du 21 septembre par la totale interdiction de la couverture des importations par achats à terme de devises (2). En septembre le recours au contrôle des changes a été accompagné d'un relèvement modéré des taux d'intérêt sur le marché monétaire (+ 1 %). En dépit de l'inconvénient que constitue ce strict contrôle des changes pour la gestion des entreprises, il est sans doute, à efficacité identique, moins pénalisant pour l'économie française que le relèvement massif des taux d'intérêt qui serait nécessaire pour juguler les sorties de devises, compte tenu du niveau élevé des taux à l'étranger et sur le marché de l'euro-franc. De fait, à partir du mois d'octobre, et en conséquence également du réajustement des parités-SME, la Banque de France a pu acquérir des devises sur le marché des changes et abaisser les taux à court terme (de 18 1/2 à 15 1/2 % à la mi-novembre).

Le différentiel d'intérêt avec les Etats-Unis qui était négatif de 8 points au début de 1981 est à présent positif de 2,5 points. En RFA les taux sont demeurés voisins de 12 % depuis la fin du premier trimestre et ils ont commencé à baisser à partir d'octobre ; l'écart de taux entre la France et la RFA, nul en avril, a été de 8 points en mai-juin et est revenu à 4,9 points en novembre. (cf graphique).

Taux d'intérêt à court terme
(en moyennes trimestrielles)

	1979	1980				1981			
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV(4)
France (1).....	11,9	12,4	12,5	11,6	10,9	11,1	16,1	17,9	16,4
Etats-Unis (2).	13,6	15,-	12,7	9,8	15,9	16,6	17,8	17,6	14,1
R.F.A. (1)	8,3	8,3	9,6	9,3	9,-	10,5	11,7	12,-	11,1
Royaume-Uni (1)	13,7	15,7	16,-	15,4	14,2	12,9	10,3	11,7	nd
Japon (3)	7,5	9,2	12,5	12,1	10,-	8,5	7,1	7,2	nd

(1) Taux de l'argent au jour le jour sur le marché monétaire

(2) Taux des Federal Funds

(3) Taux de l'argent à vue sur le marché monétaire

(4) Moyenne octobre-novembre

Source : bulletin de l'O.C.D.E.

(1) Les principales mesures étaient : - limitation à 1 mois au lieu de 2 mois de la durée de couverture à terme à l'importation ;
- cession des devises tirées des exportations, dans le délai d'un mois à compter de la date de livraison ;
- mise en place d'un régime de devises-titres.

(2) Le 12 novembre, l'interdiction de couverture à terme a été levée pour une liste de produits agricoles sensibles aux fluctuations de cours sur les marchés internationaux.

Taux d'intérêt créditeurs et taux d'intérêt débiteurs

Les autorités monétaires ont manifesté la volonté de voir s'abaisser les taux à court terme, pour des motivations de deux ordres. Le renchérissement du coût du crédit depuis le printemps tendait à atténuer les chances d'une reprise économique. L'existence d'une rémunération élevée accordée aux placements à court terme limitait l'activité du marché financier où les taux pratiqués, en dépit de la charge qu'ils représentaient pour les émetteurs, n'étaient pas attractifs au regard des placements liquides. En conséquence l'atonie des émissions d'obligations limitait le financement non monétaire de l'économie, juste à un moment où l'Etat et les Grandes Entreprises Nationales présentaient des besoins de financement accrus.

Hiérarchie des taux d'intérêt en France

Moyennes mensuelles	déc. 1979	déc. 1980	mars 1981	avril	mai	juin	juil	août	sept	oct	nov
Taux d'intérêt à court terme (1)	12,17	10,88	11,72	12,23	16,03	19,93	18,49	17,50	17,77	17,09	15,72
Taux d'intérêt à long terme (2)	12,14	14,71	15,25	15,15	15,19	17,56	17,48	17,58	17,49	17,42	17,28
Taux de base bancaire (TBB) (3)	11,5	12,25	12,75	12,75	17,-	17,-	15,6	15,3	14,5	14,0	14,0

- (1) Taux de l'argent au jour le jour sur le marché monétaire sur lequel, jusqu'en septembre 1981, était alignée la rémunération des placements liquides supérieurs à 100 000 F.
- (2) Taux à l'émission des emprunts garantis par l'Etat.
- (3) Taux en vigueur en fin de mois. En mai 1981, le TBB a été relevé 3 fois : 14,75 % ; 15,75 % ; 17,- %.

Pour susciter une réduction du taux de base bancaire, les autorités monétaires ont, puisque le contexte extérieur ne permettait pas d'abaisser sensiblement le coût des refinancements bancaires, adopté des mesures visant à réduire le coût des autres ressources des banques. A cet effet les modifications apportées en septembre à la grille-barème des intérêts créditeurs applicables aux placements liquides ont limité la libre rémunération aux dépôts à plus d'un an ou à plus de 6 mois s'ils sont supérieurs à 500 000 F, au lieu de 100 000 F sans clause de durée auparavant (1). L'effet direct de cette mesure a été le repli du taux de base bancaire de 15,3 % à 14,5 % et a établi une hiérarchie plus "normale" qu'auparavant entre les placements à court et à long terme ; ultérieurement le taux de base bancaire a été ramené à 14 % grâce à la baisse sur le marché monétaire. Le taux du livret A des Caisses d'épargne a été porté de 7 1/2 % à 8 1/2 % en octobre.

- (1) les dépôts supérieurs à 500 000 F et d'une durée comprise entre 2 et 6 mois sont rémunérés suivant la formule :
- (taux du marché monétaire + 3,5)

b) La situation monétaire et financière ; la distribution du crédit

Jusqu'en septembre le mode de financement de l'économie a été un peu plus monétaire qu'en 1980, année durant laquelle les ressources collectées sur le marché financier avaient été particulièrement abondantes. L'expansion des liquidités (M3) s'est renforcée progressivement dès les derniers mois de 1980. Même si on élimine l'effet de la forte hausse de la valeur des dépôts en devises de clients non résidents auprès de banques françaises (inclus dans M2) (1), le rythme de progression de la masse monétaire (M2) était en tendance, proche de 13,5 % l'an, comme durant la période mi-1977-1979, contre 10 % à 11 % durant la majeure partie de 1980. Cette accélération a une double origine : jusqu'en septembre le marché financier a moins drainé de liquidités (les émissions brutes d'obligations se sont chiffrées à 55 milliards pour les huit premiers mois de 1981 au lieu de 77 milliards pour la même période de 1980) et les besoins de financement du Trésor se sont accrus. La création monétaire du Trésor qui avait sensiblement diminué au cours du deuxième semestre 1980 a progressé de 30 milliards durant les huit premiers mois de l'année (2) alors que dans le même temps les emprunts d'Etat ont été limités à 10 milliards contre 20,5 milliards un an plus tôt, le Trésor ayant dû reporter à septembre son traditionnel emprunt de printemps.

En revanche, il ne paraît pas y avoir eu de nette accélération de la distribution des crédits : certes depuis le début de l'année, l'évolution des crédits s'inscrit sur une pente de 16,5 % l'an, mais en excluant les crédits en devises accordés aux non-résidents, le développement des crédits bancaires n'excède guère 12,5 % l'an, soit le rythme suivi depuis le deuxième trimestre 1980 contre 13,5 % sur l'ensemble de l'année 1980. Le dispositif d'encadrement a contenu le développement des crédits au prix de tensions modérées en début d'année, mais nettement plus vives durant l'été, où la prime de désencadrement a retrouvé le niveau élevé du premier semestre de 1977. Depuis septembre l'abaissement de la prime de désencadrement et le recul des difficultés d'obtention du crédit bancaire signalé par les enquêtes dans le commerce, témoignent d'un desserrement de la contrainte. Depuis le printemps, la préoccupation des pouvoirs publics a été d'éviter par diverses mesures, que ne se développent de sérieuses difficultés de trésorerie. Tout d'abord les normes de progression maximum des crédits autorisées par l'encadrement ont été relevées par trois fois ; les banques devant réserver cet assouplissement, par priorité, à la couverture des besoins de financement des petites et moyennes entreprises. En outre une procédure exceptionnelle de soutien temporaire aux PME a été mise en place durant l'été.

- (1) la règle de valorisation de l'encours des crédits et dépôts en devises des non-résidents aux cours de change du moment conduit à une croissance rapide liée à la hausse du \$. Il est préférable de les éliminer pour une plus juste appréhension des crédits accordés à l'économie française.
- (2) Depuis le début de l'année le Trésor a bénéficié du versement en janvier et juillet des plus-values de réévaluation des avoirs en devises pour un total de 17,3 milliards. Cette ressource a, toutes choses égales par ailleurs, limité le financement monétaire du Trésor.

(1) Les pouvoirs publics réduisent par ces mesures de soutien temporaire les besoins de financement des PME et les difficultés de trésorerie.

Malgré cette plus grande disponibilité du crédit une accélération de la distribution apparaît peu probable à court terme : les besoins de financement des entreprises, qui participent encore peu au mouvement de relance de l'économie, ne devraient pas se renforcer et compte tenu du niveau actuel des taux d'intérêt et des prix des logements une demande accrue de crédit de la part des ménages n'est guère attendue.

Un ralentissement du rythme de progression des liquidités est également probable durant les derniers mois de l'année, du fait des perspectives de développement des placements sur le marché financier. En septembre-octobre les émissions d'obligations se sont fortement accrues (dont 15 milliards d'emprunt d'Etat), les souscriptions étant rendues plus aisées par le retour à une hiérarchie favorable des taux et par le raccourcissement de la durée des titres (6 à 8 ans). Depuis septembre une partie du retard accumulé depuis le printemps a été rattrapée, les émissions brutes atteignent 101,3 milliards pour les onze premiers mois de 1981 contre 108,9 milliards en 1980. Dans les prochains mois les possibilités de placement devraient être facilitées par la perspective d'une prochaine baisse des taux, permise par la poursuite du repli des taux d'intérêt à court terme.

