

## I - L'environnement international

---

Pour l'ensemble des pays industrialisés, 1986 apparaît comme une année où l'inflation s'est très nettement ralentie grâce à la baisse du prix du pétrole, et où la croissance s'est poursuivie (+2,5% environ pour l'OCDE).

Mais cette croissance est moins rapide qu'en 1985 et un peu inférieure à ce qui était généralement attendu : la contraction des importations en provenance des pays pétroliers et la concurrence accrue des nouveaux pays en voie d'industrialisation ont été sous-estimées. Par ailleurs, la demande intérieure n'a pas joué un rôle dynamique en raison du caractère peu expansif des politiques économiques et de la prudence des ménages et des entreprises.

La baisse du prix du pétrole est vite apparue très coûteuse pour les pays de l'OPEP. Ceux-ci sont donc revenus à une stratégie plus coopérative en milieu d'année, ce qui a permis une remontée du cours du baril.

La croissance américaine reste menacée par la persistance d'un déficit budgétaire et d'un déficit commercial massifs. La baisse substantielle du dollar n'a pas encore permis de corriger le second.

Les pays en développement non pétroliers ont vu leur croissance limitée par le poids de leur endettement et la faiblesse des cours des matières premières. Seuls les nouveaux pays en voie d'industrialisation ont remarquablement su tirer parti de la baisse du prix du pétrole et de la hausse des grandes monnaies par rapport au dollar.

Au premier semestre 1987, on suppose que le prix du baril passe de 18 \$ au premier trimestre à 16 \$ au deuxième, et que le dollar se stabilise. Dans ces conditions, la croissance de l'OCDE se poursuivrait au même rythme, malgré l'arrêt du ralentissement de l'inflation, et la demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France retrouverait un rythme de croissance plus vif à partir du printemps.

---

Deux éléments majeurs ont marqué l'économie mondiale en 1986 : la chute du prix du pétrole et la baisse du dollar par rapport aux principales monnaies.

Même si l'ampleur de ces deux événements avait été sous-estimée en début d'année, on en attendait alors des conséquences très favorables sur la croissance économique. La baisse du prix du pétrole impliquait un transfert de revenu entre pays producteurs et pays importateurs de pétrole ; ceux-ci ayant une propension à dépenser plus forte que les premiers, cette redistribution semblait à même de provoquer une hausse de la demande mondiale qui, par les effets multiplicateurs usuels, induirait un supplément d'activité. Quant à la baisse du dollar, elle devait favoriser le fonctionnement des mécanismes correcteurs susceptibles de résorber à terme les déséquilibres extérieurs (déficit américain, excédents japonais et allemand), et par là même réduire une des incertitudes qui pesaient sur la poursuite de la croissance mondiale.

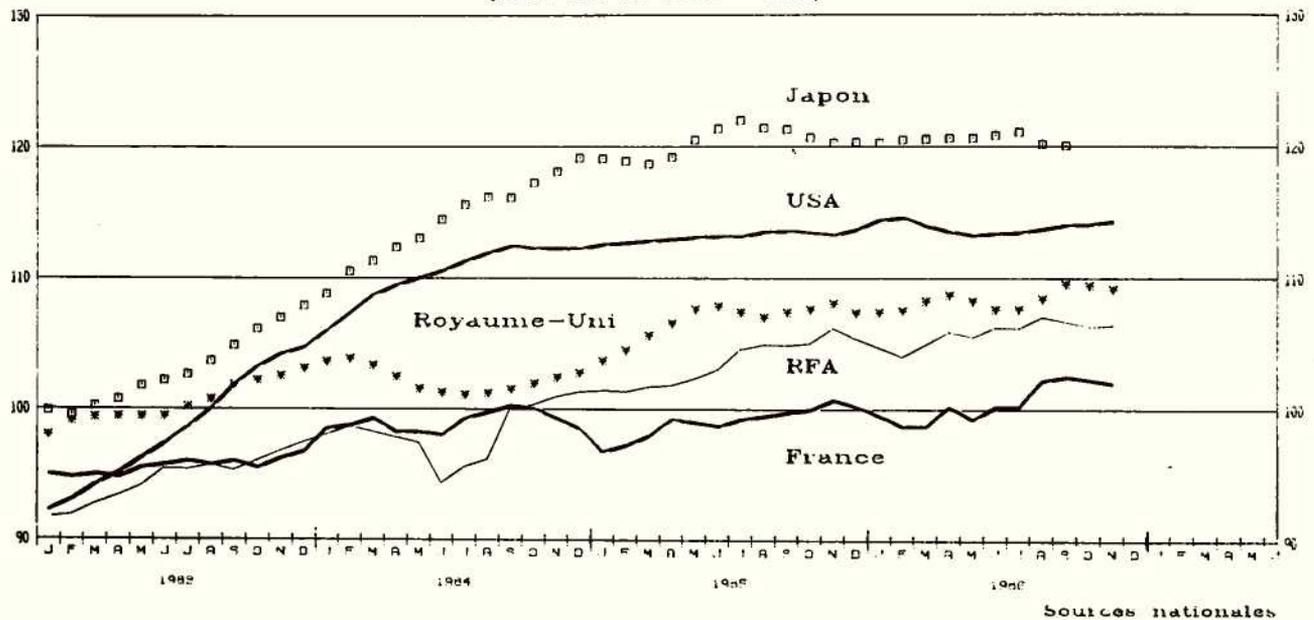
### 1. Les modifications de la croissance dans les pays développés

De fait, l'année 1986 apparaît pour les pays développés comme la quatrième d'une phase de croissance relativement soutenue. La séquence des taux d'accroissement annuel de la production depuis 1983 (2,6%, 4,7%, 3%, 2,5%) a permis ainsi à la production d'augmenter de plus de 13% entre 1982 et 1986.

Pourtant, par rapport aux prévisions de croissance établies par l'OCDE en mai dernier, les résultats actuellement estimés pour 1986 sont plus bas d'un demi-point. La question qui se pose au début de 1987 est donc de comprendre pourquoi l'évolution de l'activité n'a répondu que partiellement à cette attente. Au vu du montant du transfert induit par la baisse du prix du pétrole (qu'on peut estimer à 1% environ du PIB pour le groupe des pays suivants : Etats-Unis, Japon, RFA, France, Royaume-Uni, Canada), le ralentissement de la croissance entre 1985 et 1986, montre que des facteurs négatifs ont pesé sur l'activité des pays de cette zone, interdisant à "l'effet pétrole" de jouer pleinement.

### Indice de la production industrielle (hors construction) dans les grands pays de l'OCDE

(Base 100 en 1980 - MM3)



Un premier facteur défavorable, qui peut être qualifié d'externe à la zone des pays industrialisés, tient à la contribution à la croissance extrêmement faible (voire négative) du commerce extérieur entre cette zone et le reste du monde. Trois des raisons de cette faiblesse méritent d'être retenues : la forte contraction des volumes importés par les pays pétroliers qui absorbaient en 1985 22% des exportations de l'OCDE vers le monde hors OCDE ; l'évolution très modérée des achats des pays en développement non pétroliers ; l'accentuation de la percée des exportations des pays en voie d'industrialisation vers les pays développés (chacun de ces trois aspects sera repris plus en détail dans la suite).

D'autres facteurs peu favorables à la croissance sont internes aux pays industrialisés eux-mêmes. Tout d'abord les **politiques économiques** suivies dans ces pays ont été, dans l'ensemble, restrictives ou peu expansives. Les niveaux d'endettement de l'Etat étant dans plusieurs pays jugés excessifs et les remboursements d'intérêts prenant une place croissante dans les dépenses publiques(1), des plans de redressement relativement rigoureux ont été mis en place; ainsi freinées de façon substantielle, les dépenses publiques ont peu contribué à la croissance du PIB

(1) par exemple, en Belgique et en Italie, où l'endettement public est de l'ordre du PIB, et le déficit courant d'environ 12 % du PIB. Le cas des Etats-Unis sera examiné plus loin.

Par ailleurs, la **demande privée** a été généralement moins dynamique à court terme qu'il n'était attendu à la suite de la hausse des revenus des ménages ou des résultats des entreprises permise par l'amélioration des termes de l'échange, ménages et entreprises adoptant des comportements prudents (là aussi peut-être liés à des niveaux d'endettement jugés excessifs et aux incertitudes pesant sur les taux de change et les taux d'intérêt).

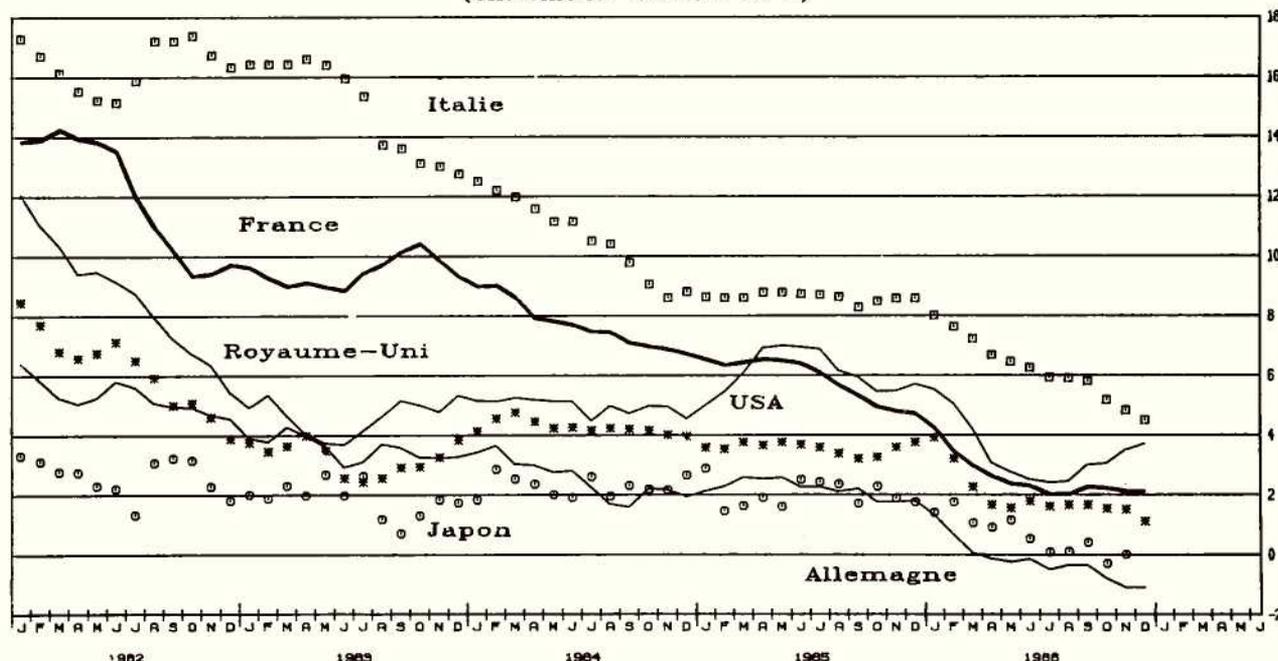
Ainsi en Italie le taux d'épargne des ménages est passé entre 1985 et 1986 de 19,7% à 20,5%, tandis qu'il aurait gagné près de 1 point en RFA. Dans ce dernier cas, il n'est pas exclu néanmoins qu'il ne s'agisse que d'un report transitoire. Les ménages allemands ont en effet concentré leurs placements sur des actifs très liquides en 1986, et pourraient les réaffecter à l'achat de biens de consommation dans un proche avenir.

En ce qui concerne l'investissement des entreprises, l'évolution dans les grands pays de l'OCDE en 1986 traduit un freinage par rapport à l'année précédente. Aux Etats-Unis, la baisse de l'investissement dans le secteur pétrolier et les nouvelles dispositions fiscales en matière d'amortissement du capital ont pesé négativement sur la FBCF. Chez nos trois grands partenaires européens, les résultats disponibles indiquent également un ralentissement de l'investissement productif.

Évolution de l'investissement productif en volume aux prix de 1980						%
		1983	1984	1985	1986 *	1987 *
R.F.A	(1)	5,5	0,8	9,4 (3)	5 (3)	7
	(2)	6	- 0,5			
ROYAUME-UNI	(1)	- 1	13	10	1	4
	(2)	4	9	8	1	4
ITALIE (6)	(1)	- 6	14	10	3 (5)	6 (5)
	(2)	- 9	10	10		

(1) Source : OCDE ; (2) Source : CEE ; (3) Source : Bureau Fédéral de Statistique ; (5) Source ISCO ; (6) Hors construction.

**Prix à la consommation**  
(Glissements annuels en %)



De nombreux de facteurs semblent donc avoir contribué à limiter les effets de la baisse du prix du pétrole sur l'activité. En revanche, la chute du prix du pétrole a eu l'effet attendu sur l'évolution des prix, dont l'évolution favorable en 1986 tient en grande partie à l'impact direct des prix des produits pétroliers sur les indices de prix à la consommation. Ainsi en Belgique la hausse des prix à la consommation n'a été que de 0,6% en 1986, mais a dépassé 5% lorsqu'on exclut les produits alimentaires et énergétiques (qui entrent à concurrence de 24% dans la confection de l'indice). En RFA, où l'indice de prix a diminué en glissement de 1,1% entre décembre 1985 et décembre 1986, la hausse des prix hors produits énergétiques a atteint 1,5% sur la même période. Le niveau très modéré de l'inflation en 1986 cache donc une inflation sous-jacente plus marquée, mais néanmoins faible par rapport à la période 1973-1985.

Glissement des prix à la consommation			%
	Décembre 1984	Décembre 1985	Décembre 1986
U.S.A. ....	4	3,7	1,1
Japon ....	2,6	1,5	- 0,3
R.F.A. ....	1,9	1,8	- 1,1
France ....	6,7	4,7	2,1
Royaume-Uni ....	4,6	5,7	3,7
Italie ....	8,8	8,8	4,1
Belgique ....	5,4	4,0	0,6
Pays-Bas ....	2,8	1,7	- 0,1
Sources nationales			

Au total, l'année 1986 apparaît, pour l'ensemble des pays industrialisés, comme une année où l'inflation s'est fortement ralentie tandis que la croissance s'est poursuivie, mais à un rythme ralenti elle aussi. Tout se passe comme si le potentiel de croissance qu'ouvrait la forte réduction des factures pétrolières avait été largement neutralisé par le redressement de situations d'endettement et d'inflation héritées des chocs pétroliers précédents.

## 2. Le marché pétrolier mondial

A partir de la mi-1984, le prix officiel OPEP a perdu progressivement son rôle de référence sur le marché pétrolier sous la pression d'une concurrence provoquée par un excès d'offre chronique. Dans un premier temps l'Arabie Saoudite s'est efforcée de maintenir la cohésion de l'OPEP en jouant le rôle de producteur d'appoint. Cette position s'est révélée coûteuse : entre 1980 et 1985 les revenus pétroliers saoudiens ont été divisés par 5. Fin 1985 les dépassements de quotas ou le non respect des prix par nombre de producteurs OPEP a amené l'Arabie Saoudite à modifier sa position et à s'engager dans une guerre des prix. Deux objectifs étaient visés : d'abord éliminer durablement certains producteurs non OPEP, ensuite discipliner les membres du cartel en les convaincant du rôle central de l'Arabie Saoudite et donc du bien fondé du prix de 18 \$/baril proposé par Ryad.