3 - LES AUTRES ORIENTATIONS DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE

Outre les aspects monétaire et budgétaire de la politique économique, le Gouvernement a décidé cet automne la mise en oeuvre de mesures spécifiques visant à améliorer l'emploi par les "contrats de solidarité" et à ralentir l'inflation par des mesures de modérations parallèles de l'évolution des salaires et des prix. Les modalités techniques de ces deux groupes de mesures sont rappelées ci-après.

a) Les contrats de solidarité

Les mesures d'aide financière de l'Etat s'orientent autour de deux idées directrices : aider à la mise à la retraite de personnes volontaires de plus de 55 ans, sous réserve que l'entreprise les remplace par des jeunes de préférence chômeurs ; faciliter la réduction de la durée du travail avec embauche compensatrice grâce à des dégrèvements de charges sociales. Les mesures techniques sont les suivantes : (1)

- 70 % du salaire brut (sur la base des douze derniers mois) pour la pré-retraite complète, de 55 à 60 ans, sous réserve qu'un jeune ou un chômeur indemnisé soit embauché à la place de la personne prenant la pré-retraite.

- 30 % du salaire brut - (en plus des 50 % versés par l'entreprise) pour la pré-retraite à mi-temps, de 55 à 65 ans, sous réserve, comme dans le cas précédent d'une embauche.

- L'exonération partielle ou totale des charges sociales des personnes embauchées dans le cadre d'une réduction accélérée de la durée du travail ; cette réduction doit être d'au moins 2 heures d'ici le premier septembre 1983 ; si la baisse est supérieure ou égale à 3 heures, l'exonération est maximale : 100 % la première année et 50 % l'année suivante.

- Une aide à l'embauche, correspondant aux montants des prestations qu'aurait versé l'ASSEDIC aux demandeurs d'emplois s'ils n'avaient été embauchés, pour les entreprises engageant des chômeurs de longue durée.

(1) Les pouvoirs publics prévoient que ces contrats de solidarité devraient bénéficier à environ 120 000 personnes sur l'ensemble de l'année 1982.

b) Le ralentissement des évolutions nominales

L'idée centrale est d'agir sur le couple rigide prix-salaires en substituant à l'indexation de fait des salaires sur le rythme des prix observés dans le passé récent, une indexation sur une anticipation des prix, avec une clause de rattrapage du pouvoir d'achat des salaires si les prix observés dépassent les prix anticipés. Dans ce schéma, le Gouvernement s'assigne le rôle de modifier les anticipations de prix en modérant l'évolution des tarifs publics d'une part et en agissant directement sur certains prix dont l'évolution paraîtrait clairement excessive. Pour aboutir à ce résultat, les principes d'action annoncés par le Gouvernement sont les suivants :

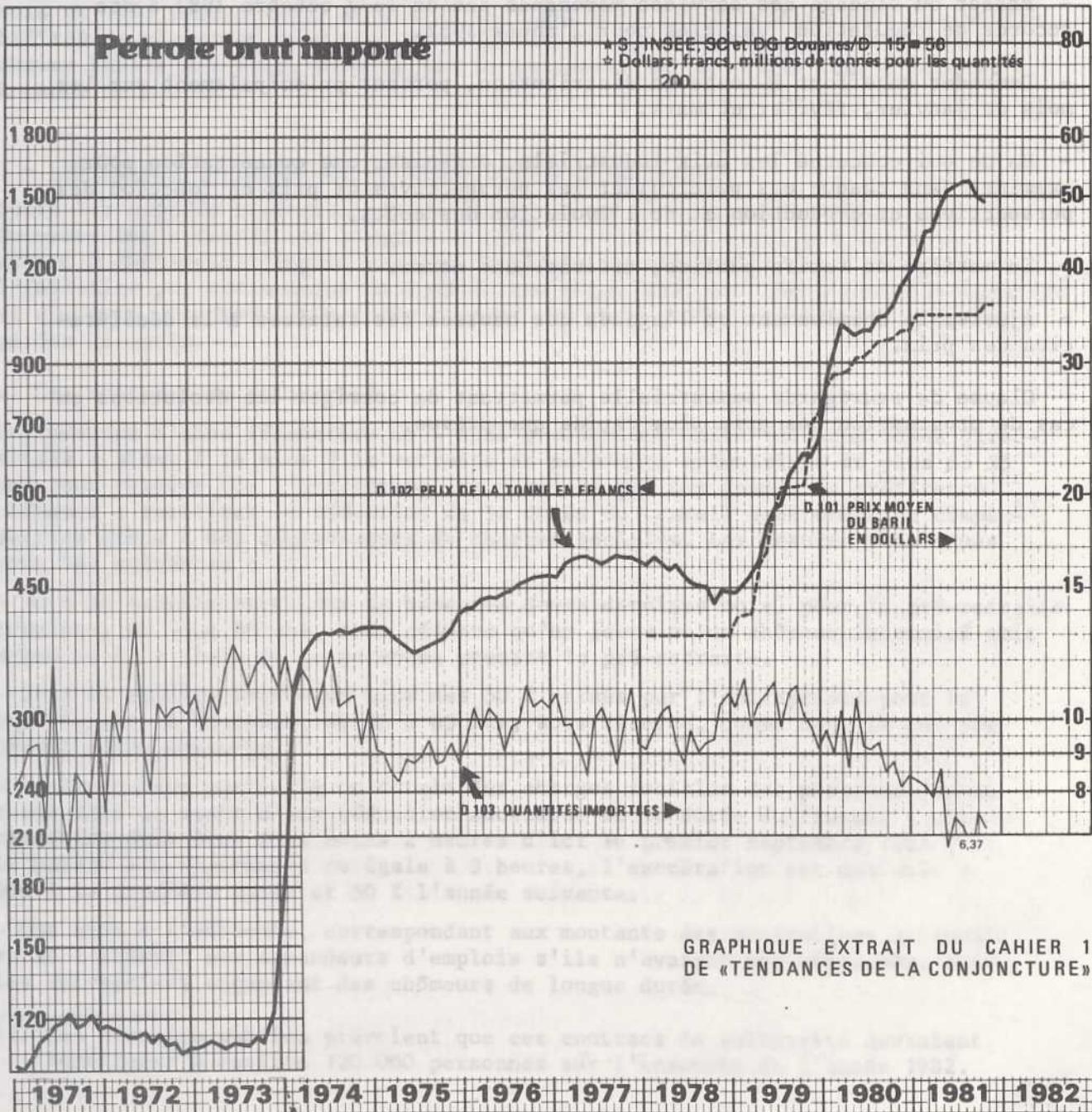
- blocages sélectifs de prix, portant notamment sur des secteurs dans lesquels la concurrence ne joue pas d'une manière suffisante.
- Passer du blocage des services marchands décidé le 7 octobre 1981 à des accords de régulation valables pour l'année 1982.
- Demander un effort à toute la distribution, portant principalement sur les mois de janvier, février et mars.
- En ce qui concerne les prix industriels, organiser une concertation pour examiner dans chaque cas particulier les perspectives de prix en fonction des perspectives de production et de l'évolution des coûts.
- En matière de tarifs publics, afficher une norme.
- Ajuster le cheminement et l'agenda des hausses des salaires à la décélération des prix.
- Clause de sauvegarde semestrielle permettant de corriger les évolutions en cas de progression des prix plus rapide que prévue.



après la réunion de Genève) pour répondre à un développement en effet, la production de l'OCDE est restée en dessous de son niveau habituel, ce qui a entraîné une baisse de la demande intérieure et une déflation. Les prix ont donc baissé, ce qui a entraîné une déflation. Les prix ont donc baissé, ce qui a entraîné une déflation. Les prix ont donc baissé, ce qui a entraîné une déflation.

(1) Il a été fait l'hypothèse dans cette note que le prix des services marchands a augmenté de 5,5% en 1981, ce qui a entraîné une déflation. Les prix ont donc baissé, ce qui a entraîné une déflation. Les prix ont donc baissé, ce qui a entraîné une déflation.

Malgré cette plus grande disponibilité, les prix du pétrole ont continué à augmenter. L'index central est d'ailleurs resté rigide sur le couple prix-quantité. L'indexation de fait des salaires sur le rythme des prix observés dans le passé récent, une indexation sur une anticipation des prix, avec une clause de dérapage, a permis d'écarter le risque d'achat des salaires et les prix observés dépassent les prix anticipés. Dans ce schéma, le Gouvernement a assigné le rôle de modérer les anticipations de prix en réduisant l'évolution des tarifs publics d'énergie au profit de la croissance des salaires. L'évolution des tarifs publics d'énergie est ainsi directement liée aux anticipations de prix. Pour éviter une inflation excessive, il faut donc à ce niveau, les anticipations d'anticipation de prix. Pour le Gouvernement, les anticipations de prix sont donc un indicateur de prix, portant notamment sur des secteurs dans lesquels la concurrence ne joue pas d'une manière suffisante.



1 - LES FACTEURS EXTERNES DE PRIX1a - Le prix du pétrole

Depuis le début de l'année, l'évolution des prix a été surtout influencée par les variations de changes (cf. ci-dessus II 2).

Ainsi, le coût de la tonne de pétrole importée a fortement progressé jusqu'en août, alors que les prix officiels du brut en dollars étaient stabilisés depuis le début de l'année.