Une telle stratégie exigeait du temps pour réussir.. Il fallait également que le repli du prix du pétrole parût contrôlable. Mais dans un marché volatil, la chute des prix au premier semestre de 1986 a entraîné une réduction massive des recettes de l'OPEP. Les attraits d'une solution coopérative sont donc réapparues, et dès la fin juillet, un minimum d'accord au sein du cartel mettait un coup d'arrêt à la baisse des prix. Fin 1986, une nouvelle conférence de l'OPEP concrétisait le retour au système des prix de référence et des quotas. Le second objectif de la stratégie saoudienne était donc à peu près réalisé. Le premier par contre (exclure durablement certains producteurs non OPEP) n'apparaît pas acquis. C'est pourquoi des doutes subsistent quant à l'aptitude de l'OPEP à soutenir durablement le prix actuel de 18 \$/b. Au printemps, le ralentissement saisonnier de la demande mettra de nouveau à l'épreuve la cohérence de l'OPEP.

### 3. Les déséquilibres américains et la baisse du dollar

Depuis environ deux ans, il est unanimement admis que le déficit budgétaire et le déficit commercial américains constituent des déséquilibres majeurs susceptibles de casser la croissance non seulement aux Etats-Unis, mais aussi dans le reste du monde.

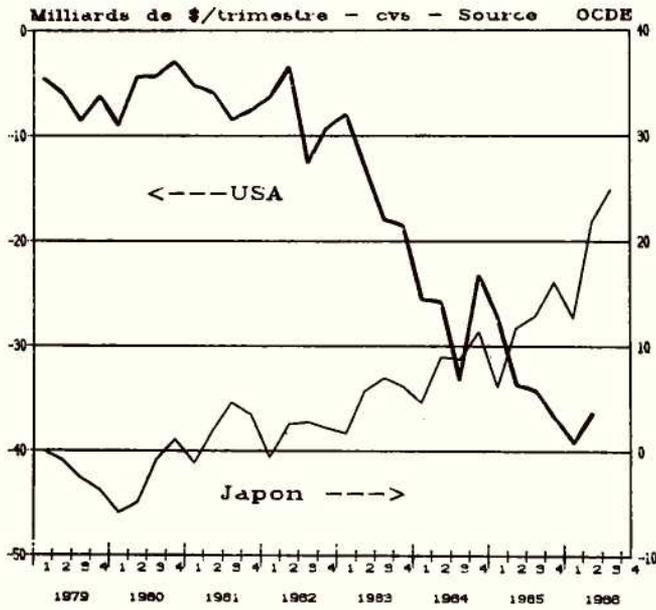
Les déséquilibres américains		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Déficit Budgétaire fédéral	Milliards de \$	- 74	- 79	-128	-203	-185	-212	-220
	% PIB	2,7	2,6	4,0	6,0	5,0	5,3	5,2
Déficit Commercial (CAF-FAB)	Milliards de \$	- 36	- 39	- 42	- 69	-123	-148	-168
	% PIB	1,3	1,3	1,3	2,0	3,2	3,7	3,9
Endettement du Gouvernement Fédéral	Milliards de \$	914	1004	1147	1382	1577	1828	2129
	% PIB	33	33	36	40	42	46	50

Source : Joint Economic Committee

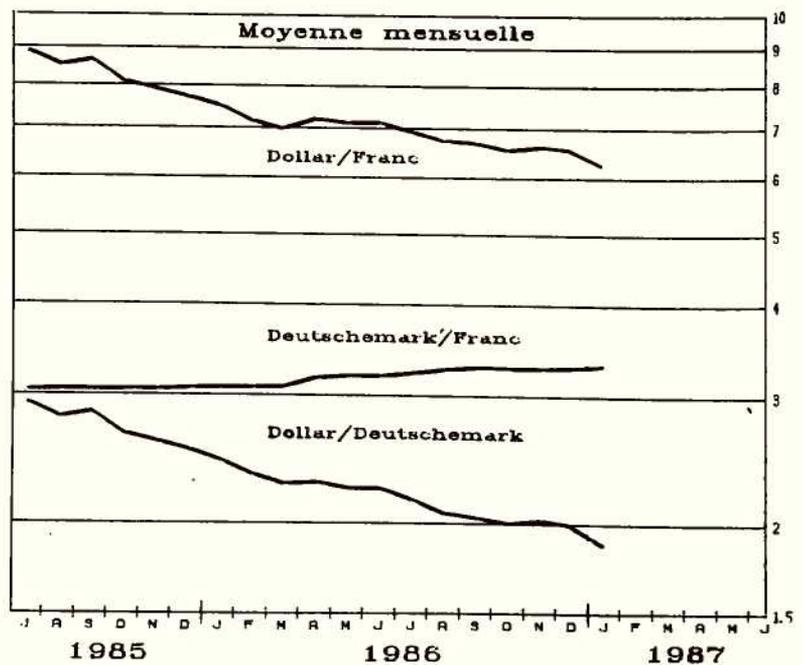
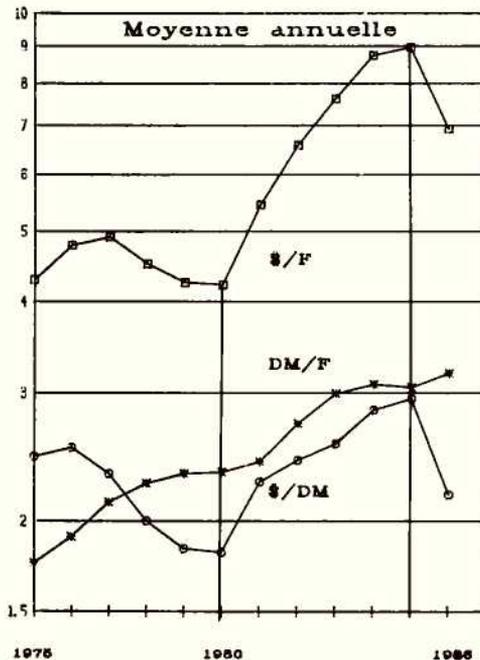
Il est également reconnu que cette situation est difficile à redresser rapidement. Réduire brutalement le déficit budgétaire plongerait l'économie américaine dans une recession : c'est donc politiquement inconcevable. D'où la tentative parlementaire d'une réduction automatique progressive de ce déficit (loi Gramm-Rudman-Hollings), susceptible de restaurer la confiance, même si cette loi n'a pas été déclarée entièrement constitutionnelle. Réduire rapidement le déficit commercial est aussi difficile : la voie protectionniste est une arme à double tranchant. Aussi la politique américaine a-t-elle eu deux objectifs : faire pression sur les pays excédentaires (Japon, Allemagne) pour qu'ils accroissent leur demande interne ; et s'efforcer de persuader le marché que le dollar est appelé à baisser substantiellement pour restaurer la compétitivité des produits américains.

Jusqu'ici, cette seconde orientation a eu plus de succès que la première : entre décembre 1985 et décembre 1986, le dollar a baissé de plus de 25% contre le Yen, de plus de 20% contre le Deutschemark. Et pourtant, le déficit commercial américain a continué à s'alourdir pendant que les excédents japonais et allemands continuaient à se gonfler. On peut trouver plusieurs éléments d'explication à cette évolution, à première vue surprenante : l'affaïssement de la devise américaine ayant débuté au printemps 1985, le délai ne devrait-il être maintenant suffisant pour que commencent à jouer les effets favorables d'une dépréciation ?

### Les soldes commerciaux du Japon et des USA



### Taux de change



Attention : les échelles des abscisses étant différentes, les pentes ne sont pas comparables entre les deux parties du graphique.

On peut d'abord rappeler que, pour qu'un déficit commercial commence à se résorber, un faible accroissement du taux de couverture en valeur peut ne pas suffire. Dans le cas américain, la valeur des exportations ne couvre actuellement qu'environ 60% de celle des importations. Si donc les importations en dollars augmentaient encore, de 6% par exemple, il n'y aurait réduction du déficit commercial que si les exportations en dollars augmentaient elles-mêmes de plus de 10% ( $= 6\%/0,6$ ) ; ceci revient à dire que, dans cet exemple, toute amélioration du taux de couverture en valeur inférieure à 2,4 points  $[(10\% - 6\%) \times 0,6]$ (1) conduirait à un accroissement et non à une réduction du déficit commercial américain en dollars.

De plus, il est probable que les délais usuels de la courbe en J, conséquences des variations défavorables des termes de l'échange, soient quelque peu allongés du fait de la longue période de hausse du dollar (3 ans) qui a précédé le retournement de celui-ci : ayant alors conquis des parts de marché en Amérique, les fournisseurs des Etats-Unis ont d'abord cherché à les préserver en diminuant leurs marges lorsque le dollar a commencé à baisser contre leurs monnaies nationales ; en sens inverse, les exportateurs américains avaient fini par devoir se désengager des marchés extérieurs, et la reconquête de leurs parts de marché prend du temps.

Enfin, le dollar est loin d'avoir baissé par rapport à l'ensemble des autres monnaies comme il l'a fait vis-à-vis du Yen et du Mark : les devises d'un certain nombre de pays fournisseurs des Etats-Unis (notamment les nouveaux pays industrialisés de l'Asie du Sud-Est) ou de pays clients (comme les pays latino-américains) ont accompagné le dollar, si bien qu'une partie importante du commerce extérieur américain a jusqu'ici échappé aux conséquences des mouvements de parité sur le dollar.

Au total, les effets de la baisse du dollar contre un certain nombre de grandes monnaies sont, dans un premier temps, limités pour ce qui est du redressement de la balance commerciale américaine ; mais ils risquent de se manifester avec une ampleur croissante au détriment des pays dont les devises ont le plus monté par rapport au dollar.

#### 4. La situation des pays en développement

Les ressources des pays en développement ont évolué de façons très diverses en 1986 selon qu'il s'agit de pays plutôt producteurs de pétrole, producteurs de matières premières ou producteurs de produits industriels.

On a déjà vu que le marché pétrolier s'était effondré au cours du premier semestre 1986 pour ne se redresser que partiellement au second. Les revenus des pays producteurs de pétrole ont suivi ce mouvement : pour l'OPEP dans son ensemble, la baisse des revenus en dollars a été de près de 40% entre 1985 et 1986. Aussi les importations de l'OPEP en produits manufacturés ont-elles chuté (de près de 15% en volume selon l'OCDE, après des baisses d'environ 6% en 1984 et 10% en 1985).

Sans connaître la mésaventure du pétrole, les cours des matières premières n'ont guère été actifs en 1986. Dans la mesure où se faisait attendre le supplément de croissance qu'on escomptait de la baisse du prix du pétrole, on n'a pas assisté au redressement du cours des produits de base qui accompagne habituellement les accélérations de la production dans les pays développés. S'il y

---

(1)  $\Delta\left(\frac{e}{i}\right) = \frac{e}{i} \left( \frac{\Delta e}{e} - \frac{\Delta i}{i} \right)$  et  $\frac{e}{i} = 60\% = 0,6$ , où  $e$  = exportations,  $i$  = importations

a eu quelques flambées de prix, elles ont concerné des produits particulier (café) et ont été passagères, comme il est de mise pour ces produits spéculatifs. En sens inverse, on a assisté à quelques crachs spectaculaires (étain) et à un effondrement transitoire du cours du coton américain. Mais au total, les prix en dollars des matières premières se sont peu redressés, ce qui signifie que le pouvoir d'achat en monnaies autres que le dollar (ou que les devises liées à celui-ci) des recettes d'exportation des pays producteurs de matières premières a plutôt baissé. Certes, ces pays ont bénéficié eux aussi de la baisse du prix du pétrole, mais à un degré moindre que les pays industrialisés dans la mesure où ils consomment moins d'énergie. Aussi les pays producteurs de matières premières ont connu, globalement, une baisse de leur pouvoir d'achat, et ont été incités à réorienter leurs importations vers la zone dollar ou vers les pays dont la monnaie n'avait pas monté vis-à-vis du dollar.

Au contraire, les pays en développement dont la production industrielle est déjà suffisamment développée et diversifiée ont bénéficié pleinement de la baisse de leurs coûts d'approvisionnement en énergie. Le ralentissement de l'inflation mondiale leur a également permis de mieux maîtriser leur propre inflation. Dans la mesure où leur monnaie est plus ou moins liée aux dollar, la baisse du \$ n'a pas handicapé leurs ventes aux Etats-Unis, et a rendu leurs produits plus compétitifs vis-à-vis des pays dont la devise s'appréciait par rapport au dollar, comme l'Europe et le Japon. Même si l'on ne dispose pas encore de statistiques fiables pour l'ensemble de l'année 1986, c'est donc très vraisemblablement ce groupe de pays qui a le plus bénéficié de la chute du prix du pétrole et des mouvements de parité liés au dollar ; en témoignent des taux de croissance élevés, selon les premières estimations : Brésil : + 8%, Corée du Sud : + 12,2%, Taïwan + 10,5%, par exemple.

Dans l'ensemble des pays en développement, toutefois, la croissance a été limitée par le poids de l'endettement (qui a dépassé 1.000 milliards de dollars en 1985) et par les réticences subséquentes des banques occidentales à accroître leurs prêts : ainsi le montant des créances des banques recensées par la BRI sur les pays en développement a baissé entre la mi 1985 et la mi 1986 de 4,5 milliards de \$.

## 5. Les perspectives pour le premier semestre 1987

L'ampleur des mouvements récents sur les prix du pétrole et sur le cours du dollar rend fragiles les bases sur lesquelles sont construites les prévisions relatives à la croissance de l'activité mondiale pour 1987. Pour le baril de brut, nous retenons ici un prix de 18 \$ au premier trimestre, qui devrait faiblir au printemps par suite des baisses saisonnières habituelles et se fixer à 16 \$ au deuxième trimestre. C'est alors qu'on verra si la discipline de l'OPEP et l'appui des principaux producteurs non OPEP à la politique de soutien des prix du cartel résistent. Prévoir l'évolution du dollar est plus hasardeux encore, comme l'ont montré les mouvements récents du Deutschemark et du Yen. Nous retenons ici une hypothèse largement conventionnelle d'un dollar valant 6,10 francs au premier trimestre et 6,00 francs au deuxième ( et donc implicitement, 1,8 DM environ).

Cette reprise du cours mondial du pétrole (en moyenne, 17 \$/baril au premier semestre 1987 après 13,7 \$/b au second semestre 1986 et 15,3 \$/b au premier sur le marché de Rotterdam) permettrait un léger redressement des ressources de l'OPEP (compte tenu des quotas de production que s'imposent ses membres), et donc un ralentissement de la chute de leurs importations. Par ailleurs, la stabilisation du dollar pourrait conduire à une reprise des importations de la part des pays en développement non pétroliers. Au total on aurait donc des raisons d'attendre en une reprise du commerce mondial.

Mais même avec un dollar désormais stabilisé, les effets des récents et amples mouvements de parité sur l'orientation du Commerce mondial restent incertains : la chute du dollar vis-à-vis des monnaies du Japon et de l'Allemagne notamment devrait favoriser les exportations américaines au détriment de celles de ces deux pays ; mais elle risque encore, on l'a vu, de bénéficier à des pays nouvellement industrialisés dont les devises suivent largement le dollar. Des déplacements importants dans les flux d'échanges aussi bien à l'intérieur de la zone OCDE qu'entre cette zone et le reste du monde sont donc susceptibles de se produire, tandis que, dans les pays industrialisés, la nécessaire adaptation des appareils productifs à ces changements sera coûteuse et prendra du temps.

La demande extérieure ne devrait donc pas en 1987 tirer fortement la croissance de l'OCDE, pendant que son impact sur la dynamisme de l'activité en Europe pourrait être réduit, si la compétitivité américaine, et des comportements agressifs des producteurs japonais, perdant leurs positions sur le marché américain, conduisaient à une concurrence trop vive sur les marchés tiers.

La demande intérieure jouera sans doute un rôle compensateur, particulièrement chez certains de nos partenaires européens. D'abord, il existe dans plusieurs pays européens, (RFA et Italie notamment) une demande potentielle des agents privés, résultant des positions attentistes observées jusqu'ici. Ce dynamisme attendu de la consommation privée sera renforcé par des évolutions assez vives des salaires nominaux, en Italie tout d'abord, où les gains de pouvoir d'achat des salaires pourraient atteindre 3% environ, en RFA également où les négociations salariales pourraient conduire en 1987 à des évolutions comparables à celles de l'an passé. La croissance des gains salariaux se poursuivrait également au Royaume-Uni, d'où des effets positifs sur la consommation, renforcés par les mesures fiscales prévues pour 1987. La consommation privée sera également favorisée au Japon. Cette contribution positive de la consommation privée à la croissance sera toutefois compensée par les mesures restrictives touchant certains de nos partenaires en matière de politique salariale notamment en Belgique dans le secteur public. Les dépenses publiques devraient également moins contribuer à la croissance que l'an passé. Les Etats-Unis, l'Italie, la Belgique entament, on l'a vu, des périodes de rééquilibrages de leurs déficits courants ; dans les autres grands pays, les mesures récentes visent plutôt à désengager l'Etat, et à contrôler l'évolution des déficits publics. Une reprise modérée de l'investissement, favorisée par l'amélioration des profits des entreprises et peut-être par une légère baisse des taux d'intérêts réels, pourrait induire une contribution à la croissance plus vive qu'en 1986, mais qui resterait limitée.

Au total, la croissance de l'OCDE ne s'accélérerait pas en 1987, et resterait voisine de 2,5%. 1987 serait néanmoins la 5ème année de croissance régulière. Quant au rythme de hausse des prix, il cesserait de décroître avec l'arrêt de la baisse du prix du pétrole et pourrait remonter légèrement, sans pour autant amorcer nécessairement un nouveau cycle inflationniste.

Dans ces conditions, les facteurs défavorables qui avaient pesé en 1986 sur la demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France s'estomperaient. Cette demande pourrait donc croître en 1987 à un rythme annuel compris entre 3% et 4%, en augmentation de près d'un point par rapport à 1986 ; mais cette accélération ne se ferait sentir qu'à partir du printemps.

Évolution de la demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France, en volume											en %	
1985	1986			85.3	85.4	86.1	86.2	86.3	86.4	87.1	87.2	
6,7	7,4	OCDE	(70)	1,9	3,8	0,1	2,5	2,1	1,1	0,9	1,4	
-1,0	-8,8	PVD	(15)	-2,6	-1,3	-6,4	-0,6	0,3	0,3	0,2	0,3	
-12,5	-21,0	OPEP	( 9)	-3,3	-5,0	-6,1	-3,6	-8,9	-10,0	-5,0	-3,5	
-2,0	-11,0	Pays de l'Est	( 4)	-9,9	5,3	-0,9	-9,2	-7,6	0,0	-0,5	-0,5	
-10,0	-1,2	Divers	( 2)	-6,5	3,2	-4,4	4,4	2,3	2,0	0,5	0,5	
3,6	2,8	TOTAL	(100)	0,4	2,6	-1,1	1,5	1,1	0,5	0,5	1,0	

Source : Direction de la Prévision

## II - Les échanges extérieurs

---

Les importations de produits manufacturés augmentent fortement en 1986 (4,8% en valeur, 8,5% en volume). Cette augmentation concerne tous les grands secteurs. Elle est compatible avec l'ouverture tendancielle du marché français aux produits étrangers et avec la poussée de la demande intérieure. Les exportations diminuent de 3,1% en valeur et n'augmentent que de 0,3% en volume, ce qui traduit des pertes de parts de marché d'environ 2% compte tenu de l'évolution de la demande mondiale adressée à la France. L'excédent manufacturier s'est ainsi sensiblement réduit par rapport à 1985. La facture énergétique a été, en revanche, divisée par deux. L'excédent agro-alimentaire baisse de 10%.

Au total, le solde commercial FAB-FAB sur l'année 1986 retrouve l'équilibre. Corrélativement, le solde des transactions courantes redevient excédentaire (d'environ 25 milliards selon les premières estimations).

Au premier semestre 1987, l'excédent manufacturier devrait s'améliorer par suite d'un décalage conjoncturel plus favorable, mais la facture énergétique se dégraderait un peu par rapport à la fin de l'année 1986 : aussi le solde commercial mensuel FAB-FAB serait pratiquement équilibré.

---

### 1. Les échanges de produits manufacturés

Permise par la réduction de la facture pétrolière, l'amélioration du solde extérieur de la France en 1986 est allée de pair avec une dégradation massive du solde manufacturier qui se situe cette année 54 milliards de francs en dessous de son niveau de 1985. Depuis le début du deuxième trimestre de l'an passé, l'excédent manufacturier s'est ainsi établi aux alentours de 2 milliards par mois, un niveau qui n'avait jamais été observé de façon durable au cours des dix dernières années.

Cette évolution surprend : son caractère brutal et son ampleur suggèrent qu'elle ne peut s'expliquer seulement par des considérations tendancielles. C'est donc aussi dans l'évolution à plus court terme de la demande (tant française qu'étrangère) qu'il faut chercher les causes de ce recul de notre solde manufacturier.

Sur l'ensemble de l'année 1986, les importations de produits manufacturés en valeur ont augmenté de 4,8% alors que les exportations diminuaient de 3,1%. Cette dégradation du taux de couverture en valeur de plus de 8 points provient à peu près intégralement d'une baisse du taux de couverture en volume, à peine atténuée par une amélioration très modérée des termes de l'échange. C'est donc d'abord à travers les volumes importés et exportés qu'il faut analyser la dégradation des échanges manufacturiers.

Évolution des échanges manufacturés en volume											%
	1984	85.1	85.2	85.3	85.4	1985	86.1	86.2	86.3	86.4	1986
Importations .....	4,3	0,4	0,7	0,1	- 1,7	6,4	- 0,2	8,2	2,7	- 2,7	8,5
Exportations .....	7,7	0,5	0,2	0,4	- 1,3	1,4	- 1,0	1,9	2,3	- 2,0	0,3
Taux de couverture. (niveau)	96	94	94	89	89	91	88	83	83	83	84

Source : INSEE

• *Les importations en volume*

Les importations de produits manufacturés en volume ont augmenté de 8,5% en 1986, après 6,4% en 1985. C'est là une évolution d'une ampleur comparable à celle observée en 1982, et qui concerne l'ensemble des postes, à des degrés divers d'un poste à l'autre toutefois.

Évolution des importations en volume de produits manufacturés			%
	1985	1986 *	
Biens intermédiaires .....	6,2	8,1	
Biens d'équipement .....	6,8	6,0	
Automobile et matériel de transport .....	7,4	6,5	
Biens de consommation et Biens d'équipement des ménages	3,3	15,0	

Source : INSEE

La croissance des importations a été particulièrement marquée dans les biens de consommation et les biens d'équipement destinés aux ménages (+15%) : c'est la conséquence de la forte poussée de la consommation des ménages; la coupe du monde de football a également joué un rôle spécifique, les importations de matériel audio-visuel destiné aux particuliers ayant largement contribué à la croissance des importations en biens d'équipement des ménages (+ 30% sur les trois premiers trimestres de l'année).

Un fort mouvement de stockage a également entraîné une sensible croissance des importations de biens intermédiaires. Quant aux importations de biens d'équipement destinés au secteur productif, leur croissance est restée voisine en moyenne annuelle de celle de 1985, confirmant que l'investissement productif n'a que très modérément accéléré en 1986.

La réponse des importations à la poussée de la demande intérieure est-elle exceptionnelle, ou bien s'inscrit-elle dans le mouvement tendanciel d'accroissement de la pénétration ? La hausse des importations observée en 1986 peut être considérée comme "normale" : selon les évolutions moyennes observées dans le

passé, on estime habituellement que l'élasticité apparente moyenne des importations à la demande intérieure est de l'ordre de 2 ; une croissance de 8,5% des importations est donc bien cohérente avec une croissance de la demande intérieure de 5,4% (1).

• **Les exportations en volume**

En 1986, les exportations de produits manufacturés en volume n'ont augmenté que de 0,3% (après +1,4% en 1985 et +7,7% en 1984). Compte tenu de l'évolution de la demande mondiale adressée à la France, nos pertes de parts de marché ont donc été, cette année comme en 1985, voisines de 2%.

Ce manque de dynamisme est général(2) ; mais comme en 1985, il est particulièrement net dans le secteur des biens d'équipement professionnel, dont les exportations représentent le tiers des exportations totales de produits manufacturés en valeur, et baissent de 2,1% en volume par rapport à 1985. Cette faiblesse n'est pas nouvelle : comme en 1985, la croissance des exportations hors biens d'équipement se situe 1,5 point au dessus de celle des exportations totales de produits manufacturés, tout en restant modérée (1,9%).

Évolution des exportations en volume de produits manufacturés		%
	1985	1986 *
Biens intermédiaires .....	2,8	1,0
Biens d'équipement .....	- 1,1	- 2,1
Automobile et matériel de transport .....	3	3,1
Biens de consommation et Biens d'équipement des ménages	3,5	1,5
<b>TOTAL</b> .....	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>
TOTAL hors biens d'équipement .....	3	1,9

L'évolution défavorable des exportations de biens d'équipement tient en grande partie à la baisse des revenus des pays pétroliers : on sait que ces biens tiennent une place prépondérante dans les exportations françaises vers l'OPEP, lesquelles ont en 1986 diminué de près de 20 milliards de francs (soit le quart environ de la réduction de la facture énergétique). Au cours des années récentes, la moindre solvabilité des pays pétroliers et des autres pays en développement a entraîné un rétrécissement du marché mondial des grands contrats et une concurrence de plus en plus vive, tant sur les prix que sur les conditions de financement. Ces difficultés se reflètent dans le reflux de signatures de grands contrats (qui comportent une large part de biens d'équipement) par les entreprises françaises.

(1) Ce caractère "normal" des importations de l'année 1986, peut être apprécié plus précisément à l'aide des relations économétriques usuelles. Celles-ci permettent en particulier de simuler l'évolution de nos importations en volume, et de juger ainsi de l'évolution réelle. Sur la période 1982-1986, nos importations ont augmenté d'une année à l'autre de 8,5%, - 0,7%, 4,2%, 6,5%, 8,5%. Les résultats de simulation : 8,6%, 2,1%, 2,5%, 6,9%, 8,9%, sont assez proches, notamment sur les années 1985 et 1986, et confirment donc l'impact de la demande interne sur le volume de nos achats à l'étranger.

(2) Sauf dans l'automobile

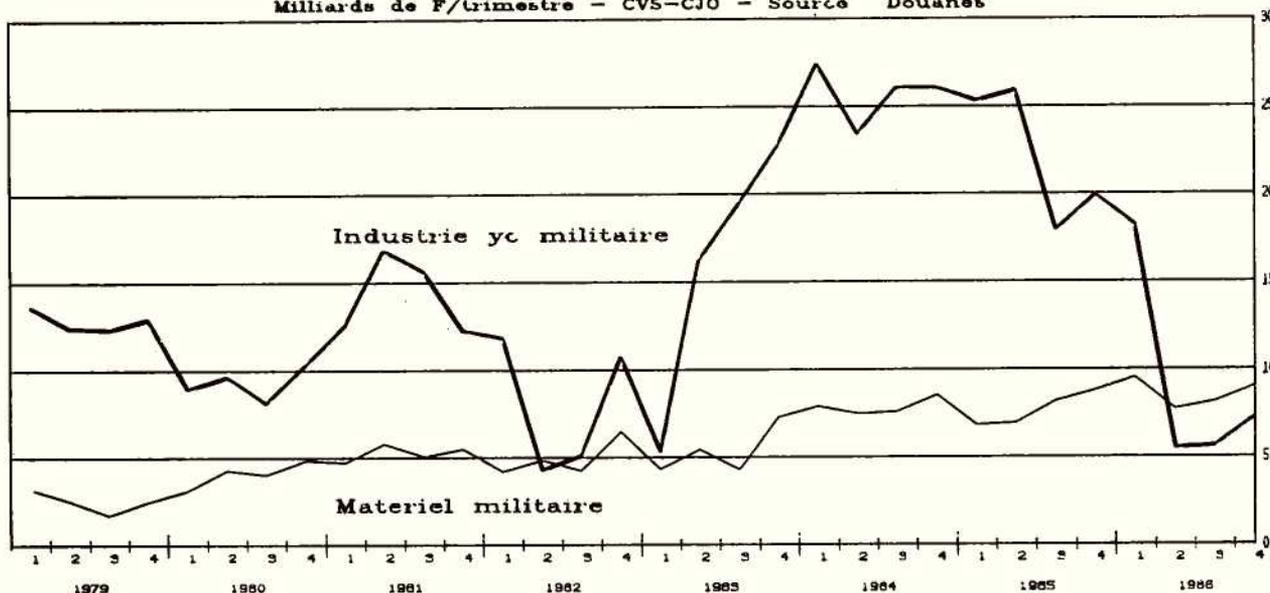
### Signatures de grands contrats civils et militaires (en Mds F)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 *
Civil .....	72	91	95	56	63	78	65
Militaire .....	37	34	42	29	62	38	25
<b>TOTAL .....</b>	<b>109</b>	<b>125</b>	<b>137</b>	<b>85</b>	<b>125</b>	<b>116</b>	<b>90</b>

Source : DREE

### Soldes des échanges de produits manufacturés de la France

Milliards de F/trimestre - CVS-CJO - Source Douanes



Très peu sensible au décalage conjoncturel, le solde militaire français augmente de 11% en 1986, atteignant 34,3 Mds de F. Il représente donc à lui seul 94% de l'excédent manufacturé en 1986.

#### • Les prix et la compétitivité

Tant à l'importation qu'à l'exportation, les prix des échanges extérieurs de produits manufacturés ont diminué d'environ 3% en 1986. Les termes de l'échange manufacturier se sont donc pratiquement stabilisés en moyenne l'an passé, ce qui contraste avec les gains enregistrés depuis cinq ans.

Évolution des prix des échanges de produits manufacturés											%
	1984	85.1	85.2	85.3	85.4	1985	86.1	86.2	86.3	86.4*	1986*
Prix d'importation .	8,7	0,1	0,9	-0,5	-1,0	3,3	-2,9	0,5	0,3	-0,8	-3,3
Prix d'exportation .	9,9	1,1	1,0	0,2	-0,9	5,0	-1,3	-1,4	-0,7	-0,7	-3
Termes de l'échange.	1,2	1	0,1	0,7	0,1	1,7	1,6	-1,9	-1,0	0,1	0,3

Source : INSEE

## Evolution tendancielle des performances françaises en matière de commerce extérieur

L'évolution du commerce extérieur français au cours des années récentes amène à se demander si les performances françaises se sont fortement dégradées au cours des années passées. On s'efforce ici de quantifier dans la mesure du possible l'effritement des performances de la France sur les marchés intérieur et extérieur, dans le domaine des échanges de produits manufacturés.