Prix du pétrole importé par la France	80 III	80 IV	moy. 80	81 I	81 II	81 III	81 IV p	moy. 81 p
Cours moyen au départ en \$/baril (FOB) ..	32.0	32.9	31	35	35	35	35.5	35
Prix CAF arrivée en F / tonne ..	1028	1132	1022	1316	1511	1557	1540	1481
Cours du \$ en F.	4.12	4.42	4.23	4.86	5.42	5.81	5.55	5.41

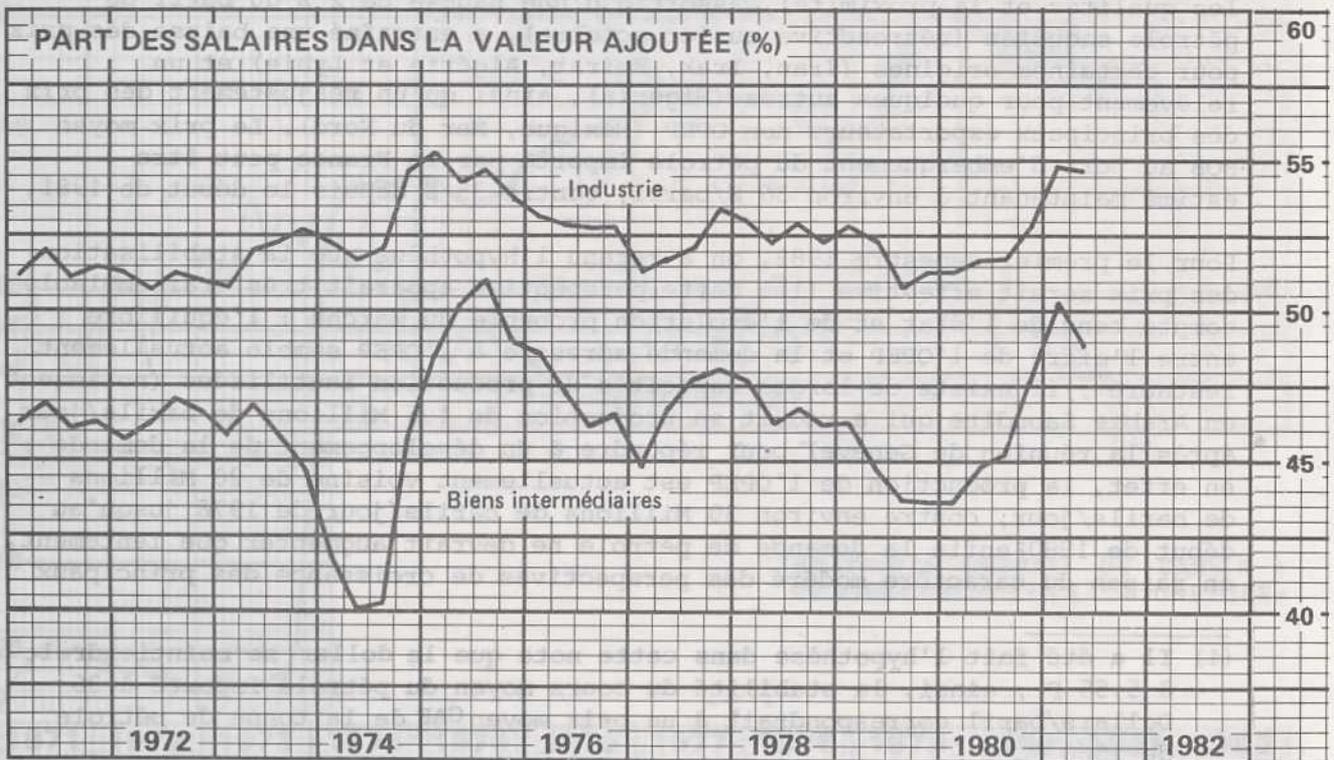
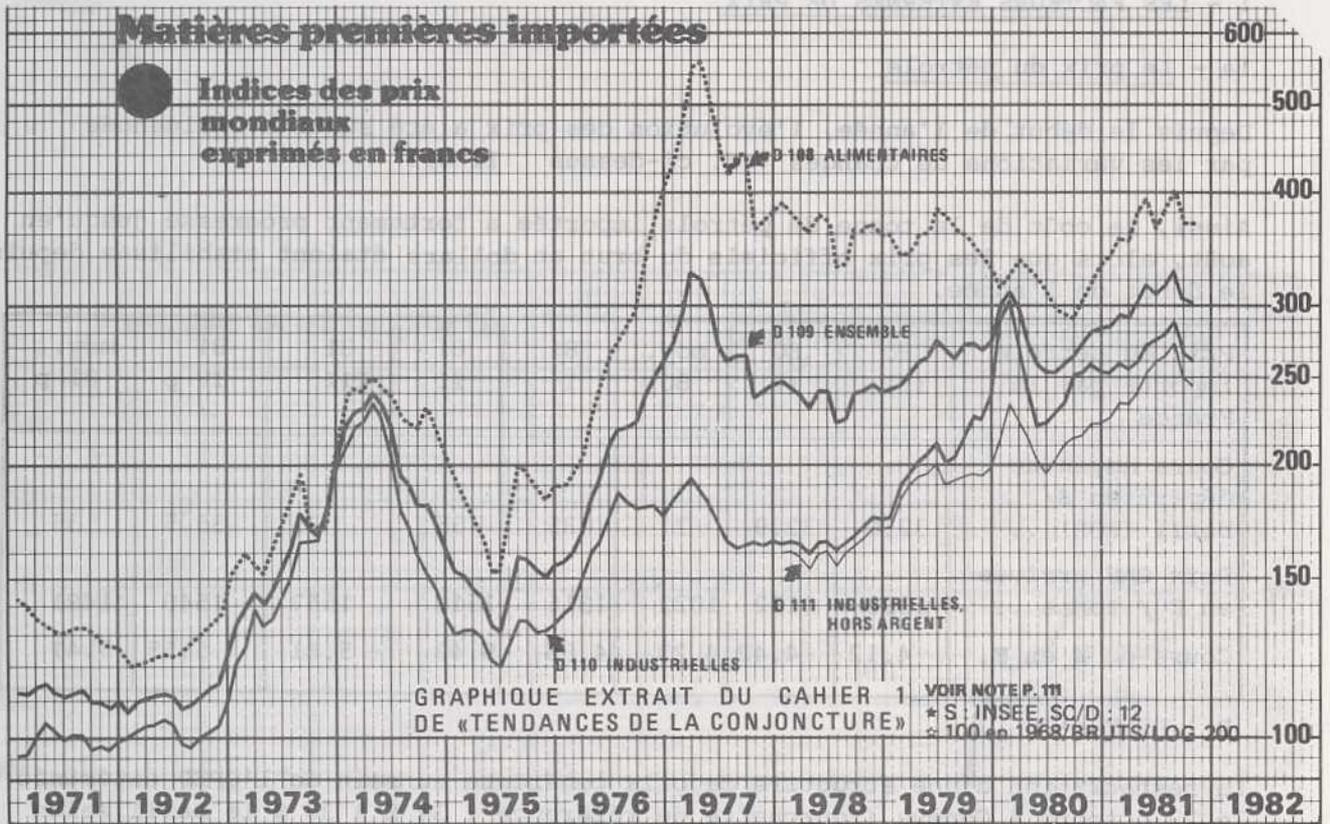
p : prévision

La restauration d'une structure de prix cohérente au sein de l'OPEP entérinée le 29 octobre à Genève (fourchette de référence : 34 \$ à 38 \$ le baril selon les qualités et la proximité), assortie d'une hausse de 2 \$ du baril de pétrole saoudien (rétroactive au 1er octobre), a entraîné une baisse des prix pour certaines origines (Iran, Irak, Emirat, Algérie et Lybie) et un relèvement pour quelques autres (Nigéria), ainsi qu'un réajustement des prix des principaux exportateurs non OPEP (Mexique, Mer du Nord). Le prix moyen FOB au port d'embarquement du pétrole importé par la France peut être estimé maintenant à environ 36 \$/baril, contre 35 \$ depuis le début de 1981.

Pour le premier semestre 1982, on a retenu l'hypothèse que la stabilisation des prix serait effective (1). Cette perspective apparaît très vraisemblable compte tenu de l'état et de l'évolution probable du marché : l'équilibre entre l'offre de l'OPEP et la demande adressée à l'OPEP semble actuellement restauré ; il existe de larges capacités de production inutilisées (notamment en Arabie Saoudite qui a réduit sa production de 1.5 Millions de barils/jour après la réunion de Genève) pour répondre à un développement de la demande ; en effet, la production de l'OPEP est actuellement voisine de 20 Millions de barils/jour, contre environ 30 Millions de barils/jour de 1976 jusqu'au début de 1980 ; enfin la demande de pétrole ne devrait augmenter que lentement, en raison du caractère modéré des perspectives de croissance des principaux

(1) Il a été fait l'hypothèse dans cette note que le dollar se maintiendrait à 5,55 F ; ainsi, la stabilité du cours moyen du pétrole importé à 36 Dollars/baril correspondrait à un prix moyen CAF de la tonne de pétrole de 1560 F.

SUMME DES PRIX ET DES REVENUS



marchés (cf. chapitre I ci-dessus), et du niveau encore élevé des taux d'intérêt qui est de nature à limiter le stockage.

1b - Les prix des matières premières

Les prix internationaux des matières premières, exprimés en devises, sont stabilisés depuis le début de 1981. Cette modération résulte à la fois du niveau élevé des taux d'intérêt et de la faiblesse de l'activité dans la zone OCDE. La dégradation des perspectives relatives aux Etats-Unis a entraîné depuis août un nouveau tassement des cotations des produits de base industriels : cotons, laine, caoutchouc, non ferreux (à l'exception du marché de l'étain, soumis depuis l'été à une intense spéculation) ont significativement fléchi. Ce mouvement, conjugué avec le changement d'orientation du dollar a provoqué une inversion de la tendance des prix internationaux convertis en francs. A la hausse continue (30 % l'an globalement) observée depuis la mi-1980 a succédé un léger repli (8 % en septembre et octobre).

Le fléchissement des prix en devises devrait s'interrompre, en raison des progressions attendues pour le caoutchouc et certains métaux : tels l'aluminium et le nickel pour lesquels les coûts de production ont beaucoup progressé, ce qui rend probable une légère hausse des prix de marché qui interviendrait dès que les perspectives d'activité aux Etats-Unis apparaîtront un peu meilleures. Toutefois, aucune réappréciation importante ne devrait se produire avant la mi-1982, bien que les stocks des producteurs ne soient pas considérablement gonflés, comme c'était le cas lors de la récession de 1975.

Pour les produits alimentaires importés, la situation de l'offre augure également d'une modération des prix. Les cours du café, soutenus depuis l'automne 1980 par l'application, conformément à l'accord international, de quotas à l'exportation, ont bénéficié cet été d'un sursaut de hausse lié à la dégradation par le gel de la récolte brésilienne attendue pour la saison 1982-1983 (perte estimée à 40 %). Néanmoins - sauf nouvelle atteinte à la production brésilienne - les disponibilités pour la prochaine saison s'avèrent suffisantes compte tenu des stocks élevés détenus par les pays producteurs. L'offre relative aux autres produits alimentaires importés (oléagineux, cacao, riz..) est excédentaire.

2 - LES PRIX A LA PRODUCTION

L'élément essentiel conditionnant l'évolution à court terme des prix à la production est l'existence d'un retard des prix sur les coûts de production industrielle, en particulier pour les biens intermédiaires, qui s'oppose à l'effet modérateur du ralentissement des prix importés, et de la reprise de la productivité.

En 1981 en effet, la répercussion dans les prix industriels des hausses de l'énergie et des matières premières (en francs) s'est opérée de façon différente de ce qui avait été observé en 1974. En raison des contraintes qu'ils subissaient du fait de leur faible compétitivité, les secteurs de biens intermédiaires n'ont pu répercuter que très partiellement les hausses de coûts qu'ils ont subi depuis le début de 1979, alors qu'ils l'avaient fait plus aisément en 1974. Il en est résulté deux conséquences : une dégradation très marquée du rapport des prix aux coûts dans les secteurs de biens intermédiaires, mais une hausse des coûts intermédiaires relativement modérée pour les secteurs aval.

Rythme de croissance du prix des consommations intermédiaires

des branches industrielles Variations (%)

	79-1	79-2	79-3	79-4	80-1	80-2	80-3	80-4	81-1	81-2	81-3	81-4
Biens interm.	2.7	4.5	3.8	3.5	4.9	2.8	2.0	3.2	3.5	4.2	3.8	3.5
Industrie manufacturière	2.5	3.9	3.4	3.1	4.1	2.4	2.2	2.7	3.1	4.1	3.5	3.4
Automobile	1.7	2.9	3.4	1.7	3.7	2.0	2.6	2.3	2.3	4.1	3.5	3.7
Biens de consommation ..	2.8	4.0	3.3	3.1	3.9	2.4	2.4	3.0	3.2	4.1	3.4	3.3

La hausse plus modérée des prix des consommations intermédiaires dans les branches aval (notamment l'automobile, qui a bénéficié des très bas prix de l'acier) constatée du début 1979 à la mi-1981, s'atténue en fin de période, lorsque la revalorisation du dollar et l'amorce de redressement de la demande commencent à lever la contrainte de compétitivité sur les biens intermédiaires. Au cours du premier semestre de 1981. La progression des coûts intermédiaires s'égalise entre les branches, ce qui laisse subsister les écarts creusés lors des trimestres précédents, notamment pour les biens intermédiaires.

Le secteur des biens intermédiaires n'a donc, jusqu'ici, pas transmis la totalité des hausses de coûts qu'il a enregistré. Il en est résulté une croissance du prix de la valeur ajoutée très faible pour ce secteur, expliquant la forte dégradation des résultats de ce secteur : De la fin 1979 à la mi-1981, c'est dans ce secteur industriel que le poids de la masse salariale dans la valeur ajoutée s'accroît le plus, passant de 43,5 % à 50 %, devenant comparable à celui enregistré en 1974.

Secteur des biens intermédiaires

Variations (%)

évolution des différents prix et coûts

	79-1	79-2	79-3	79-4	80-1	80-2	80-3	80-4	81-1	81-2	81-3	81-4
Prix des consommations intermédiaires	2.7	4.5	3.8	3.5	4.9	2.8	2.0	3.2	3.5	4.2	3.8	3.5
Prix de production	3.0	4.4	3.0	3.4	3.6	2.8	1.8	1.8	1.3	3.9	3.7	4.3
Prix de la valeur ajoutée	3.3	4.2	2.0	3.4	2.2	2.7	1.6	0.2	-1.3	3.2	3.5	5.4
Coût salarial unitaire	2.8	6.8	-2.0	3.2	2.2	6.1	2.9	7.4	5.4	-0.2	1.2	2.4

Par contre dans les secteurs de l'automobile et des biens de consommation courante, qui ont bénéficié d'une certaine modération de leurs coûts intermédiaires, le rapport des salaires à la valeur ajoutée est bien moins élevé qu'en 1974-1975. Au niveau de l'ensemble de l'industrie, la dégradation est d'amplitude semblable mais la configuration sectorielle est très différente de celle de 1974. Cela a contribué à modérer l'inflation industrielle durant la période récente mais laisse subsister un potentiel d'inflation non résorbé compte tenu du retard des prix sur les coûts dans les secteurs de base.

De fait, il semble qu'on entre aujourd'hui dans une phase de reconstitution des marges dans les secteurs de biens intermédiaires en liaison avec les meilleures perspectives de demande et le relâchement partiel de la contrainte de compétitivité. Cette reconstitution s'appuie sur les gains de productivité associés à la reprise mais aussi sur une accélération des prix à la production, qui devrait se confirmer dans les prochains mois. Le rythme des prix à la production indiqué par l'enquête trimestrielle de conjoncture confirme cette accélération. La progression est supérieure à 4 % par trimestre au quatrième trimestre 1981 (contre 2 % en moyenne du deuxième trimestre 1980 au premier trimestre 1981).

Ces hausses vont avoir des répercussions : les secteurs aval risquent de ne pas bénéficier complètement du ralentissement du prix des matières premières enregistré à l'importation. C'est déjà ce qui se passe dans l'automobile, où le gonflement en cours des coûts intermédiaires, notamment l'acier, induit des perspectives élevées de prix à la production. Une accélération des prix interviendrait également dans les biens d'équipement, dont la tendance était restée très modérée au cours des dernières années : le rythme mensuel de croissance passerait au-dessus de 1 % après avoir été durablement un peu en-dessous de ce seuil. Seul pour l'instant, les secteurs de biens de consommation courante ne manifestent pas de prévisions plus élevées : le rythme de hausse mensuel devrait rester de 1,1 % au cours des prochains mois comme il l'avait été au cours des mois récents. Dans ce secteur, il apparaît en effet que la contrainte de compétitivité continue à peser très fortement, limitant les hausses de prix possibles. L'enquête sur la concurrence étrangère de juin dernier montrait une poursuite du renforcement de la concurrence extérieure dans ce secteur.

Au total, les prix à la production resteraient supérieurs à 1 % par mois jusqu'au printemps 1982, une décélération n'intervenant qu'à la fin du premier semestre, en traduction de la stabilité des coûts importés et du meilleur contrôle des coûts salariaux unitaires.

Prix et coûts dans l'industrie manufacturière

(hors IAA et énergie)

Variations (%)

	1980				1981			
	1	2	3	4	1	2	3 (e)	4 (e)
Prix des consommations intermédiaires	4.1	2.4	2.2	2.7	3.1	4.1	3.5	3.4
Effectifs	-0.2	-0.3	-0.6	-1	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0
Durée	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.1
Production	0.5	-1.7	-0.1	-2.3	-2.3	1.9	0.7	0.4
Productivité	0.8	-1.2	0.6	-1.2	-1	3.3	2.1	1.5
Salaire horaire	3.6	3.8	3.6	3.3	3.0	3.6	4.4	3.6
Coût salarial unitaire	2.8	5.1	3.0	4.6	4.1	0.0	2.3	2.1
Prix de production ...	3.5	2.7	2.2	1.8	2.3	3.1	3.2	3.9

(e) estimation

Ainsi, la reprise en cours comporte une composante inflationniste, parce qu'elle est intervenue à un moment où les coûts intermédiaires n'avaient pas été encore absorbés et où en conséquence la reconstitution des marges ne pouvait s'appuyer uniquement sur les gains de productivité.

3 - LA COMPETITIVITE

Les mouvements des changes enregistrés depuis l'automne 1980 ont provoqué de fortes variations de compétitivité. On analyse ci-après tour à tour les variations de la compétitivité des produits français sur le marché intérieur et sur les marchés étrangers en cherchant à distinguer, par zones géographiques les variations qui résultent d'effets structurels de celles qui semblent traduire des mouvements spécifiques des marges, intérieures ou extérieures des producteurs français ou étrangers.

De l'automne 1980 à la mi 1981, la progression des prix français à l'exportation a été modérée. Cependant, à la fin de 1980, contrairement à ce qui se passe habituellement et à cause de la forte appréciation du dollar qui a permis aux exportateurs de gonfler leurs marges, la croissance des prix des exportations industrielles a été un peu plus forte que celle des prix à la production ; mais elle s'est ralentie au cours du premier semestre 1981. Ainsi, du quatrième trimestre 1980 au deuxième trimestre 1981, le prix des exportations industrielles a, comme celui de la production, augmenté d'environ 8 %.

Variations (%)

	1980				Moy. 1980	1981		
	I	II	III	IV		I	II	III
Prix production industrielle ..	3.5	2.7	2.2	1.8	12.0	2.3	3.1	3.2
Prix exportations industrielles .	3.2	1.6	2.1	3.0	10.7	1.7	3.1	5.1

Dans le même temps, les prix d'exportations des concurrents exprimés en monnaies nationales ont augmenté de 7 %. Mais la dépréciation du franc (1) de 12 % sur cette période a entraîné une croissance du prix d'exportations des concurrents exprimés en francs de l'ordre de 20 %. Ainsi, par le seul jeu des mouvements de parité la France a gagné sur les marchés extérieurs, 11 % à 12 % de compétitivité (2) par rapport à ses concurrents.

Taux de variations (%)

	1980				Moy. 1980	1981		
	I	II	III	IV		I	II	III
Prix exportations industrielles des concurrents en monnaies nationales ...	3.5	2.3	0.9	1.7	10.5	2.6	2.5	3.5
en francs	3.8	3.6	1.0	5.8	10.8	7.2	6.3	4.5
Taux de change du franc.	0.3	1.3	0.1	3.9	11.2	4.4	3.8	1.0

- (1) Par rapport à un panier de monnaies dont la structure correspond à l'importance de chaque pays en tant que concurrent de la France sur les marchés étrangers.
- (2) mesurée par le rapport prix d'exportations des concurrents en francs/prix exportations françaises.

4 - LES PRIX A LA CONSOMMATION

Sur le marché français les gains de compétitivité (1) ont été moins importants: de l'automne 1980 à la mi 1981, les prix de vente français sur le marché intérieur et sur les marchés extérieurs ont connu des évolutions semblables comme on l'a vu précédemment ; mais le prix des importations a progressé sur cette période de 11 %, alors que le prix moyen des exportations des concurrents auquel la France s'est trouvée confrontée sur les marchés extérieurs augmentait comme on vient de le voir de 20 %. Deux raisons expliquent cet écart : d'une part les Etats-Unis et le Japon dont les prix exprimés en francs ont le plus augmenté à cause de la très forte appréciation de leurs monnaies, sont des concurrents de la France moins importants sur le marché intérieur français (19 %) que sur les marchés étrangers (33 %). D'autre part les pays concurrents semblent avoir moins augmenté le prix des produits exportés vers la France que celui de leurs exportations vers d'autres destinations : c'est ce qu'indique l'écart d'environ 1 point par trimestre entre le prix d'importations observé, et le prix d'importation que l'on aurait observé si chaque pays concurrent avait pratiqué les mêmes évolutions de prix pour ses exportations vers la France et vers les autres pays clients.