Concernant les importations l'indicateur retenu est le taux de pénétration (rapport des importations à la demande intérieure). La tendance à l'accroissement du taux de pénétration est une caractéristique des économies occidentales. La diversification des produits et l'ouverture des frontières conduisent en effet naturellement à une croissance des échanges plus rapide que celle de la demande interne. Une accentuation de la croissance du taux de pénétration reflète néanmoins une demande de plus en plus tournée vers l'extérieur, ce qui pénalise donc l'activité nationale. Pour tester si tel est bien le cas, on estime sur différentes sous-périodes l'évolution du taux de pénétration français sous la forme simple d'une tendance temporelle, qui est corrigée par l'évolution de la compétitivité-prix intérieure.

Les résultats obtenus suggèrent que sur la période récente la croissance du taux de pénétration s'est accélérée, retrouvant des niveaux voisins de ceux observés au début des années 70.

Variations annuelles moyennes (en points %)

Période d'estimation	Taux de pénétration	Parts de marchés
1965-1971	+1,7	+0,56
1971-1978	+0,9	+0,25
1973-1981	+1,0	-0,06
1976-1983	+1,3	-0,08
1979-1986	+1,5	-0,1
1965-1975	+1,6	+0,52
1975-1986	+1,4	-0,08

Un exercice similaire peut également être fait pour les exportations françaises de produits manufacturés. L'équation estimée sur des périodes variables vise à évaluer la dégradation des parts de marché (rapport des exportations à la demande mondiale) après correction des effets de la compétitivité-prix extérieure.

Les résultats relatifs aux exportations indiquent la dégradation de la tendance de nos parts de marché. Après une période de gain jusqu'au milieu des années 70, nos parts de marché se dégradent. Au vu des coefficients obtenus on peut considérer qu'une aggravation nette de cette détérioration tendancielle a eu lieu aux alentours de l'année 1980. L'économétrie ne permet néanmoins pas de fixer de façon fiable la date de cette rupture.

La baisse des prix à l'exportation tient pour l'essentiel aux effets de la baisse du dollar sur le mode de fixation des prix de nos produits vers la zone OCDE hors CEE. Les industriels français ont en effet, dans la zone dollar surtout, aligné leurs prix en dollars sur ceux des producteurs de cette zone. Ceci a entraîné une baisse des prix d'exportation en francs d'environ 5% en glissement sur les 5 derniers trimestres, qui tranche notamment avec l'évolution beaucoup plus vive des prix de production. Cet écart entre prix de vente à l'étranger et prix de production est en accord avec l'évolution des marges bénéficiaires indiquée par les industriels répondant à l'enquête concurrence étrangère. D'après ces derniers, en effet, le mouvement de différenciation des marges sur les marchés intérieur et extérieur, entamé fin 1984, se poursuivrait: les marges bénéficiaires sur les marchés extérieurs croitraient modérément, celles sur le marché intérieur plus vivement.

Cette modération de nos prix d'exportation ne suffit pas à elle seule à améliorer notre compétitivité prix sur les marchés extérieurs. L'ensemble de nos concurrents n'appartenant pas à la zone dollar, ont également ajusté à la baisse leur prix d'exportation pour faire face à la compétitivité accrue des produits libellés en dollar. L'évolution des taux de change (dévaluation d'avril 1986) a permis toutefois de compenser l'écart d'évolution des prix en monnaies nationales et conduit ainsi à une amélioration de notre indice de compétitivité prix à l'export, qui compare les prix français à l'exportation à ceux de nos concurrents corrigés du change. Cet indice contredit toutefois l'indicateur fourni par les réponses à l'enquête concurrence étrangère de décembre 1986, selon lequel la compétitivité extérieure des prix de vente se serait dégradée entre la première et la seconde moitié de l'année 1986.

Ces divergences entre l'indicateur quantitatif et les réponses à l'enquête peuvent s'expliquer par une certaine inertie des répondants faisant face à des évolutions instantanées brutales. Elles soulignent sans doute aussi la fragilité d'une amélioration de la compétitivité des prix d'exportation liée avant tout à des changements de parité.

Concernant la compétitivité interne, les indicateurs quantitatifs et l'enquête sont par contre en accord au moins sur le sens des évolutions. Tous deux indiquent une détérioration de la compétitivité des producteurs sur le marché intérieur. La baisse des prix d'importations en France, de 3% en moyenne annuelle en 1986, tranche avec l'évolution des prix de vente des produits français sur le marché intérieur, et dégrade le ratio prix d'importation/prix de production. L'indicateur de l'enquête sur la compétitivité interne des prix de vente gagne deux points en décembre 1986.

#### • *Les perspectives pour le premier semestre 1987*

Sur les mois à venir, l'évolution de la compétitivité prix (intérieure et extérieure, prise dans son ensemble) pourrait profiter de l'évolution des coûts salariaux et des effets progressifs des réajustements de parité du printemps 1986. La modération salariale française observée courant 1986 contraste en effet avec les hausses de salaires observées en RFA mais également en Italie et au Royaume-Uni. Compte tenu des informations disponibles pour 1987, la compétitivité des coûts salariaux français pourrait retrouver cette année son niveau du début des années 80 par rapport à la RFA, et favoriser ainsi le redressement de la compétitivité des prix de revient, déjà jugée en amélioration par les répondants à l'enquête concurrence étrangère de l'INSEE de décembre 1986.

En 1987, la croissance du volume des importations en produits manufacturés devrait se ralentir. La modération de la hausse du pouvoir d'achat impliquant une faible augmentation de la consommation des ménages en produits manufacturés

réduira le rythme d'accroissement des importations en biens de consommation. La réduction de nos achats en provenance de l'étranger observée fin 1986 se prolongera au premier semestre.

Concernant les exportations la situation apparaît contrastée selon les secteurs. Dans les biens d'équipement professionnel et les biens intermédiaires, les ventes à l'étranger devraient rester médiocres. La poursuite de la baisse de la demande OPEP continuera notamment de peser sur les exportations de biens d'équipement. La situation pourrait être meilleure pour les biens de consommation et l'automobile : les exportations françaises pourraient en effet profiter courant 1987 de la forte consommation des ménages chez nos partenaires européens (RFA, Italie, Royaume-Uni). Cette diversité de situation d'un secteur à l'autre apparaît clairement dans les résultats de l'enquête concurrence étrangère de décembre 1986, qui font état d'une poursuite de la baisse des commandes étrangères pour les biens intermédiaires et les biens d'équipement, et d'une certaine amélioration (ou d'un arrêt de la détérioration) pour l'automobile et les biens de consommation.

Si la situation relative de la demande étrangère adressée à la France apparaît donc aujourd'hui moins mauvaise qu'elle n'était au début 1986, il existe néanmoins deux facteurs qui pourraient peser négativement sur l'année 1987. D'une part, la baisse du dollar pourrait cette année conduire à des effets positifs sur les échanges américains. Les prévisions de l'OCDE en la matière (+10% d'exportations américaines en volumes) traduisent le sérieux avec lequel sont considérés les effets de compétitivité liés à la baisse de la monnaie américaine. Ce gain de compétitivité sera également le fait des pays dont les monnaies sont indexées sur le dollar, qui seront donc à nouveau en 1987 relativement bien placés pour accroître leurs parts de marchés. Un autre facteur lié au précédent concerne la réaction des exportateurs nippons, partiellement évincés du marché américain. Les difficultés de l'ajustement interne induit au Japon par la réduction des exportations conduiraient à une concurrence accrue des producteurs japonais sur des marchés de remplacement, l'Europe en particulier.

Au premier semestre 1987, la France devrait profiter d'un décalage conjoncturel plus favorable que sur la seconde moitié de 1986. La stagnation de la demande intérieure (y.c stocks) (-0,2% en glissement sur les six premiers mois de l'année) et une demande mondiale assez dynamique (+1,5%) permettraient un léger redressement du solde manufacturier, qui continuerait donc à s'améliorer par rapport au milieu de l'année 1986 : l'excédent mensuel pourrait donc approcher 3 milliards sur le premier semestre 1987.

Importations et exportations de produits manufacturés		
Evolution en moyenne semestrielle (%)	II 86/ I 86	I 87/ II 86
<b>Importations</b>		
. Volume .....	5,0	- 0,7
. Prix .....	0,0	- 0,6
<b>Exportations</b>		
. Volume .....	2,2	0,7
. Prix .....	- 1,9	- 0,3

## 2. Les échanges énergétiques et agro-alimentaires

### • La facture énergétique

En 1986, la facture énergétique de la France a été divisée par 2, et n'est plus que de 90 milliards de Francs. La facture pétrolière a baissé de plus de moitié, les factures gazières et charbonnières du quart chacune, tandis que l'excédent électrique progressait de plus du quart.

Le prix en francs de la tonne de pétrole importée (qui recouvre à la fois du brut et du raffiné) a en effet baissé de près de 60% en moyenne entre 1985 et 1986, alors que le prix de la TEP (tonne d'équivalent pétrole) de gaz en francs n'a baissé que de 30%.

On pourrait s'étonner que de tels mouvements de prix n'aient pas induit de forts accroissements des volumes importés : ceux-ci ne progressent en effet que d'à peine 3% pour le pétrole (dont +10% pour les produits raffinés) et 10% pour le gaz. La consommation finale d'énergie n'a en effet augmenté que de 1,5%, sans doute en partie, comme on le note par ailleurs, parce que la baisse des prix de l'énergie distribuée est loin d'avoir suivi celle de l'énergie importée. Les stocks pétroliers ont fortement décliné en début d'année, raffineurs et

La facture énergétique										
1985	1986		85.3	85.4	86.1	86.2	86.3	86.4	87.1 *	87.2*
		<b>Facture énergétique</b> (Milliards de Francs)	Moyennes mensuelles							
-144	-64,3	. facture pétrolière .....	10,6	11,7	7,3	5,8	4,3	4,1	5,7	5,3
- 31	-23,4	. facture gazière .....	2,3	2,3	2,5	1,9	1,9	1,5	1,6	1,4
- 10	- 7,5	. facture charbonnière ...	0,8	0,7	0,6	0,9	0,6	0,5	0,8	0,6
4	5,2	. solde électrique .....	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4
<b>-181</b>	<b>-90</b>	<b>TOTAL .....</b>	<b>-13,4</b>	<b>-14,2</b>	<b>- 9,8</b>	<b>- 8,2</b>	<b>- 6,4</b>	<b>- 5,6</b>	<b>- 7,6</b>	<b>- 6,9</b>
		<b>Prix</b>								
8,99	6,93	. cours du \$ en F. ....	8,7	7,9	7,2	7,2	6,8	6,6	6,1	6
27,8	15,2	. prix du brut importé \$/baril .....	26,9	28,1	22,2	13,3	11,4	13,4	18	16
1846	806	. prix de la TEP du pétrole importé net d'exportations*	1700	1650	1196	773	597	695	862	754
1550	1065	. prix de la TEP de gaz importé F/TEP .....	1370	1435	1320	1165	1080	760	700	715
		<b>Volumes (10<sup>6</sup> TEP)</b>								
78	80	. importations de pétrole nettes d'exportations* ..	6,2	7,1	6,1	7,5	7,2	5,9	6,6	7,0
20	22	. importations de gaz ....	1,7	1,6	1,9	1,6	1,8	2,1	2,2	1,8
* Ces chiffres tiennent compte de l'ensemble des échanges de produits pétroliers (brut et raffiné, importé et exporté) et des résultats définitifs corrigés concernant le prix de la tonne de brut importé au premier semestre.										



Au premier semestre 1987, la remontée du prix du baril, le quasi palier conventionnellement retenu pour le dollar, et un léger accroissement des volumes importés, conduiraient à nouveau à un alourdissement de la facture pétrolière d'un peu plus de 30%, par rapport au second semestre 1986, tandis que la facture gazière continuerait à se réduire de près de 15% en raison des délais avec lesquels se répercutent les baisses passées de prix dans les contrats gaziers. Au total, le déficit énergétique s'aggraverait d'un peu plus de 20% (soit de 1,3 milliard de francs par mois) par rapport au second semestre 1986. Cette dégradation serait particulièrement sensible au premier trimestre (2 milliards de francs par mois de plus qu'au 4ème trimestre 1986).

• *L'excédent agro-alimentaire*

L'excédent commercial CAF-FAB du secteur agro-alimentaire a été de 27,6 milliards de francs en 1986, chiffre substantiel (les trois quarts de l'excédent manufacturier) même s'il est inférieur d'un peu plus de 10% à celui de 1985. Plus des deux tiers de cet excédent proviennent des échanges de produits agricoles, et notamment des exportations de céréales, tandis que les performances des IAA continuent à fléchir.

L'excédent agro-alimentaire		Milliards de Francs, CVS									
		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1er sem. 1986	2ème sem. 1986	1er sem. 1987*
<b>Produits agricoles</b> .....		3,0	8,6	5,4	13,4	14,0	21,8	19,8	10,8	9	10,8
<i>dont :</i>											
. Céréales .....		15,2	19,0	17,4	25,2	30,0	32,8	28,0	15,2	12,5	13
. Vins .....		3,9	4,9	5,5	6,9	8,8	10,2	11,4	...	...	...
. Produits tropicaux .....		-10,2	-10,0	-11,8	-13,5	-15,9	-14,5	-14,1	- 7,3	- 6,8	- 5,7
<b>Produits des IAA</b> .....		9,1	12,8	9,5	8,2	11,6	9,3	7,8	3,0	4,8	4,2
<i>dont :</i>											
. Produits laitiers .....		6,7	9,1	9,8	10,1	12,1	12,1	11,2	...	...	...
. Boissons et alcools .....		5,7	7,1	7,1	8,2	9,6	11,7	12,3	...	...	...
<b>SOLDE AGRO-ALIMENTAIRE</b>		<b>12,0</b>	<b>21,4</b>	<b>14,9</b>	<b>21,5</b>	<b>25,5</b>	<b>31,1</b>	<b>27,6</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>15,0</b>
<i>dont avec la CEE</i> .....		17,4	18,9	21,4	28,2	32,6	33,2	36	17,5	18,5	...
<i>. dont solde IAA avec CEE</i>		1,2	0,7	0,4	0,2	1,1	- 2,5	- 2	- 1,5	- 0,5	...

La légère dégradation du taux de couverture en valeur recouvre une détérioration plus marquée du taux de couverture en volume (-7% en moyenne annuelle) : celle-ci provient à la fois de la pénétration tendancielle des produits transformés en provenance de la CEE (ces importations ont doublé depuis 10 ans) et de l'arrêt à l'expansion des ventes de céréales aux pays tiers. En contrepartie, l'amélioration des termes de l'échange (+5%) reflète à la fois l'incidence de la baisse du dollar sur les approvisionnement en produits tropicaux et le repli observé depuis la mi-1985 sur les prix des produits transformés importés de la CEE.

Les tendances récentes et les perspectives du solde agro-alimentaire doivent s'analyser dans le cadre communautaire (cf encadré). En ce qui concerne les céréales (poste de loin le plus important de l'excédent agro-alimentaire), les exportations vers la CEE atteignent depuis le mi-1984 1,5 à 2 milliards de francs par mois ; les exportations vers les pays tiers sont tributaires du montant de la récolte mondiale et des conditions de la concurrence internationale. La politique de prix agressive des Etats-Unis facilitée par la baisse du dollar a entraîné une dégradation du volume des exportations de blé ; celles-ci amorcent une remontée en fin d'année qui devrait se poursuivre au premier semestre 1987 grâce aux livraisons à l'URSS. Mais la concurrence impose une baisse marquée des prix de transaction (75 \$ par tonne contre 120 début 1986) et l'octroi d'importantes restitutions communautaires (130 à 140 Ecu par tonne). Au total, les exportations de céréales en valeur devraient être au premier semestre 1987 du même ordre qu'au second semestre 1986 (mais en retrait de 15% environ par rapport au premier semestre 1986).