Ainsi de l'automne 1980 à l'été 1981, les gains de compétitivité sur le marché intérieur n'ont été que de 5 à 6 %.

Variations (%)	1980				Moy. 1980	1981		
	I	II	III	IV		I	II	III
Prix importations industrielles	3.4	0.1	- 0.4	2.1	7.7	4.6	3.8	4.5

L'amélioration de la compétitivité étant surtout due aux mouvements de parité du franc essentiellement vis-à-vis du Dollar, on s'attend à trouver des gains de compétitivité plus importants vis-à-vis des pays exportateurs de la zone Dollar que vis-à-vis des autres pays.

Cette différence s'observe en effet au niveau de la compétitivité sur le marché intérieur. Le poids des concurrents européens est prédominant sur le marché intérieur français (60 %); la faible dépréciation du franc par rapport aux monnaies européennes a tout juste permis de compenser les différentiels d'inflation entre la France et ses principaux concurrents européens, en particulier l'Allemagne. La compétitivité française sur le marché intérieur vis-à-vis des concurrents européens se stabilise depuis l'automne 1980 après quatre ans de dégradation. En revanche, la compétitivité française sur le marché intérieur vis-à-vis des autres pays s'améliore fortement.

(1) mesurés par le rapport prix importations/prix production.

En ce qui concerne la compétitivité française sur les marchés étrangers on n'observe pas cette différence selon les zones géographiques. La compétitivité française s'est améliorée pratiquement autant sur les pays européens et sur les pays de la zone Dollar.

Pourtant le poids des Etats-Unis et du Japon en tant que concurrent de la France sur les marchés européens est à peu près le même qu'en tant que concurrent sur le marché français (environ 20 %) et n'explique donc pas ce phénomène ; mais les exportateurs français ont limité la croissance de leurs prix d'exportation beaucoup plus sur les pays européens que sur les autres pays

Variations (%)

Prix des exportations industrielles françaises vers :	1980				Moy. 1980	1981	
	I	II	III	IV		I	II
la CEE	2.5	2.7	0.5	2.6	10.0	1.7	1.8
L'OCDE hors CEE	6.1	3.2	-0.5	7.8	16.1	1.7	4.8
Le reste du Monde	0.3	0.8	5.9	0.9	17.0	2.6	3.9

La forte amélioration moyenne de compétitivité analysée ci-dessus ne semble pas devoir se maintenir. Déjà une forte accélération du prix des exportations (augmentation de l'ordre de 5 %) a été enregistrée au troisième trimestre ; mais sans perte de compétitivité car les prix des importations ont subi ce trimestre une progression semblable. A partir du quatrième trimestre, les prix français devraient ainsi qu'il a été indiqué au paragraphe précédent, conserver un rythme élevé. Par contre, on s'attend à un léger ralentissement des prix étrangers. Ainsi le différentiel de hausse de prix entre les producteurs français et leurs concurrents étrangers pourrait atteindre 1 % par trimestre jusqu'à la mi-1982, provoquant un amoindrissement progressif des gains de compétitivité gagnés de l'automne 1980 à la mi-1981.

- (1) mesurées par le rapport prix importations/prix production.
- (2) mesurées par le rapport prix exportations/prix production.

4 - LES PRIX A LA CONSOMMATION

Evolution des prix de détail

Groupes	1er sem. 1980	2ème sem. 1980	1980	1er sem.	2ème sem. (p)	1981 (p)	1er sem. 1982(p)
Alimentation	3,9	5,7	9,8	7,7	8,1	16,5	6,3
Produits industriels du secteur privé	7,3	5,6	13,3	4,9	5,3	10,5	6,2
Services du secteur privé	7,6	7,6	15,7	8,3	6,4	15,2	6,5
Tarifs publics-énergie ...	11,9	7,8	20,7	6,7	10,2	17,6	6,3
Loyers-eau	7,7	5,3	13,4	6,8	5,8	13,2	5,1
Santé	5,5	5,0	10,8	4,0	7,7	12,1	6,4
ENSEMBLE	7,1	6,2	13,6	6,5	7,2	14,0	6,2

(p) : prévisions

L'augmentation des prix de détail s'est accélérée au troisième trimestre : +4,2% (contre 3,3 % au deuxième et 3,7 % au premier), mais cette accélération est entièrement imputable à la concentration de fortes hausses de tarifs publics (+ 9,6 %) sur ce trimestre et ne peut être extrapolée ; hors tarifs publics, l'indice des prix à la consommation progresse très régulièrement depuis le début de l'année : 3,1 % au premier trimestre, 3,3 % au second comme au troisième.

Au niveau des composantes de l'indice, on distingue des tendances divergentes.

La hausse des prix alimentaires s'est fortement accélérée depuis le printemps et avoisine 1,5 % par mois ; les augmentations ont affecté particulièrement les corps gras, les viandes, les vins, les produits laitiers, les produits à base de céréales et les légumes ; elles résultent à la fois des mesures communautaires appliquées, cette année, dès le début du mois d'avril (+ 12,2 % en moyenne auxquels s'ajoute une hausse de 1,5 % en octobre à la suite des modifications de parités) et de conditions de marchés moins favorables qu'auparavant.

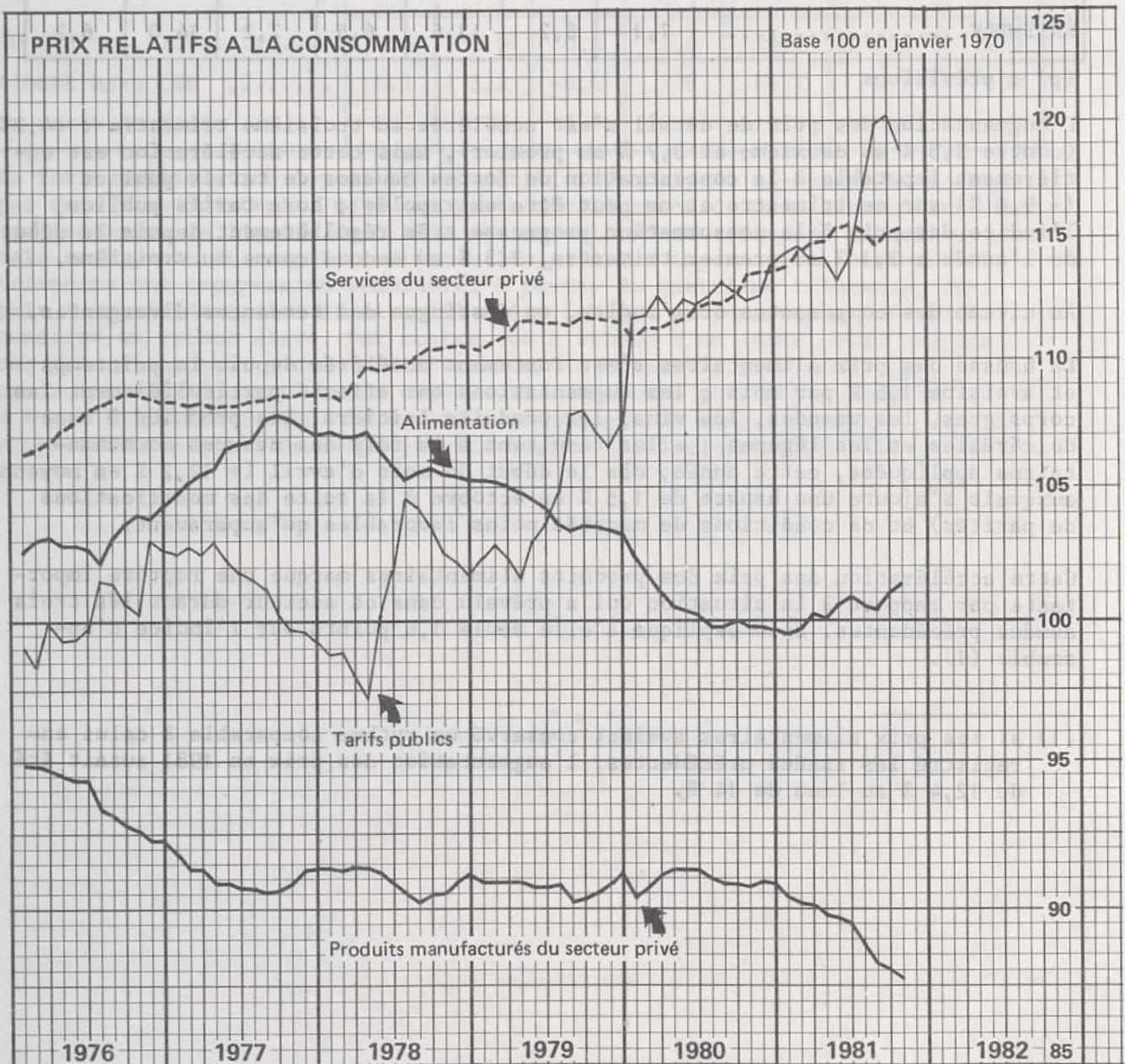
Cette accélération des prix des produits alimentaires marque une rupture importante par rapport à la situation qui a prévalu dans ce secteur durant les trois années précédentes. Elle explique à elle seule 1,6 points sur l'indice d'ensemble (1).

(1) si les prix alimentaires avaient conservé un rythme comparable à celui enregistré les années précédentes, l'augmentation des prix en 1981 aurait été de 12,4 % au lieu de 14 %.



Evolution des prix de détail au cours de la période 1970-1985

Groupes	1980 sem. 1980	1980 sem. 1980	1980 sem. 1980	1980 sem. 1980	1980 sem. 1980	1980 sem. 1980
Alimentation	108	108	108	108	108	108
Produits industriels du secteur privé	102	102	102	102	102	102
Services du secteur privé	125	125	125	125	125	125
Tarifs publics-Énergie ...	118	118	118	118	118	118
Loyers-eau ...	117	117	117	117	117	117
Santé ...	104	104	104	104	104	104



L'augmentation des prix des services privés est très forte (+ 12,4 % sur les trois premiers trimestres) mais tend à décélérer au fur et à mesure que l'on s'éloigne de la date de la libération des prix. Toutefois, à la rentrée, un mouvement de hausse saisonnière est apparu malgré l'acquis important du premier semestre. Le blocage du prix des services décidé début octobre a relativement peu limité la hausse de l'indice de ce mois ; ceci s'explique en grande partie par le fait que certains relevés de prix sont dans ce secteur seulement trimestriels et que des hausses d'anticipation ont eu lieu juste avant le blocage.

En revanche, les prix des produits industriels du secteur privé ont fait preuve d'une remarquable modération, progressant à un rythme de 10 % à 11 % l'an ; leur évolution en valeur relative par rapport à celle de l'indice d'ensemble (cf. graphique) traduit une nette décroissance depuis la mi-1980. La concurrence étrangère semble limiter les hausses de prix ; ainsi dans le secteur textile, où le taux de pénétration, en augmentation, est maintenant de l'ordre de 50 %, l'indice des prix à la consommation a augmenté très modérément : + 5,8 % pour les trois premiers trimestres de 1981 ; en revanche des secteurs moins attaqués par la concurrence étrangère ont connu des augmentations plus fortes (par exemple + 13,6 % sur la même période pour la presse-édition). Il est vraisemblable qu'au cours des prochains mois, les prix de détail des produits manufacturés auront tendance à s'accélérer légèrement.

En effet, comme il a été indiqué au § III-2 ci-dessus, les prix à la production continueront à pousser les hausses au stade du détail, d'autant plus que depuis le début de l'année, un "retard" semble avoir été pris par les prix au stade du détail sur les prix à la production et les prix de gros des produits semi-transformés (qui ont augmenté de 11,2 % sur les trois premiers trimestres) ; la résorption de ce retard pourrait être favorisée par le développement de la demande. La progression des prix des produits manufacturés attendue pour le premier semestre 1982 est d'environ 6,2 %.

Pour les prix des produits alimentaires, on peut prévoir le maintien d'une tendance assez soutenue en raison des conditions de marchés défavorables, notamment dans les secteurs des viandes, du lait, des céréales, des vins, des pommes de terre et de certains fruits. De plus il est vraisemblable que les prix garantis seront relevés de 10 à 12 % au printemps 1982. Toutefois, des éléments de modération des prix viendront d'une part de l'orientation favorable des cours des matières premières alimentaires importées (cf. ci-dessus III-1) et d'autre part du blocage ou de la taxation des prix de certains produits de grande consommation (lait, beurre, pain, margarine, sucre, café...). Au total, un retour à un rythme de prix de l'ordre de 1 % par mois, encore fort si on le compare à ceux observés les trois dernières années apparaît vraisemblable dans le secteur alimentaire.

Dans le secteur des services privés, les mesures de blocage devraient provoquer ainsi qu'il avait été constaté au dernier trimestre 1976 où des mesures similaires avaient été prises, un sensible ralentissement des prix, sans toutefois aboutir à une stabilité absolue. Le Gouvernement cherche à éviter que des rattrapages n'aient lieu au début de 1982 par la mise en place d'accords de régulation avec les professionnels. Les prix des services privés progresseraient alors à un rythme comparable à celui enregistré en moyenne sur les autres composantes de l'indice.

En ce qui concerne les tarifs publics, un élément de modération important est la stabilisation du coût des approvisionnements pétroliers. Toutefois, quelques hausses des produits pétroliers pourraient encore intervenir au stade du détail. En effet, l'incidence de la vive réappréciation du dollar sur la facture énergétique a été limitée et retardée par les pouvoirs publics afin d'en réduire l'impact sur l'indice des prix. Actuellement, et malgré la légère baisse du dollar depuis août, un retard subsiste.

Par ailleurs, l'accroissement de la fiscalité entraînera une hausse en janvier (+ 4,3 % pour les carburants et + 1,2 % pour les fuels).

Pour les prix des services publics, on a retenu l'hypothèse de relèvements de tarifs limités à 10 % en 1982, sauf pour la redevance télévision (+ 18 % en janvier), la fiscalité sur les tabacs (+ 12 % en février) et les timbres (+ 20 centimes en juin soit + 13 %) qui interviendraient pour l'essentiel, comme il était habituellement constaté, dans le courant du premier semestre (sauf pour la RATP et la SNCF banlieue).

Au total, les prix augmenteraient en moyenne au premier semestre 1982 de 1 % par mois, laissant apparaître une légère décélération par rapport aux évolutions enregistrées en 1981.

Cette prévision de décélération modeste du rythme des prix n'incorpore pas d'autres effets de la politique publique visant à obtenir une modération parallèle des prix et des salaires que ceux résultant de décisions factuelles (limitation des hausses des tarifs publics à 10 %, blocage de certains prix, etc...). On a vu en effet - voir § II 3 - que cet aspect de la politique publique visait en premier lieu à modifier les anticipations d'inflation des agents pour en attendre ensuite des effets de désinflation réelle. Sans préjuger des résultats de cette incitation son délai d'action paraît excéder l'horizon de cette Note.

5 - LES REVENUS ET LA SITUATION FINANCIERE DES MENAGES

La progression du taux de salaire horaire apparaît modérée ; le rythme de progression de son pouvoir d'achat est comparable à celui enregistré en 1980.

En effet, l'augmentation du taux de salaire de 4,5 % au deuxième trimestre (incluant l'incidence de la majoration de 10 % du SMIC au 1er juin) n'a conduit qu'à une augmentation de 0,6 % du pouvoir d'achat du taux de salaire des ouvriers au premier semestre, compte tenu de la baisse enregistrée en début d'année. L'évolution du taux de salaire au troisième trimestre (+ 4 %) semble confirmer que la revalorisation du SMIC au premier juin n'a eu que des répercussions très faibles sur l'évolution des autres salaires.

Glissements trimestriels du taux de salaire

1980				1981				1982	
I	II	III	IV	I	II	III	IVp	Ip	IIp
3,9	4,2	3,4	3,1	2,8	4,5	4	3,5	3,6	3,7

p : prévision

Au deuxième semestre, les taux de salaires devraient augmenter d'environ 7,7 %, ce qui représenterait une progression de pouvoir d'achat de 0,6 % ; ainsi, pour l'ensemble de l'année 1981, les taux de salaires enregistraient un glissement de 15,7 % correspondant (en brut comme en net, un point de cotisation de Sécurité Sociale ayant été supprimé en février puis rétabli en novembre) à une augmentation de 1,3 % du pouvoir d'achat en cours d'année.

Pour le premier semestre 1982, on a retenu l'hypothèse d'une poursuite de la modération des évolutions salariales : augmentation de 7,4 % du taux de salaire correspondant à une progression de pouvoir d'achat de 0,9 % sur ce semestre. En effet, il est vraisemblable qu'ainsi qu'il avait été observé en 1979, la modification du taux de cotisations sociales pour les salariés n'aura pas d'impact sur l'évolution des salaires bruts. La seule mesure qui donnera lieu à compensation sera sans doute l'accélération de la baisse de la durée moyenne hebdomadaire de travail ; les prévisions de taux de salaire données ci-dessus correspondent à une hypothèse de baisse de la durée du travail de 0,3 % par trimestre ; si le rythme de réduction de la durée était supérieur, il s'ensuivrait une augmentation supplémentaire des taux de salaires, sans incidence sur le pouvoir d'achat de la masse salariale.

Contrairement aux revenus salariaux, les revenus sociaux progressent rapidement. Les barèmes des prestations familiales ont été fortement majorés au 1er juillet 1981 : + 14,5 % pour le complément familial ; + 25 % pour les allocations familiales proprement dites et + 25 % (un peu moins en pratique en raison du plafond de ressources) pour l'allocation logement. Cette dernière a subi une nouvelle revalorisation (+ 25 %) au premier décembre. Quant aux allocations familiales, elles seront à nouveau majorées en mars. Le minimum vieillesse est passé de 17 000 F l'an à 20 400 F l'an au premier juillet et sera porté à 24 000 F l'an au premier janvier 1982. Enfin les prestations "chômage" augmentent très rapidement, compensant partiellement l'impact sur la masse salariale de la baisse des effectifs. Au total les revenus sociaux devraient progresser de plus de 20 % entre la mi-1981 et la mi-1982.

Ainsi, malgré la stagnation du pouvoir d'achat de la masse salariale, il apparaît une progression de celui des revenus salariaux et sociaux, plus marquée aux premiers semestres de 1981 et 1982 qu'au deuxième semestre 1981 du fait du relèvement des cotisations sociales.

Evolutions trimestrielles (%)	1 9 8 1				1 9 8 2	
	I	II	III	IV	I	II
Revenus salariaux et sociaux ...	3,3	4,9	4,5	3,4	4,4	3,8
Excédent brut d'exploitation des ménages	3,2	4,7	2,6	4,2	4,1	3,9
Revenu disponible brut	4,0	4,6	3,7	3,5	3,6	3,9
Pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux (1)	0,3	1,5	0,6	0	1,3	0,7
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (1)	1,0	1,2	-0,2	+0,1	0,5	0,8

(1) calculé avec l'indice des prix à la consommation.

Le glissement du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages du début 1981 à la mi-1982 est un peu inférieur de celui du pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux. Selon des estimations menées par les Comptes Trimestriels, ce pouvoir d'achat présenterait une évolution très contrastée en 1981 : le pouvoir d'achat aurait été totalement concentré sur le premier trimestre. Cette évolution est due au profil des prélèvements fiscaux et au fait que les revenus des entrepreneurs individuels ont été un peu plus importants au premier semestre qu'au second ; au premier semestre 1982, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages progresserait d'environ 1,3 %.