### Le contexte communautaire

Les prix agricoles à la production nationaux et communautaires sont globalement stabilisés depuis début 1984. Mais les effets des réajustements monétaires au sein du système Monétaire Européen sont complexes.

A la suite du réaménagement monétaire du 6 avril 1986, la France a obtenu, le 25 avril, lors de la fixation concertée des prix communautaires un ajustement des taux verts permettant à la fois une réduction des taux MCM négatifs et une augmentation des prix nationaux de 2,9% pour les produits animaux et de 1,4% pour les produits végétaux.

La décision entérinée le 12 janvier 1987 d'une réévaluation du mark et du florin (+2,5% en ECU) et des francs belges et luxembourgeois (+1,5%) induit automatiquement(1) la création de MCM négatifs supplémentaires aux frontières des autres Etats membres.

En conséquence, les taux français de MCM pour les produits laitiers passent de -1,7% à -4,8%, et pour les céréales de -4% à -2%.

Leur démantèlement sera à l'ordre du jour de la négociation sur la fixation des prix agricoles de la campagne 1987/1988.

---

(1) L'accord agro-monnaire de mars 1984 interdit jusqu'au 1er avril 1987 toute création de MCM positif.

### 3. Le solde douanier et la balance des paiements

#### • Le solde douanier

Sur le premier semestre 1987, l'excédent agro-alimentaire s'établirait au voisinage de 2,5 milliards par mois, tandis que la facture énergétique mensuelle serait d'environ 7,3 milliards. On a vu que le solde manufacturier devrait poursuivre le mouvement de redressement entamé à la fin de l'année 1986.

Au total, avec le même coefficient de passage CAF-FAB qu'en 1986, le solde commercial mensuel FAB-FAB serait voisin de l'équilibre, de l'ordre de 0,3 milliard de Francs en moyenne.

Le solde global des échanges de marchandises		Milliards de F/mois CVS								
		1985			1986				1987 *	
	Total	85.3	85.4	86.1	86.2	86.3	86.4	TOTAL(1)	87.1	87.2
Agro-alimentaire et agriculture .....	31	2,1	3,4	2,8	1,8	2,6	2	27	2,6	2,4
Energie .....	181	-13,4	-14,1	-9,8	-8,2	-6,4	-5,4	-90	-7,6	-6,9
Produits manufacturés ...	89	6,0	6,6	6,1	1,9	1,8	2,4	35	2,9	2,7
Ensemble CAF-FAB (y.c. écart de CVS) ....	-60	-5,2	-4,1	-1,4	-4,5	-1,7	1,5	-28	-2,1	-1,8
<b>Ensemble FAB-FAB .....</b>	<b>-31</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>

Source : Douanes, INSEE

(1) Compte-tenu des rectifications connues au 5/2/1987.

#### • La balance des paiements

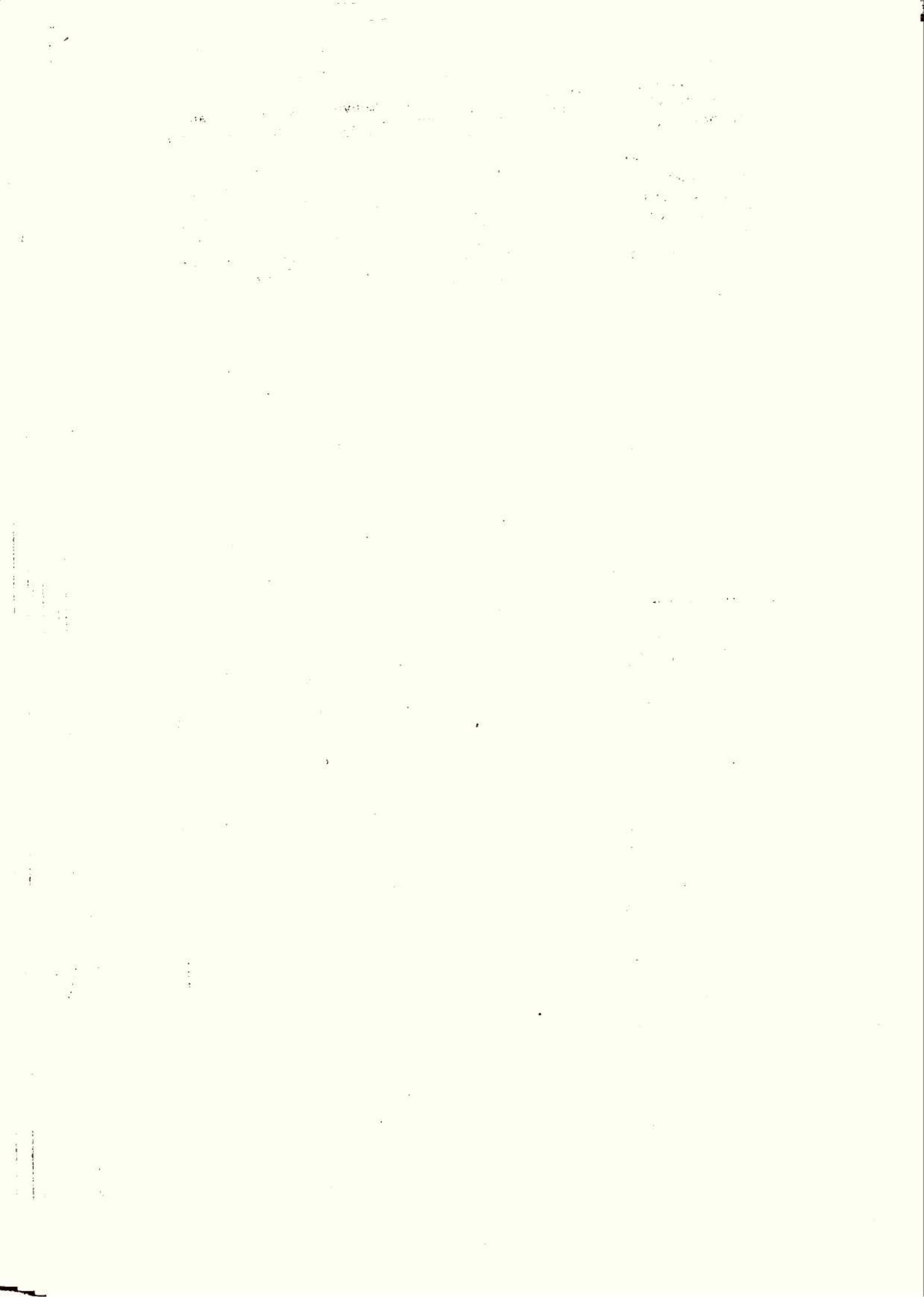
Les transactions courantes auraient, selon des données provisoires, dégagé en 1986 un excédent supérieur à 25 milliards succédant à six déficits annuels consécutifs. Cette amélioration résulte en fait de celle du solde commercial, (+32,8 Mds de F en termes de balance des paiements), alors que l'excédent sur les échanges d'invisibles s'est réduit (de 47,1 Mds F à 40,7 Mds F). Ce mouvement est pour l'essentiel imputable à l'alourdissement (-6 Mds F) du déficit du poste des transferts unilatéraux lié principalement à la progression des versements au titre des Communautés européennes. La réduction (-1,9 Mds F) de l'excédent des services recouvre une baisse des excédents touristiques (-7,6 Mds F) et technologiques (-3,1 Mds F), qu'a partiellement compensée l'amélioration (+9 Mds F environ) du solde des revenus : ce dernier reflète notamment l'allègement de la charge de la dette, libellée pour 50% en dollars dont le cours en francs s'est établi en moyenne à 6,93 en 1986 (8,99 en 1985, soit une baisse de 22,9%, et de 14% entre fin 1985 et fin 1986).

S'agissant des mouvements de capitaux, l'année 1986 a été marquée par l'initiative du gouvernement d'accélérer les remboursements sur emprunts autorisés, ce qui a occasionné des sorties nettes de 46 milliards (après 13 milliards

d'emprunts nets en 1985) L'accroissement du déficit des mouvements de capitaux à long terme reflète aussi la progression des sorties nettes au titre des investissements de portefeuille.

L'évolution des mouvements de capitaux à court terme traduit notamment l'incidence du réaménagement des parités du SME intervenu au début avril sur le comportement des opérateurs : importantes sorties de capitaux du secteur privé au premier trimestre, largement compensées au cours des deuxième et troisième trimestres. Un retournement de tendance a été perceptible au quatrième trimestre en liaison avec les tensions observées sur le marché des changes en fin d'année.

Balance des paiements						
	1984	1985	86.1	86.2	86.3	1986 provisoire
Commerce extérieur .....	- 39,7	- 48,2	- 2,1	-10,4	- 2,9	-15,4
Négoce (non CVS) .....	3,7	0,4	0,5	1,7	0,5	3,0
Services .....	24,7	38,8	9,7	10,8	9,3	36,9
dont : Echanges de technologie	30,4	30,7	6,9	6,4	8,0	27,0
Revenus .....	-19,4	-20,2	- 3,5	- 2,6	- 5,6	
Voyages .....	29,1	30,4	6,3	5,8	5,8	-22,8
liés au commerce extérieur .....	-12,2	- 3,6	- 0,6	- 0,4	-	- 1,4
Transferts unilatéraux .....	-25,2	-23,6	- 8,1	- 7,8	- 6,0	-30,0
ABS (non CVS) .....	29,9	31,5	7,7	7,9	7,4	30,8
<b>TRANSACTIONS COURANTES ...</b>	<b>- 6,6</b>	<b>- 1,5</b>	<b>7,6</b>	<b>2,0</b>	<b>8,4</b>	<b>25,5</b>
Capitaux à long terme .....	12,4	- 8,8	- 2,9	-12,0	-34,7	-67,5
- Emprunts autorisés .....	36,1	13,0	- 2,2	- 5,8	-24,6	-46,3
- Autres capitaux à L.T. ....	-23,7	-21,8	- 0,7	- 6,2	-10,1	-21,2
Court terme du secteur privé .. (y.c. erreurs et omissions)	- 7,5	18,0	-14,3	14,9	6,2	5,0
<b>Variation de la position moné- taire extérieure</b>						
- Secteur bancaire .....	28,7	12,8	20,1	36,0	18,9	50,5
- Secteur public .....	-27,0	-20,4	0,1	-46,2	3,8	-13,5



### III - La politique budgétaire et monétaire

---

Un rendement plus élevé que prévu des recettes fiscales et l'accentuation de la politique d'économies menée depuis trois ans ont contribué à redresser les finances de l'Etat.

Allègements fiscaux et changement de méthode d'indexation des impôts locaux ont tempéré la progression des impôts directs payés par les ménages (+4,3% en 1986), alors que la poursuite de l'amélioration des résultats des entreprises a renforcé la forte croissance de l'impôt sur les bénéfices (IS) payé par les sociétés (+25,7%). Au premier semestre 1987, les mesures sur les prélèvements obligatoires se compenseraient pour les ménages tandis que les entreprises bénéficieraient de la réduction du taux d'imposition de l'IS et de la diminution des cotisations sociales inscrite dans le plan emploi jeunes.

L'écart de croissance entre les cotisations sociales reçues (4,7%) et les prestations sociales versées (5,9%) par les administrations publiques aurait pesé sur les finances sociales en 1986. Début 1987, un certain rééquilibrage

s'opérerait grâce à l'effet en année pleine des relèvements de taux et de plafond et aux économies de prestations santé prévues dans le plan Seguin.

Phase de transition de la politique monétaire, la régulation par les taux d'intérêt se substituant au contrôle quantitatif du crédit au début de cette année, 1986 apparaît comme une période de mutation financière.

Dans un contexte de réduction des besoins de financement des entreprises, la réorientation des placements financiers se traduit par le développement d'un marché de titres négociables à court terme et par l'essor du marché des actions.

Les taux d'intérêt ont sensiblement baissé au premier semestre avant de se tendre en fin d'année, ce qui, compte tenu du ralentissement de l'inflation, entraîne une nouvelle progression des taux d'intérêt réels.

---

#### 1. Les ressources des administrations publiques

##### • Les recettes fiscales en 1986 (1)

Hormis l'impôt sur le bénéfice des sociétés, les recettes fiscales n'auraient que modérément progressé en 1986 en raison essentiellement de la poursuite des allègements fiscaux initiés en 1985.

La croissance sensible des impôts sur le revenu, le patrimoine et le capital (+9,7%) aurait compensé le ralentissement de l'évolution des impôts liés à la production (+5,4%). Ainsi en 1986, le rythme de progression de l'ensemble des recettes fiscales des administrations publiques serait resté voisin de celui de 1985 (7% contre 6,7%).

Les recettes perçues au titre de l'impôt sur le revenu auraient augmenté de 2,8% en 1986 alors que la loi de finances initiale (LFI) prévoyait une stabilité. L'écart est imputable à une sous-estimation générale du revenu des ménages perçu en 1985 ; c'est particulièrement le cas des revenus non salariaux (20% du total des revenus) qui ont connu une augmentation importante et difficilement

---

(1) Les chiffres indiqués dans ce chapitre ne sont pas définitifs et correspondent à des évaluations en termes de comptabilité nationale trimestrielle.

prévisible en raison de la progression des revenus des capitaux mobiliers. Ainsi, cet effet a masqué celui de la poursuite des allègements fiscaux, chiffré à 6 Mds F et consistant en une baisse uniforme de 3% de l'impôt sur le revenu(1) dès le premier acompte.

Le ralentissement des **impôts directs locaux payés par les ménages** aurait été sensible par rapport à 1985 (7,5% contre 13,4%). Il s'explique par l'introduction pour 1986 d'un coefficient correcteur dans le calcul de l'actualisation des bases imposables permettant de relier ce dernier à l'évolution du prix du marché locatif de l'année précédente (le décalage était auparavant de deux ans).