Taux d'épargne financière

1980				1981			
I	II	III	IV	I	II	III	IV(e)
2,8	3,4	3,8	3,7	5,5	5,8	5,5	4,9

(e) : estimation

Le taux d'épargne financière des ménages qui avait atteint son point le plus bas depuis 1974 au premier trimestre 1980 (3 %) s'est nettement reconstitué au premier trimestre 1981 (5,5 %). Le ralentissement des investissements en logement, la faiblesse de la FBCF des entrepreneurs individuels et surtout leur comportement de déstockage expliquent pourquoi le taux d'épargne financière s'est stabilisé aux deuxième et troisième trimestres alors que le taux d'épargne économique commençait à se replier (cf. § IV 1). Au quatrième trimestre, l'investissement et les stocks devraient être au contraire moins favorables à la constitution de l'épargne financière.

Liquidités détenues par les ménages

(taux de croissance en %)

	montants fin 1980 (md CVS)	1978	1979	1980				1981		
				I	II	III	IV	I	II	III ^p
Liquidités (M3) ...	1604,8	14,7	13,8	2,1	2,3	2,4	2,5	2,9	3,2	1,5 ^p
dont :										
Placements liquides	(1158,1)	(15,6)	(14,7)	(2,4)	(2,5)	(2,8)	(2,8)	(2,9)	(3,-)	(1,7 ^p)

Source : publications du Conseil National du Crédit.

La hausse du taux d'épargne ne traduit pas un mouvement de reconstitution d'encaisses réelles, contrairement à la situation de mi-1974 et 1975. Certes jusqu'à l'été la croissance des liquidités détenues par les ménages s'est renforcée par rapport à 1980. Néanmoins, après un an de baisse de leurs encaisses réelles (- 3,5 % en 1980 (1)) liée à un arbitrage de l'épargne en faveur de la détention d'obligations, les ménages ont simplement maintenu le pouvoir d'achat de leurs encaisses durant le premier semestre. Cette stabilisation témoigne lar-

(1) liquidités des ménages déflatées par l'indice des prix de détail.

gement du regain d'attrait pour certains placements liquides consécutif à la hausse des taux d'intérêt à court terme à partir d'avril (les comptes à terme des ménages se sont accrus de 20,5 milliards, soit 30 % entre fin avril et fin août). Dès septembre la réforme des conditions de rémunération des placements liquides et le lancement d'emprunts obligataires ont de nouveau suscité un arbitrage de l'épargne en faveur de la détention d'obligations et ainsi renforcé la nouvelle contraction des encaisses réelles qui accompagne la baisse du taux d'épargne. Au total la part de leur revenu disponible que les ménages consacrent à accroître leurs actifs financiers (liquidités et portefeuilles-titres), qui s'était redressée lentement en 1980, s'est accrue plus nettement au premier trimestre sous l'effet immédiat de la forte hausse du pouvoir d'achat du revenu. Encore sensiblement inférieure au premier semestre à celle qui prévalait avant la mi-1979 (11,8 % contre 13,5 %), cette part s'est sensiblement repliée au deuxième semestre.

La faiblesse de l'investissement, aussi bien de la part des entrepreneurs individuels que de la part des particuliers, est associée à une réduction de l'endettement des ménages. De plus l'essor des crédits aux particuliers en 1979 et au début de 1980 s'était traduit par un fort relèvement du taux d'endettement. L'existence de ce haut niveau d'endettement peut expliquer le moindre recours aux crédits, d'autant que la contrainte de l'encadrement du crédit et les nouvelles hausses de taux d'intérêt ont dû dissuader les emprunteurs. La charge de remboursement des importants prêts obtenus dans la période antérieure a vraisemblablement limité la constitution d'actifs financiers ; de même que l'augmentation du taux du crédit au logement incite les ménages à restreindre ces actifs pour dégager un apport personnel qui puisse compenser le coût croissant de l'emprunt. Au total, le rapport entre l'accroissement de l'endettement et le revenu disponible qui s'était déjà replié à partir du deuxième trimestre de 1980 (5,2 % contre 6,5 %) a fléchi au début de 1981, il s'est encore légèrement abaissé par la suite pour atteindre 4,2 %.

La progression des crédits à l'habitat se modère progressivement. On constate cependant que le développement des crédits accordés par les organismes non bancaires (40 % du total) restent soutenus, ces établissements intervenant surtout dans le financement du "secteur aidé" du logement, à taux privilégiés. L'encours des crédits de trésorerie aux particuliers continue de se modérer, cette évolution témoigne des remboursements de crédit antérieurs car l'octroi de crédits nouveaux reste encore important. Les crédits à l'investissement et de trésorerie accordés aux entrepreneurs individuels progressent lentement.

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Crédits à l'habitat	2,32	2,30	2,28	2,26	2,24	2,22	2,20
Crédits à l'investissement	2,14	2,12	2,10	2,08	2,06	2,04	2,02
Crédits de trésorerie	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8

Les taux de cette opération sont directement liés à la réaction ; stag-
 nation voire baisse de la productivité, progression inégalitaire des prix de
 vente de fait de la hausse de la demande ; ajoutons que la hausse du dollar au
 premier semestre a été un élément particulièrement défavorable pour les entre-
 prises dont elle a accru les coûts financiers ; par ailleurs la déflation
 des ventes est d'autant plus vivement ressentie que le recours aux
 crédits bancaires est devenu plus difficile, principalement à cause de la forte
 hausse des taux d'intérêt.

Crédits accordés aux particuliers
(taux de croissance en %)

	Encours fin 1980 (md CVS)	1978	1979	1980				1981		
				I	II	III	IV	I	II	III*
Crédits de trésorerie	58,9	13,8	32,2	3,8	-4,1 ⁽¹⁾	3,6	3,2	3,2	1,9	n.d.
Crédits à l'habitat	532,8	17,1	23,1	5,5	4,7	4,1	3,3	3,7	3,4	n.d.
dont C ^{ts} bancaires	(324,9)	(17,6)	(24,-)	(5,8)	(4,2)	(3,-)	(2,1)	(3,9)	(2,4)	(3,-)
Total	591,7	16,7	24,1	5,3	3,7	4,-	3,2	3,7	3,3	n.d.
dont C ^{ts} bancaires	(380,4)	(16,9)	(25,2)	(5,5)	(2,6)	(3,-)	(2,4)	(3,8)	(2,1)	(3,-)

Source : publications du Conseil National du Crédit.

(1) Rupture statistique liée à la modification de la comptabilisation des agios.

* Résultats obtenus par extrapolation des statistiques de juillet-août.

6 - LES REVENUS ET LA SITUATION FINANCIERE DES ENTREPRISES

La situation financière des entreprises et plus particulièrement des entreprises industrielles, s'est fortement dégradée du début 1980 à la mi 1981 ; cette évolution très nette dans les résultats des enquêtes de conjoncture et notamment dans l'opinion des industriels sur leurs résultats d'exploitation est confirmée par les ratios calculés par les Comptes Nationaux Trimestriels : la part de l'épargne brute dans la valeur ajoutée aura diminué de 5 points en deux ans pour les sociétés et quasi-sociétés, passant de 13 % en 1979 à 8 % en 1981.

		1980				1981		
		I	II	III	IV	I	II	III
Excédent brut d'exploitation valeur ajoutée	(SQSEI)	37,6	37,0	37,3	36,1	35,6	36,5	35,9
	(SQS)	24,4	23,6	24,0	22,5	21,4	22,3	21,8
Epargne valeur ajoutée	(SQS)	12,2	11,1	11,6	9,9	8,2	8,6	8,0

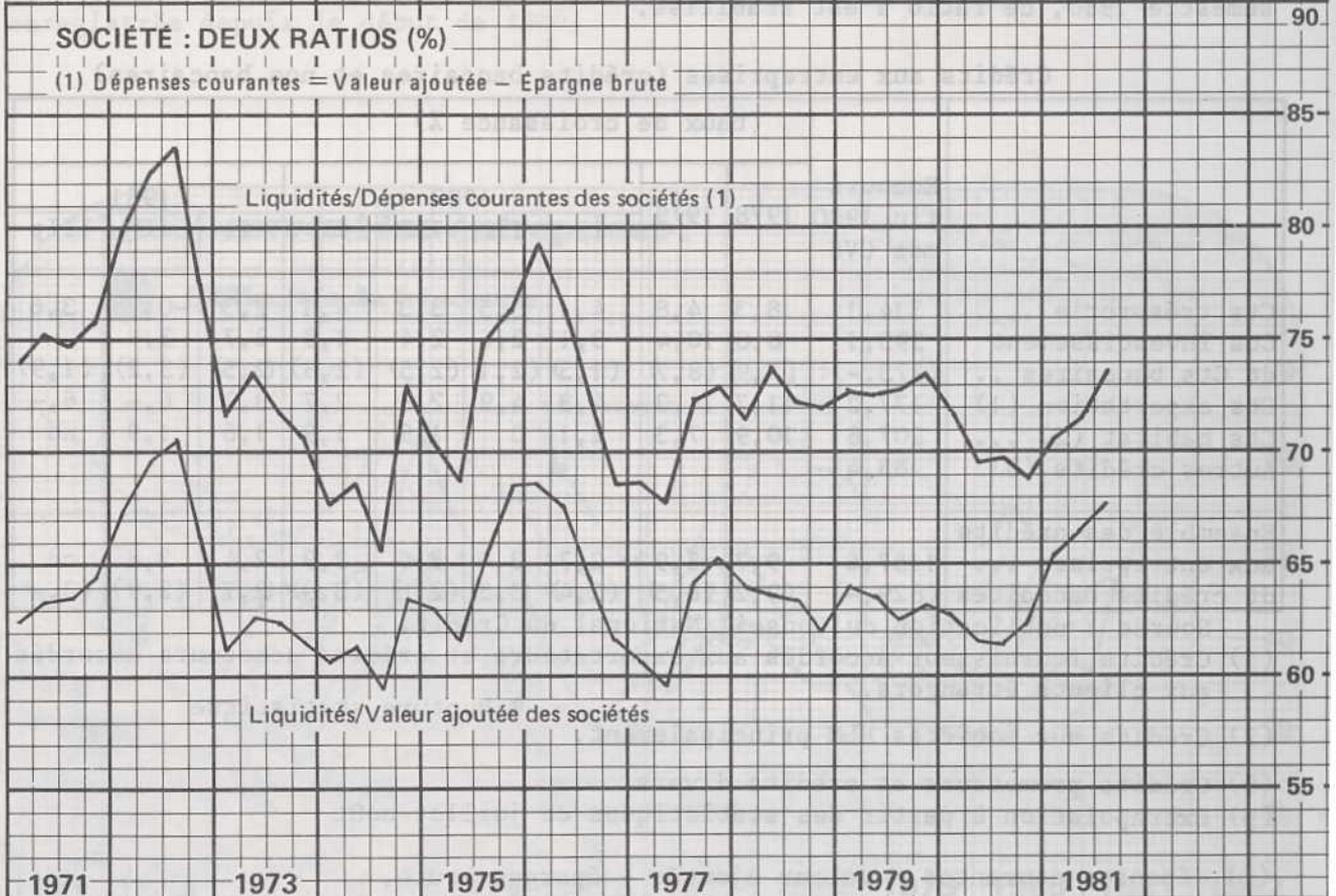
Les raisons de cette dégradation sont directement liées à la récession : stagnation voire baisse de la productivité, progression insuffisante des prix de vente du fait de la baisse de la demande ; ajoutons que la hausse du dollar au premier semestre a été un élément particulièrement défavorable pour les entreprises dont elle a accru les coûts intermédiaires ; par ailleurs la détérioration des résultats est d'autant plus vivement ressentie que le recours aux crédits bancaires est devenu plus difficile, principalement à cause de la forte hausse des taux d'intérêt.