Au total les **impôts directs payés** par les ménages n'auraient progressé que de 4,3 % en 1986 (contre 5,6% en 1985 et 12,1% en, 1984) et la pression fiscale directe sur les ménages (masse des impôts directs payés par les ménages rapportée au revenu disponible brut avant impôts) aurait stagné à 8,7%

Impôts reçus par les Administrations publiques en évolution et en niveau									
Part en % 1985		Evolution en %						Niveau en 1/ Milliards de F	
		1985			1986			1985	1986
		I	II	MA	I	II	MA		
<b>62,2</b>	<b>Impôts liés à la production</b>			<b>8,2</b>			<b>5,4</b>	<b>718,7</b>	<b>757,6</b>
36	- TVA	4,2	6,1	8,7	0,8	2,3	5,0	415,0	435,8
15,5	- Impôts sur les produits	9,9	3,8	15,2	4,4	3,3	8,1	178,7	193,1
	dont :								
	- TIPP + CNE	11,7	9,5	24,4	1,6	-0,2	6,1	85,7	95,1
3,5	- Impôts sur les salaires	-17,8	11,1	-10,0	-6,7	15,3	5,5	40,0	42,2
7,5	- Autres impôts liés à la production			- 0,6			1,8	85*	86,5*
	dont :								
	- Taxe professionnelle			- 3,9			0	57,4*	57,3*
<b>37,8</b>	<b>Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital</b>			<b>4,3</b>			<b>9,7</b>	<b>436,9</b>	<b>479,2</b>
5,6	- Impôt sur le bénéfice des sociétés (SQS hors entreprises financières)	7,0	4,4	14,4	12,6	18,4	25,7	65,0	81,7
18,8	- Impôt sur le revenu des ménages	4,4	-12,8	2,1	11,3	-1,6	2,8	216,9	223,0
11,7	- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	4,2	9,5	13,7	3,1	-0,8	7,2	135,0	144,8
	dont :								
	- Taxes locales	3,3	5,9	13,3	8,6	-9,4	6,5	83,4	88,8
1,7	- Impôt en capital							20,0	29,7
<b>100</b>	<b>Total recettes fiscales</b>			<b>6,7</b>			<b>7,0</b>	<b>1155,6</b>	<b>1236,8</b>

1/ Les chiffres 1986 en niveau sont des prévisions évaluées en termes de comptes trimestriels  
\* Prévisions tenant compte des dernières informations sur l'évolution des dégrèvements de la taxe professionnelle

(1) La base de l'allègement fiscal est l'impôt payé en 1985.

La fiscalité des entreprises n'a pas fait l'objet de mesures nouvelles importantes en 1986. Ainsi la **taxe professionnelle** serait restée stable en raison de la simple reconduction des allègements instaurés en 1985. Les impôts sur les salaires auraient retrouvé un rythme de croissance (+5,5%) comparable à celui de l'ensemble des impôts liés à la production après la forte baisse de 1985 due à la débudgétisation de la taxe d'apprentissage et de la taxe de participation des employeurs à la formation professionnelle. Enfin, les diverses taxes sur l'énergie regroupées depuis 1985 dans la TIPP (auxquelles s'ajoute en 1986 une taxe nouvelle sur le gaz à usage industriel pour 600 millions) auraient augmenté de 11%. Contrairement à l'année passée une seule revalorisation des tarifs a eu lieu en avril. Le gonflement observé aurait résulté d'un fort restockage en fioul et gas-oil des agriculteurs aux deuxième et troisième trimestres. Au total, les **impôts à la production payés** par les SQS-EI auraient crû de 5,0% en moyenne annuelle pour 1986 contre 9,2% en 1985 et 15,4% en 1984.

La poursuite de l'amélioration des résultats des entreprises a pesé fortement sur l'évolution de l'impôt sur le bénéfice des sociétés payé par les SQS ; on aurait vu en 1986 la forte progression de 1985 (14,4%) s'accroître (25,7%) alors qu'il y a deux ans cet impôt avait progressé de 7,5%. Le mouvement se serait encore encore accéléré sur la deuxième partie de l'année.

En matière d'impôts indirects, la **TVA** aurait eu une progression ralentie en 1986 (5,0% en 1986 contre 8,7% en 1985). Cependant, par rapport aux prévisions de la LFI, elle aurait présenté une plus-value de 5 Mds F sur l'année due à une plus forte consommation de produits industriels soumis au taux majoré (automobiles) et à une répercussion de la baisse des prix des produits pétroliers sur la TVA non déductible de consommations intermédiaires moins forte que prévue.

#### • Les cotisations sociales

La croissance supplémentaire de 0,5 point (4,8 Mds F en masse) apportée par la hausse du taux de cotisations de l'assurance vieillesse sur la deuxième partie de l'année n'aurait pas enrayé la nette décélération des **cotisations sociales effectives** reçues par les administrations publiques ; d'un montant de 955,8 MdsF, elles auraient progressé de 4,7% en 1986 en moyenne annuelle après 7,6% en 1985 et 10,2% en 1984.

Le rythme de progression de la masse des **cotisations employeurs et salariés** (qui imprime le mouvement à l'ensemble) aurait ralenti plus fortement que celui de la masse salariale brute reçue par les ménages (4,1% en 1986 après 4,9% en 1985 et 7,0% en 1984). Ce mouvement aurait résulté d'une évolution des cotisations employeurs en nette rupture par rapport aux années précédentes puisqu'elles n'auraient progressé que de 3,7% après +8% en 1985 et +7,7% en 1984. Cette évolution s'explique par des mesures de trésorerie prises en 1985, évaluées à 5,5 Mds (un point de croissance en moyenne annuelle) et n'ayant plus d'effets en 1986. Hors ces mesures, la croissance des cotisations employeurs est due à l'effet en année pleine du relèvement du taux de cotisation chômage de novembre 1985 et de l'augmentation du taux d'appel de l'AGIRC de 103% à 106% au 1er janvier 1986, auquel il faut ajouter l'effet du relèvement du plafond(1) de la sécurité sociale, supérieur à l'évolution du taux de salaire moyen. Ces trois éléments auraient contribué pour 0,5 point de croissance mais la tendance serait restée celle d'un net ralentissement(2).

---

(1) De manière générale, un relèvement du plafond supérieur à celui de la progression du salaire moyen a une incidence à la hausse plus forte sur les cotisations employeurs que sur les cotisations salariés, en raison d'un plus grand poids des taux de cotisations plafonnées pour les premiers.

(2) Compte tenu des mesures du Plan emploi jeunes, le ralentissement de l'évolution des cotisations employeurs aurait dû être plus marqué mais en comptabilité trimestrielle (contrairement à la comptabilité budgétaire) ces mesures sont traités comme des subventions d'exploitation aux entreprises.

Cotisations sociales reçues par les administrations publiques										Evolution en %	
Part en % 1985	1985			Niveau Mds F		1986			Niveau Mds F	1987	
	Gst I	Gst II	MA			Gst I	Gst II	MA			Gst I
65,2	3,9	2,2	8,0	594,7	Employeurs	2,1	0,5	3,7	616,5	1,8	
27,8	1,9	5,2	6,8	253,7	Salariés	1,9	4,9	7,2	272,0	2,0	
7,0	4,8	11,3	6,9	64,4	Non salariés	-6,2	6,0	4,4	67,3	0	
<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>7,6</b>	<b>912,8</b>	<b>Total</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>4,7</b>	<b>955,8</b>	<b>1,7</b>	
	2,5	2,7	4,9	1761,0	Masse salariale brute	1,7	1,2	4,1	1834,0	1,7	
	3,2	1,5	5,8		Evolution des prix (295 postes)	0,8	1,3	2,7		1,9	

Les **cotisations salariés** se seraient fortement accrues au second semestre 1986 en raison du relèvement de 0,7 point du taux de cotisations de l'assurance vieillesse sur salaires plafonnés, au 1er août 1986. Sans ce relèvement, la progression aurait de toute façon été plus rapide que celle de la masse salariale brute en raison de l'effet en année pleine des hausses des cotisations chômage de 1985 et, comme pour les cotisations employeurs, en raison de l'effet de l'augmentation du taux d'appel de l'AGIRC et du relèvement du plafond. Ainsi, les charges sociales salariés alourdies sur la vieillesse et le chômage auraient amené un écart de croissance d'environ 2,6 points entre les cotisations salariés et employeurs (hors effet de trésorerie).

Les cotisations des non salariés auraient crû sensiblement au même rythme que l'ensemble des cotisations, mais les mouvements erratiques des encaissements rendent le profil infra-annuel difficilement interprétable. Elles auraient été affectées, comme les cotisations salariés, par la hausse du taux de cotisations vieillesse.

Hormis l'augmentation des taux d'appel de l'AGIRC et de l'ARCCO au 1er Janvier 1987, et la hausse de 5 points du taux des cotisations employeurs à la caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales (CNRACL), aucune autre mesure de rééquilibrage des finances sociales n'est prévue sur le premier semestre 1987. Ainsi, les cotisations à la charge des salariés et des employeurs devraient croître plus vite que la masse salariale (1,7% sur le premier semestre) en raison de l'effet en année pleine de l'augmentation du taux de cotisations de l'assurance vieillesse et des relèvements de taux et de plafond.

## 2. Les dépenses des administrations publiques

### • Les prestations sociales

Les **prestations sociales versées** par les organismes de sécurité sociale auraient crû de 5,9% durant l'année 1986 contre 8,1% en 1985 et 9,7% en 1984, ce qui correspondrait à une progression en pouvoir d'achat de 3,4%, en nette amélioration par rapport aux deux années précédentes (2,3%). Cet accroissement est imputable pour une large part à l'accélération de la croissance en volume des prestations vieillesse (+5,5% en 1986 contre 3,6% en 1985 et 2,5% en 1984) et au maintien d'un volume élevé de prestations santé.

L'année 1987 sera marquée par la mise en place progressive des mesures de rationalisation de l'assurance maladie ; elles provoqueraient un net ralentissement des prestations santé à partir du deuxième trimestre de l'année, conduisant à une croissance sur les deux premiers trimestres de 0,8%. Seule l'évolution des prestations vieillesse soutiendrait celle de l'ensemble avec un rythme de progression toujours élevé (+3,8% sur la même période)(1). Au total, les prestations sociales versées par les organismes de sécurité sociale croîtraient en glissement sur le premier semestre 1987 de 2,3%.

Tous régimes de Sécurité Sociale confondus, les **prestations vieillesse** auraient augmenté en moyenne annuelle de 7,7% en 1986. Elles auraient contribué pour 3,2 points à la croissance des prestations servies par les organismes de sécurité sociale. Ceci s'explique par l'augmentation du flux des bénéficiaires provenant du système des garanties de ressources qui, associée à la montée depuis l'an passé du nombre de retraites provenant des classes pleines des années 1920, aurait eu pour conséquence une croissance en volume des pensions directes normales de 10,9% en 1986. De plus, les revalorisations de ces pensions intervenues au 1er janvier 1986 : +1,3%, et au 1er octobre de la même année: +0,5% auraient permis en moyenne annuelle un gain de 1% en pouvoir d'achat par tête. Ainsi, l'ensemble des prestations versées par le régime général auraient crû de 8,5% sur l'ensemble de l'année ; pour leur part, les prestations versées par les régimes complémentaires auraient progressé à un rythme supérieur à 10%.

Malgré la diminution du flux en provenance des garanties de ressources, le taux de croissance des prestations vieillesse resterait élevé en 1987, les revalorisations annoncées de 1,8% au 1er janvier 1987 (et de 1% au 1er juillet) permettraient des gains de pouvoir d'achat dès le premier semestre. De façon incidente, la mensualisation des pensions à compter du 1er décembre 1986 occasionnerait un surcoût pour les caisses vieillesse.

Prestations sociales versées aux ménages par les circuits de sécurité sociale										Évolution en %	
Part en % 1985	1985				niveau		contri- bution 1986 1/	1986			1987 2/
	GSt I	GSt II	MA	Mds F				GSt I	GSt II	MA	
36,7	6,1	1,4	8,9	363,6	Santé	2,1	2,9	2,9	5,6	0,8	
41,3	4,9	4,6	9,4	409,8	Vieillesse	3,2	3,6	2,7	7,7	3,8	
11,5	0	-7,5	2,1	113,9	Famille	0,6	11,0	0,5	5,1	2,5	
10,5	1,8	3,5	7,6	104,3	Chômage	0	-0,2	-2,4	0,5	1,3	
100	4,4	1,9	8,1	991,6	Total	5,9	3,6	2,0	5,9	2,3	
	3,2	1,5	5,8		Evolution des prix (295 postes)		0,8	1,3	2,7	1,9	

1/ Variation du total des prestations résultant de l'évolution de la ligne  
2/ Prévisions

(1) Il s'agit de la croissance des prestations vieillesse du circuit de Sécurité Sociale. Hors ce circuit, les pensions et retraites civiles et militaires de l'Etat devraient progresser beaucoup plus modérément.

La forte croissance des **prestations santé** de la fin 1985 et du premier trimestre de 1986 ne se serait pas poursuivie aux deuxième et troisième trimestre de cette année, mais leur nette reprise au quatrième aurait abouti à une évolution en moyenne qui demeure élevée : 5,6% et qui aurait contribué pour 2 points à la croissance de l'ensemble des prestations sociales. En volume, leur progression aurait été similaire à celle de 1985 (3,1%).

Les composantes de ces prestations auraient eu des évolutions typées ; liée à des effets volume la décélération aurait été nette pour l'hospitalisation(1) et la consommation pharmaceutique (5,1% après 8,3% et 9% après 14,8% respectivement, en 1986 et 1985). Cette décélération aurait été moins nette pour les honoraires, notamment pour les honoraires des auxiliaires médicaux. A l'opposé, les remboursements d'analyses auraient poursuivi leur progression rapide +13,7%, en raison de l'augmentation du nombre des actes (+16% en 1986). Globalement, les prestations santé, hors hospitalisation et y compris les indemnités journalières auraient crû en 1986 de 8,2% après 11,6% en 1985.

Les mesures de rationalisation de l'assurance maladie (principalement la réduction du taux de remboursement des médicaments et l'augmentation du forfait hospitalier) présentées par le gouvernement le 18 novembre 1986 commenceront à entrer en vigueur au début de l'année 1987. L'économie, en termes de prestations, pourrait correspondre pour l'ensemble des régimes à une baisse d'environ 2 points de croissance, en moyenne annuelle. La mise en place progressive de ces mesures jouera pleinement dès le deuxième trimestre. Hors mesures, le rythme de croissance des prestations santé devrait être proche de celui observé en 1986.

La masse des **prestations familiales** aurait fortement progressé en 1986 : 5,1% en moyenne annuelle contre 2,1% en 1985. En fait, cette croissance acquise au premier semestre, est imputable à un décalage du nouveau calendrier de versements qui a minoré de 2 points la moyenne annuelle 1985 et majoré la progression du début de l'année 1986.

Hors cet effet, les prestations familiales versées par la CNAF n'auraient guère progressé en volume et légèrement en pouvoir d'achat par tête grâce aux revalorisations de la base annuelle des allocations familiales de 1,25% au 1er janvier et au 1er juillet 1986.

La loi du 29 décembre 1986 relative à la famille crée pour 1987 une nouvelle allocation parentale d'éducation et une allocation de garde d'enfants à domicile et supprime quelques autres prestations. En l'absence de revalorisations des allocations familiales au 1er Janvier 1987, ces mesures devraient relever la croissance des prestations familiales avec une montée en charge rapide dès la mise en application de la loi (1er avril) conduisant à une progression de 2,5% sur la première moitié de l'année.

Le rythme de croissance des **prestations emploi** avait perdu 5 points en volume de 1984 à 1985, ce qui marquait une rupture avec la décennie précédente. Le mouvement se serait poursuivi en 1986 avec une baisse en volume de 2% et une progression nominale de 0,5%. La cause majeure de ce repli réside dans le reflux des prestations servies au titre des garanties de ressources qui représentaient en 1985 près de 30% des allocations versées par l'UNEDIC. De plus, la mise en place de la nouvelle convention de l'assurance chômage le 1er avril 1986, a eu pour conséquence immédiate la réduction de l'allocation de base pour les nouveaux entrants dans le système et la non revalorisation de celle-ci au 1er

---

(1) Les comptes nationaux trimestriels ne reprennent pas les versements très fluctuants du budget global pour évaluer les prestations au titre de l'hospitalisation publique, mais utilisent l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des hôpitaux publics du ministère des affaires sociales et de l'emploi.

avril, alors que l'allongement de la durée d'indemnisation pour certaines allocations et la revalorisation de 1,8% pour l'ensemble ne sont intervenues qu'en octobre. D'autre part, le nombre de chômeurs indemnisés croît toujours à un rythme ralenti (chapitre 6).

La croissance des prestations emploi au premier semestre 1987 devrait retrouver un rythme de croissance positif.

L'écart de croissance entre les prestations versées et les cotisations reçues par les administrations publiques se serait élargi à 1,2 point en 1986 contre 0,5 en 1985, ce qui aurait contribué à la dégradation des comptes de l'ensemble des administrations de sécurité sociale.

#### • *Les salaires versés par les administrations publiques (APU)*

L'indice des traitements de la fonction publique a augmenté en moyenne annuelle de 3,7% en 1986, dont 0,5 point est dû aux rappels au titre de 1985 de la hausse rétroactive de deux points d'indice au 1er janvier 1985.

La comptabilité nationale enregistre cette hausse dans les comptes de l'année 1986. En supposant une évolution analogue pour les traitements des agents des collectivités locales, la progression de la masse salariale versée par les APU aurait été de 4,4% en 1986, en raison d'une part de l'évolution des effectifs (+0,2%), légèrement décroissante dans les administrations publiques centrales (APJC)(-0,1%), en augmentation dans les collectivités locales (APUL)(+1,8%) et d'autre part de l'incorporation d'un "GVT solde" compris entre 0,5% et 0,8%. Ainsi la masse salariale versée par les administrations publiques aurait moins augmenté qu'en 1985 et 1984 (respectivement 5% en 1985 et 9,2% en 1984) mais aurait progressé davantage que les prix.

### 3. La politique budgétaire

#### • *L'équilibre du budget 1986*

Un rendement des recettes fiscales meilleur que prévu et la mise en oeuvre de mesures destinées à assurer une plus grande maîtrise des dépenses favorisée par le mouvement de désinflation et la baisse des taux d'intérêt, aurait permis d'éviter un dérapage du déficit budgétaire en fin d'exercice 1986, comme c'était le cas ces dernières années. En pourcentage du PIB total, le déficit budgétaire aurait été inférieur à la norme de 3 % annoncée dans la LFI 1986, en sensible réduction par rapport aux deux dernières années (3,3 % du PIB total en 1984 et 1985).

Par rapport aux prévisions de la Loi de Finances initiale 1986, les recettes fiscales : impôt sur le revenu, impôt sur le bénéfice des sociétés, TVA et à un moindre degré TIPP auraient enregistré des plus-values (cf supra). Mais par ailleurs, les prélèvements au profit de la CEE et les remboursements et dégrèvements auraient été plus importants que prévus. Au total, les recettes nettes auraient connu en 1986 une progression supplémentaire de 1,5 point par rapport à la LFI.

Les efforts entrepris depuis 1983 pour freiner les dépenses de l'Etat auraient commencé à porter leurs fruits. De plus, le ralentissement de l'inflation aurait réduit mécaniquement les coûts nominaux de l'Etat et la baisse des taux d'intérêt aurait permis de contenir la progression de la charge de la dette publique qui s'était nettement ralentie l'année dernière. Elle se serait élevée à 89 Mds F en 1986 après 86 Mds F en 1985.

### Charge de la dette publique

(en milliards de francs)

1983	1984	1985	1986
68,5	84,7	86,0	89,0
		(1,5)*	(3,5)*

\* taux de croissance en %

L'exercice budgétaire 1986 a donné lieu à deux lois de finances rectificatives, au printemps et à l'automne. Dans le collectif de printemps, ont été inscrites un certain nombre de mesures fiscales portant sur l'année 1987 (suppression de l'impôt sur les grandes fortunes, réduction du taux d'imposition au titre du bénéfice sur les sociétés) ; la seule mesure d'importance ayant un impact sur l'année 1986 a été le plan emploi jeunes chiffré à 4 milliards de F. Malgré cette dépense supplémentaire et grâce à un programme d'économies diffuses, chaque collectif aurait permis de réduire légèrement le déficit initialement prévu.

Évolution des déficits budgétaires			en millions de F
	Prévu	Réalisé	Réalisé en % PIB Total
1980	- 31.156	- 30.302	1,09
1981	- 29.384	- 80.885	2,6
1982	- 95.456	- 98.954	2,8
1983	- 117.762	- 129.614	3,3
1984	- 125.800	- 146.184	3,4
1985	- 140.192	- 153.340	3,3
1986	- 145.342	- 143.600 <sup>1/</sup>	2,9 <sup>2/</sup>
1987	- 129.289		2,5 <sup>3/</sup>

1/ déficit prévu dans la Loi de Finances rectificative d'automne 1986  
 2/ Compte tenu d'une prévision de progression du PIB nominal total de 1986 de 7,2 %  
 3/ Prévisions inscrites dans la LFI 1987.

#### • Les orientations de la politique économique pour l'année 1987

##### •• Les allègements fiscaux

Les orientations budgétaires prises dans les collectifs de 1986 et la Loi de Finances initiale de 1987 visent à poursuivre l'effort de contraction des dépenses et à accentuer les allègements fiscaux en faveur des ménages et des entreprises. Depuis 1985, les mesures budgétaires nouvelles ont eu essentiellement pour objet de réduire la pression fiscale directe des ménages (allègements de l'impôt sur le revenu) et la pression fiscale indirecte des entreprises (diminution de la taxe professionnelle). L'année 1987 serait caractérisée par une diminution sensible des taux d'imposition directe au titre du bénéfice sur les sociétés (amorcée dans la Loi de Finances Initiale pour 1986 mais sans effet sur l'année).

## Mesures nouvelles concernant les prélèvements obligatoires avant effet à partir de 1987

(inscrites dans les lois de finances de 1986 et la loi de finances initiale pour 1987)

en milliards de F

MESURES CONCERNANT LES MENAGES	MESURES CONCERNANT LES ENTREPRISES
-----------------------------------	---------------------------------------

### 1. LES ALLEGEMENTS FISCAUX ((en milliards de F)

	1987		1987
<b>Allègements de l'IR .....</b>	<b>12,7</b>	<b>Impôt sur les sociétés .....</b>	<b>10,2</b>
<i>dont :</i>		<i>dont :</i>	
* Extension de la décote aux familles modestes .....	4	* Passage du taux d'imposition de l'IS de 50% à 45% pour l'ensemble des bénéficiaires .....	9,5
* Baisse du taux marginal de l'IR de 65% à 58 % .....	2,2	* Déduction de la provision pour congés payés .....	1,2
* Baisse de l'IR de 3% pour les revenus intermédiaires .....	5,5	* Modification du régime des placements en SICAV et FCP .....	- 0,5
* Mesures diverses en faveur des familles 1/ .....	0,7	<b>Impôts divers liés à la production ...</b>	<b>5</b>
* Conjugalisation des placements financiers .....	0,3	* Allègements de la taxe professionnelle	
<b>Autres impôts directs .....</b>	<b>3,35</b>	<b>Autres impôts directs .....</b>	<b>1,95</b>
<i>dont :</i>		<i>dont :</i>	
* Suppression de l'IGF .....	4	* Mesures en faveur des centres de gestion et associations agréées .....	0,5
* Modification du régime des placements en SICAV et FCP .....	-0,9	* Suppression progressive de la taxe sur les frais généraux (taux ramené à 15% en 1987) .....	1,0
* Suppression de la retenue à la source .....	0,25	* Suppression de la retenue à la source	0,45
<b>Impôts en capital .....</b>	<b>0,1</b>	<b>Autres impôts sur les produits .....</b>	<b>1,2</b>
* Rétablissement de l'abattement de 25% pour donations-partage		<i>dont :</i>	
		* Allègements des droits de vente sur petits fonds de commerce .....	0,1
		* Réduction de la TIPP sur fioul lourd et gaz naturel .....	1,1
<b>TOTAL des allègements 2/ fiscaux en faveur des ménages .....</b>	<b>16,15</b>	<b>TOTAL de l'allègement de la fiscalité des entreprises .....</b>	<b>18,4</b> <sup>3/</sup>

### 2. MESURES A CARACTERE SOCIAL (en milliards de F)

<b>Alourdissement des prélèvements sociaux</b>	<b>Plan emploi jeunes (diminution des cotisations sociales employeurs)</b>
<i>dont :</i>	
* Relèvement de 0,7 point du taux de cotisation sociale salarié sur 8,8+2,5 salaires plafonnés (1er août 1986) = + extension aux non salariés et régimes spéciaux .....	* Cotisations sociales employeurs Plan emploi jeunes .....
11,3	4,6
* Prélèvement de 0,4% sur le revenu imposable pour financement de la Sécurité Sociale .....	
5	
<b>TOTAL de l'alourdissement des prélèvements sociaux .....</b>	
<b>16,3</b>	
	1/ . demi-part supplémentaire à partir du 4ème enfant - . doublement des frais de garde - . limitation du quotient familial monoparental - . mesures en faveur des acquéreurs de logements neufs
	2/ Hors suppression de la taxe magnétoscope et diminution de la redevance télé (1 Md F)
	3/ Dont 5,7 Mds F au titre de la réduction du taux d'imposition des bénéficiaires non distribués de 50% à 45%, inscrite dans la LFI 1986 et ayant effet en 1987.

## L'impact macroéconomique des mesures concernant les prélèvements obligatoires

Les effets des mesures budgétaires concernant les ménages et les entreprises ont été chiffrées à l'aide du modèle METRIC(1) sur l'année 1987 (et l'année 1988 en prenant en compte la simple reconduction de ces mesures). Il s'agit des mesures discrétionnaires à effet à partir de 1987 et contenues dans le collectif de printemps 1986 et la LFI 1987 (et également la LFI 1986 pour la réduction du taux d'imposition de l'impôt sur le bénéfice).

Le chiffrage de la réduction des dépenses budgétaires est malaisé (il faut choisir une norme d'évolution de référence) et leur dissémination sur un grand nombre de postes rend difficile une mesure modélisée de leur impact : c'est pourquoi l'exercice a été limité aux prélèvements. Pour les ménages, les mesures concernant la fiscalité et les prélèvements sociaux ont été décomposées en deux volets. Le premier concerne l'impact de la suppression de l'impôt sur les grandes fortunes(2) (4 Mds F) et du relèvement des prélèvements sociaux (16 Mds F dont 5 Mds F au titre du prélèvement exceptionnel de 0,4% sur le revenu, 8,8 Mds F qui correspondent à l'effet en année pleine de la hausse de 0,7 point du taux de cotisation vieillesse au 1er août 1986 et 2,5 Mds F d'extension de cette hausse aux non salariés). Ces mesures correspondent à un prélèvement net sur les ménages de 12 Mds F (soit environ 0,3% du revenu disponible brut).

Le deuxième volet ménages concerne les allègements fiscaux à hauteur de 13 Mds F, montant équivalent au prélèvement net sur les ménages décidé au printemps dernier.

Le relèvement des cotisations vieillesse pèse sur le revenu des ménages dès le deuxième semestre 1986 pour 4,7 Mds F.

Les mesures concernant les entreprises correspondent à une baisse de l'impôt sur les bénéfices des sociétés de 9,9 Mds F et à divers autres allègements fiscaux pour 7 Mds F (allègement de la taxe professionnelle (5 Mds F), suppression progressive de la taxe sur les frais généraux (1,6 Mds F), allègement sur autres impôts sur les produits (0,6 Mds F)).

Le résultat macroéconomique global de ces différentes mesures est neutre sur l'activité mais plutôt favorable à l'investissement (0,4 % en écart à une situation tendancielle) par augmentation du profit unitaire. En termes financiers les mesures sur les ménages s'équilibrent mais en termes économiques, la consommation se contracte car les prélèvements sociaux

---

(1) Modèle trimestriel utilisé au service de la conjoncture de l'INSEE

(2) Mesure décidée dans le collectif budgétaire de printemps 1986

Ainsi, les entreprises bénéficieraient de 18,4 Milliards de F d'allègements (dont 5,7 Mds F au titre de la réduction du taux de l'impôt sur les bénéfices non distribués de 50% à 45% inscrite dans la Loi de Finances Initiale de 1986). Par ailleurs, l'effet en année pleine du Plan emploi jeunes réduirait de 4,6 Mds F les cotisations à la charge des employeurs. Les allègements fiscaux en faveur des ménages s'élèveraient à 16,15 Mds F dont l'effet serait partiellement compensé par l'instauration d'un prélèvement de 0,4 % sur le revenu imposable (5 Mds F) destiné à réduire le déficit de la Sécurité sociale.

En matière de recettes non fiscales, les textes budgétaires prévoient un programme de privatisations (déjà engagé en 1986 à hauteur de 8 Milliards de F affectés à des compléments de dotations industrielles lors du collectif de printemps). Le nombre de sociétés à privatiser et le calendrier des privatisations a été choisi de façon à ne pas perturber le marché financier par l'arrivée d'un volume trop important de nouvelles actions.

**Effets, en variante sur les années 1987 et 1988, des mesures de modifications des  
prélèvements sur les agents décidées en 1986**  
(Écart en % à la situation qui aurait été observée en l'absence de ces mesures)

EFFETS SUR :	MESURES CONCERNANT LES ENTREPRISES				MESURES CONCER- NANT LES ENTREPRISES		ENSEMBLE DES MESURES	
	Suppression de l'IGF et hausse des prélèvements sociaux		Allègements fiscaux		Réduction du taux de l'impôt sur les bénéfices et divers allègements de la fiscalité des entreprises		Total	
	1987	1988	1987	1988	1987	1988	1987	1988
PIB (volume)	- 0,2	- 0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0	0
Consommation des ménages (volume)	- 0,3	- 0,4	0,1	0,4	0	0,1	- 0,2	0,1
Investissement des SQS-EI (volume)	- 0,7	- 0,8	0,4	0,8	0,7	0,6	0,4	0,6
Prix à la consommation	0	0,1	0	- 0,1	0	- 0,1	0	- 0,1
Chômage (en milliers)	4,7	9,0	- 1,6	- 6,7	- 2	- 5	1,1	- 2,7
Balance commerciale (milliards de F)	4,9	5,7	- 2	- 5,8	- 1,6	- 2,7	1,3	- 2,8
Capacité de financement des administrations (mds F)	8,5	6,4	-13	- 6,4	-16	- 2	-20	-12

agissent dès la fin de 1986 alors que les allègements fiscaux sont mieux répartis sur l'année. (cf chapitre consommation des ménages pour une étude plus détaillée). La modération de la demande permet de ne pas détériorer le solde commercial. Ex post, le coût budgétaire des mesures s'alourdit de 3 Milliards de F. Sur un an, les effets macroéconomiques ainsi chiffrés, sont finalement très faibles et sous estiment peut-être en partie les effets réels : ainsi les mesures d'encouragement à l'investissement logement bien que modestes pourraient avoir un effet non négligeable sur l'activité de la construction de logement par leur caractère incitatif.

Les premières privatisations (Saint-Gobain, Paribas) ont rapporté environ 23 Milliards de F tandis que la privatisation de TFl (4,5 MdsF) est engagée. Par ailleurs, les privatisations suivantes ont été annoncées comme devant intervenir avant l'automne 1987 : Havas, CGE, CCF, BTP, BIMP, SOGENAL. Enfin, la privatisation de la Société Générale est envisagée avant la fin de l'année au même titre que celle d'une compagnie d'assurance.