L'évolution des liquidités des sociétés est étroitement liée à celle des dépenses courantes et de l'épargne brute. Les données relatives à ces deux ratios sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Année	Liquidités/Dépenses courantes (%)	Liquidités/Valeur ajoutée (%)
1971	75	65
1972	82	68
1973	72	62
1974	75	65
1975	78	68
1976	72	62
1977	75	65
1978	72	62
1979	73	63
1980	72	62
1981	75	65

Source : publications du Conseil National du Crédit.

Les données relatives aux liquidités des sociétés sont présentées dans le tableau ci-dessous. Elles sont exprimées en pourcentage des dépenses courantes et de la valeur ajoutée. Le ratio des liquidités/dépenses courantes a augmenté de 1971 à 1972, puis a baissé jusqu'en 1973. Il a ensuite fluctué autour de 70-75%. Le ratio des liquidités/valeur ajoutée a également fluctué, restant généralement inférieur à 70%.



L'évolution des liquidités détenue par les entreprises peut sembler en contradiction avec la dégradation des autres indicateurs de la situation financière :

Liquidités détenues par les sociétés

Encours fin 1980 en mds, CVS	taux de croissance en %								
	1978	1979	1980				1981		
			I	II	III	IV	I	II	IIIp
230,7	10,5	15,7	2,5	0,3	2,9	1,7	5,4	5,-	6,3(p)

Source : publications du Conseil National du Crédit.

La progression des liquidités détenues par les sociétés atteint 24 % en rythme annuel durant les trois premiers trimestres de 1981 contre 7,6 % en 1980. En fait, la baisse de l'investissement et le mouvement de déstockage ont permis aux entreprises de limiter la dégradation de leur situation financière. Ainsi, depuis le début de l'année, les sociétés ont fortement reconstitué leurs liquidités et ont stabilisé leur recours au crédit au rythme de 11 % à 12 % l'an suivi en 1980. Après un an de baisse, le ratio entre les liquidités détenues et les dépenses courantes des entreprises (1) s'est fortement redressé, retrouvant presque le haut niveau de 1978-1979. Ce mouvement est habituel en phase de déstockage important ; il est cependant moins marqué que lors du déstockage de 1975. Il est vrai que par rapport à cette période, le ratio d'endettement des entreprises (rapport entre l'accroissement de leurs crédits et la valeur ajoutée) est beaucoup plus bas. Après être remonté au premier semestre 1980, ce ratio s'est stabilisé.

Crédits aux entreprises (crédits bancaires et non bancaires)

	Encours fin 1980 mds CVS	(taux de croissance %)								
		1978	1979	1980				1981		
				I	II	III	IV	I	II	IIIp
Cts trésorerie	314,1	8,3	4,8	4,1	3,5	3,3	4,1	2,3	-0,7	3,6
Cts investissement	395,1	8,8	10,4	3,1	2,6	2,4	1,8	2,7	3,-	
dt Cts bancaires ..	(273,-)	(7,9)	(8,7)	(1,3)	(2,1)	(2,5)	(2,8)	(2,5)	(3,2)	(1,9)
Cts exportation (1)	177,2	11,7	14,3	4,3	4,9	2,8	2,7	3,7	6,-	6,-
Cts habitat (2) ...	207,8	10,9	7,3	2,1	0	1,9	1,9	1,6	1,9	nd
Autres crédits (3)	63,4									
Ensemble des crédits aux entreprises ...	1157,6	9,7	8,9	2,7	3,-	2,6	2,9	2,4	2,8	nd
dt crédits bancaires	(829,-)	(9,2)	(8,5)	(2,4)	(3,5)	(2,6)	(3,9)*	(2,7)	(2,9)	(3,-)

Source : publication du Conseil National du Crédit.

(1) Crédits fournisseur accordés aux exportateurs et crédits acheteurs accordés aux clients étrangers.

* Rupture statistique

(2) Crédits aux sociétés HLM principalement.

(3) Crédits promoteurs et crédits divers.

(p) Extrapolation à partir des statistiques de juillet-août

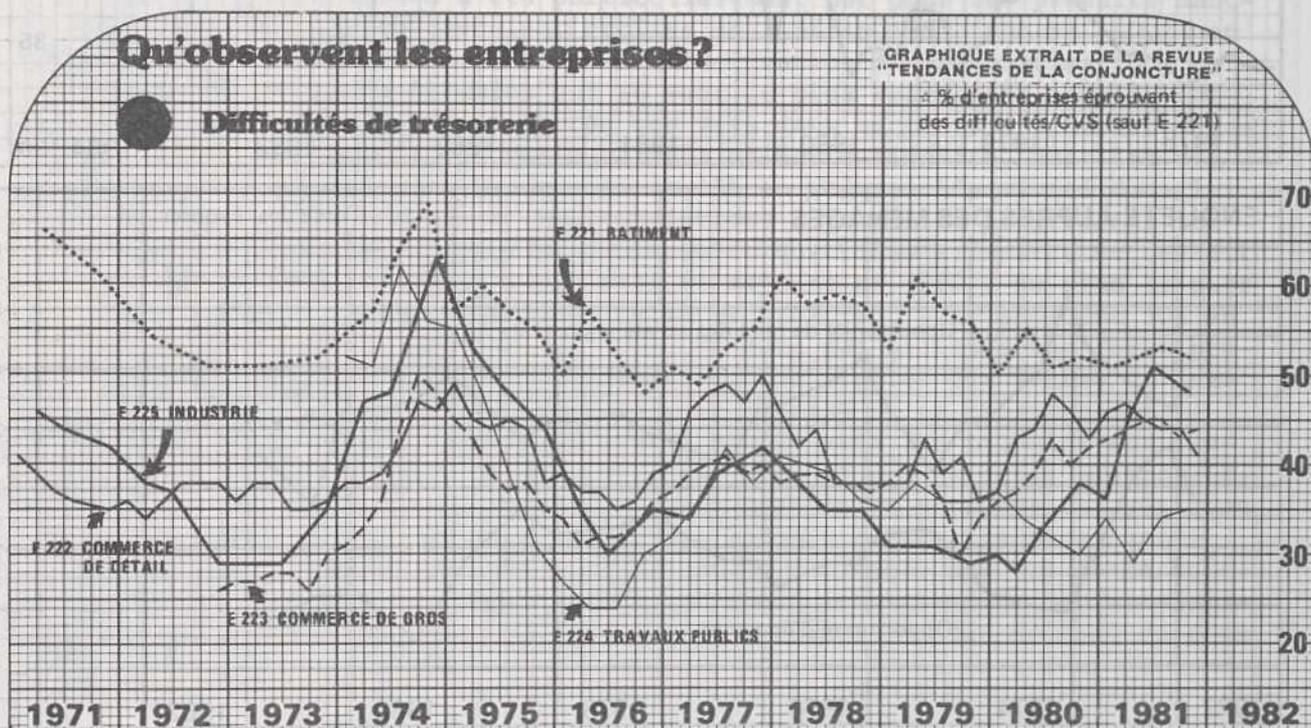
(1) dépenses courantes = valeur ajoutée - épargne brute.

Les crédits de trésorerie, en vif essor en 1980, se sont ralentis nettement comme de coutume en phase de déstockage d'autant que les besoins de trésorerie ont été en partie couverts par le développement rapide des crédits à l'exportation qui a accompagné la progression de nos ventes à l'étranger. Les crédits à l'investissement continuent de s'accroître à un rythme assez soutenu, s'associant à la baisse du taux d'autofinancement.

Au vu de l'évolution des liquidités et des crédits, les trésoreries des entreprises apparaissent nettement moins tendues que ce que traduisent les réponses aux enquêtes dans l'industrie (cf. graphique). La forte hausse des taux d'intérêt depuis le printemps et les difficultés d'obtention de crédits durant l'été, vives bien que passagères, sont vraisemblablement à l'origine de cette divergence.

La situation financière des entreprises a commencé à s'améliorer avec la reprise. L'affaiblissement des tensions est net dans le commerce ; il est beaucoup plus ténu dans l'industrie où seules les entreprises de biens intermédiaires ont enregistré une réduction significative de leurs difficultés de trésorerie ; il est vrai que c'est dans ce secteur que l'augmentation de la demande et des prix de vente a été la plus nette au troisième trimestre et que cette hausse des prix des biens intermédiaires limite l'amélioration des résultats d'exploitation des autres secteurs industriels.

D'ici la mi-1982, les gains de productivité dégagés par la croissance de la production (et l'absence d'augmentation des effectifs), l'augmentation des prix à la production des produits manufacturés et la stabilisation des coûts des matières premières importées devraient concourir à améliorer la situation financière des entreprises ; ainsi le ratio épargne/valeur ajoutée pourrait revenir aux environs de 9,5, compensant un peu moins de la moitié de la baisse enregistrée depuis le début de 1980.



Les crédits de consommation en 1981 ont été en partie couverts par le développement rapide des crédits à l'épargne qui a accompagné la progression des ventes à l'étranger.

Les crédits à l'investissement ont continué à progresser à un rythme élevé.