Contrairement au cas britannique où les produits des privatisations sont venues alimenter le budget général, il a été décidé d'affecter le montant attendu des privatisations (30 Mds F) à un compte spécial du Trésor. Ces recettes considérées comme exceptionnelles vont servir à diminuer l'endettement de l'Etat (17 Mds pour la Caisse d'amortissement de la dette publique et 5 Mds pour indemniser les anciens actionnaires des sociétés nationalisées) et à augmenter les dotations en capital à hauteur de 7 Mds.

## .. les dépenses

Le budget 1987 accentue les efforts de réduction de dépenses entrepris ces dernières années. S'y ajoute la volonté d'assainir le financement du déficit par un recours accru à l'endettement à long terme plutôt qu'à la création monétaire: la baisse des taux d'intérêt permettrait d'obtenir cette inflexion en conservant une progression modérée de la charge de la dette publique (4,6 % en prévision pour 1987). Les économies porteraient essentiellement sur une réduction des dépenses d'intervention, des aides à l'industrie(1) et des dépenses de fonctionnement, notamment par réduction des effectifs de la fonction publique.

Mais par ailleurs, les efforts d'équipement sont maintenus (progression de 8,3% en autorisations de programme) et les mesures pour l'emploi ont toujours la priorité (4,6 Mds). L'objectif est de limiter la progression des dépenses à 1,8% en 1987.

La réduction du déficit budgétaire serait en outre facilitée par des plus-values sur impôts directs : impôt sur le revenu et impôt sur les bénéfices dues à la revalorisation des bases imposables des années antérieures.

## 4. Le contexte monétaire et financier en mutation

### • Les agrégats monétaires

L'objectif monétaire pour 1986 assignait à l'agrégat M3 une norme de progression comprise entre 3% et 5% (entre moyennes trimestrielles centrées sur novembre). Selon les données provisoires, la croissance de M3 se serait limitée à 4,6% ; l'objectif est donc aisément respecté en dépit d'une hausse du PIB nominal légèrement supérieure aux prévisions initiales (+7% au lieu de +6%).

Parmi les composantes de M3, l'agrégat étroit M1 a connu un essor relativement rapide (+4,8% entre décembre 1985 et décembre 1986) qui traduit un effet classique (et perceptible dans d'autres pays de l'OCDE comme la RFA) de baisse de la vitesse de circulation liée à la reconstitution d'encaisses en phase de ralentissement du rythme de l'inflation et de décreue des taux d'intérêt. Ce phénomène n'a pas joué pour les actifs compris dans M2-M1, dépôts sur livrets principalement, qui n'ont progressé que de 1,8% en raison de la concurrence des titres négociables du marché financier et du marché monétaire. La forte croissance des placements compris dans M3-M2 (+7,9%) reflète quant à elle la forte reprise des dépôts à terme au deuxième semestre, liée au retournement de la tendance des taux d'intérêt (cf infra) et au développement de l'encours des certificats de dépôt.

La croissance soutenue de l'agrégat large L n'apparaît pas seulement imputable à l'essor des billets de trésorerie (+ 18,5 MF en un an) ou des bons du trésor négociables (+ 16,3 MF) mais aussi à celui de l'épargne contractuelle (+25% comme en 1985).

---

(1) La réduction des aides à l'industrie n'a pas d'impact direct sur les entreprises car il s'agit d'aides générales à la politique industrielle.

Structure et évolution des agrégats monétaires			
	Encours à fin novembre 1986 (en Mds de F)	Variation en %	
		1985	1986
<b>M1</b> Dépôts à vue, billets et monnaie	1.364	6,6	4,8
<b>M2</b> = M1 + livrets, CODEVI, comptes d'épargne-logement	2.566	5,9	5,3
(M2-M1)	(1.202 )	(5,2)	(1,8)
<b>M3</b> = M2 + dépôts en devises, dépôts à terme, bons, certificats de dépôts *	3.272	5,8	4,3
(M3-M2)	(706)	(5,5)	(7,9)
<b>L</b> = M3 + Epargne contractuelle, billets de trésorerie *, bonq du trésor négociables *	3.619	7,2	6,8
(L-M3)	(348)	(28,0)	(37,2)
* titres du marché monétaire détenus par les ANF et OPCVM	95	+ 11,3 Mds de F.	+ 61,4 Mds de F.

• les marchés de capitaux

Le marché obligataire n'a pas eu sur l'ensemble de 1986 une incidence aussi restrictive sur les agrégats monétaires qu'au cours des années antérieures. Le développement des émissions, moins rapide qu'en 1985, résulte de l'avance acquise au premier semestre.

Les émissions sur le marché obligataire							
		T1	T2	T3	T4	Total	
en Mds de F.	1985	brutes .....	77	76	58	85	316
		nettes .....	61	76	49	75	261
	1986	brutes .....	125	94	71	59	349
		nettes .....	99	74	60	41	274
Variation en %		brutes .....	+ 62	- 2	+ 22	- 31	+ 11
		nettes .....	+ 62	- 3	+ 22	- 45	+ 5

Source : Crédit Lyonnais

Cette évolution contrastée reflète celle des taux d'intérêt à long terme qui ont baissé de près de 3 points au premier semestre ; le retournement de tendance amorcé en août (les taux ont regagné 1,5 point depuis lors) a incité les investisseurs à des arbitrages en faveur de placements ne comportant pas de risques en capital tels que dépôts à terme, remérés, ou titres du marché monétaire (1). Ce glissement s'illustre aussi dans la forte croissance de l'actif net des SICAV dites "régulières" (c'est à dire composées de placements monétaires) qui a été de 114 MF en 1986 alors que l'actif des SICAV "sensibles" a stagné ; il a occasionné une légère accélération de la croissance des agrégats monétaires au troisième trimestre.

Deux autres facteurs ont contribué à stabiliser le marché obligataire. D'une part la contraction de 26 MF des émissions des établissements de crédit bancaire (ECB), peu incitées à développer leurs ressources stables, car peu contraintes par le dispositif de régulation du crédit dont au demeurant elles anticipaient la levée en 1987. D'autre part, l'essor rapide des émissions d'actions et titres assimilés (certificats d'investissement essentiellement), de 78 Mds de F en 1985 à 144 Mds F en 1986, s'est en partie opéré au détriment des emprunts obligataires. Les SQS ont ainsi émis 118 Mds de F d'actions en 1986 contre 65 Mds de F en 1985 ; les institutions de crédit ont pour leur part collecté 14 Mds de F de plus.

#### • *La réorientation des placements et le financement*

L'évolution des placements illustre les mutations intervenues dans la sphère financière en 1986. Ainsi les mouvements traditionnels de substitution qui affectaient les actifs liquides et les obligations, encore caractéristiques de l'année 1985, ont été perturbés dès le début de 1986 avec l'apparition des titres négociables à court terme et l'essor du marché des actions (2).

Cette réorientation des placements trouve sa contrepartie dans celle des modes de financement ; elle aussi facilitée par la réduction des besoins de financement des agents structurellement emprunteurs : le besoin de financement des entreprises fléchit de 2,5% du PIB en 1984 à 1,8% en 1985 et environ 0,6% en 1986, ainsi que celui de l'Etat (2,9% en 1986 contre 3,3% l'année précédente)(3). Dans ce contexte, l'accroissement de leurs fonds propres et l'accès (jusqu'à présent limité aux plus importantes d'entre elles) au marché des billets de trésorerie a entraîné un moindre recours des entreprises au crédit bancaire, qui selon des indications partielles qu'étaient des données d'enquêtes, n'aurait progressé que de 2% à 3%. Dès lors la croissance de 7,2% en taux annuel des créances sur l'économie (contrepartie de M3 à fin septembre 1986) a pu alimenter des concours aux ménages en progression sans doute aussi rapide qu'en 1985 (+11% globalement, +16% pour les crédits de trésorerie). Cet essor se reflète dans l'évolution du taux d'épargne financière des ménages (cf chapitre consommation des ménages). Enfin, le recours massif du trésor au marché obligataire (141 MF en 1986 contre 98 MF en 1985) a permis de réduire à moins de 20 MF le financement monétaire du déficit public (norme retenue par les pouvoirs publics en avril 1986).

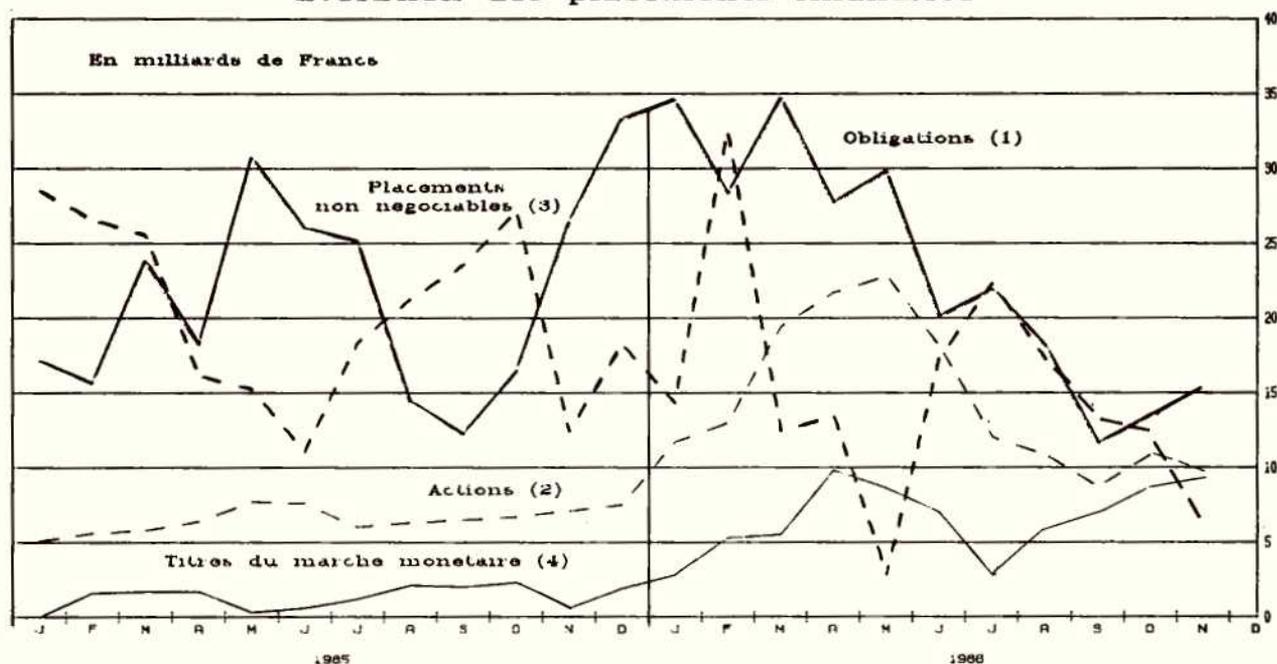
---

(1) L'allongement de la durée des titres du marché monétaire à 7 ans estompe la distinction entre titres négociables de court et de long terme et renforce donc leur substituabilité. A partir du 1er mars 1987, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie couvriront les échéances de 10 jours à 7 ans, la durée des bons du trésor négociables allant de 1 jour à 7 ans.

(2) Essor stimulé par l'évolution très favorable des cours depuis 1983.

(3) En pourcentage du PIB total.

## Evolution des placements financiers



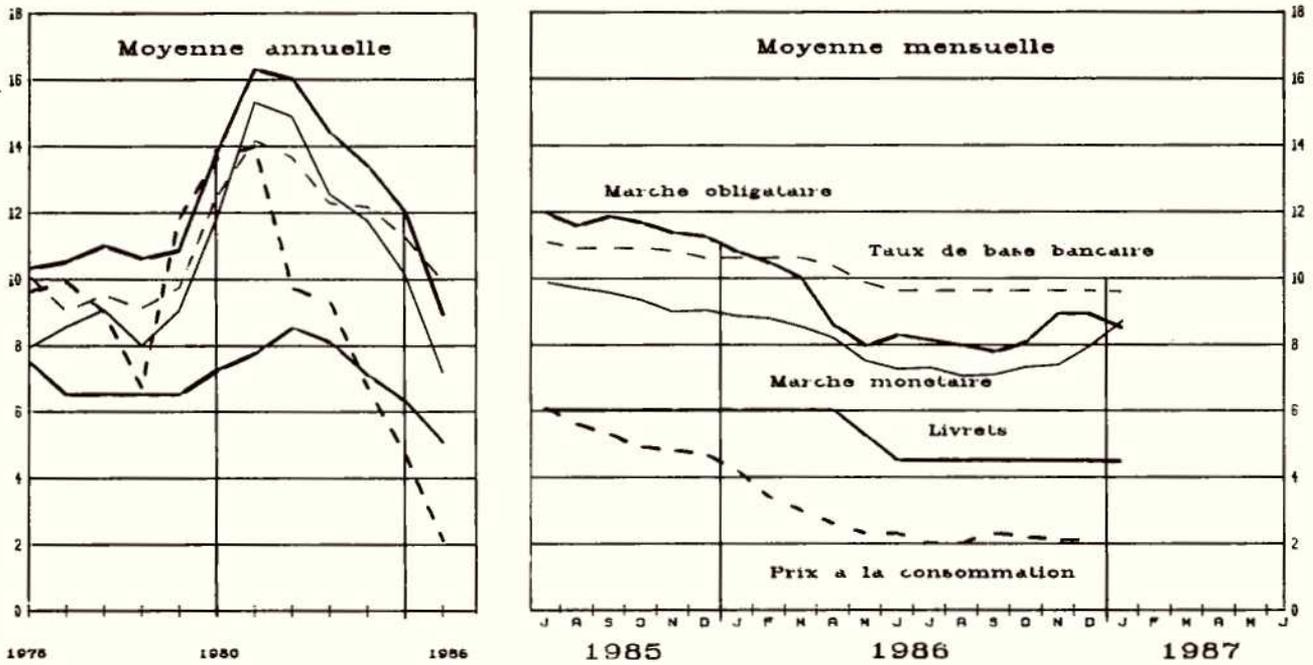
- (1) Emissions nettes d'obligations (CVS-MM3)  
 (2) Emissions d'actions et titres assimilés (CVS-MM3)  
 (3) Variations d'encours des placements non négociables (CVS-MM3)  
 (4) Variations d'encours des titres du marché monétaire (MM3)

### • Les taux d'intérêt

Une décomposition schématique de l'évolution des taux d'intérêt en 1986 en deux phases -décrue au premier semestre, remontée à partir de l'automne- doit être affinée. En début d'année, le repli des taux longs, dans le prolongement de 1985, avait largement anticipé celui des taux à court terme, qui n'est intervenu qu'après le réaménagement des parités du SME au début avril, à tel point qu'une inversion de la hiérarchie des taux a pu être observée en avril, le taux du marché monétaire se situant à 8,19% et celui des emprunts d'Etat à 7,93% (moyennes mensuelles). La réduction par palier du taux d'intervention de la Banque de France, jusqu'à 7% en juillet, rétablissait partiellement la courbe normale des rendements. Mais l'écart entre les taux à court terme en France et en Allemagne avait ainsi été ramené de 4,3 points à 2,4 points entre janvier et août, interdisant toute nouvelle baisse du fait de la persistance d'un écart d'inflation avec la RFA et de l'intention affichée par la Banque Fédérale de ne pas réduire ses taux. Le retournement à l'automne des anticipations sur le marché obligataire entraînait une hausse des rendements, qui retrouvaient dès novembre leur niveau de mars. Les taux à court terme ont quant à eux fortement remonté en décembre 1986 et janvier 1987 du fait des tensions sur le marché des changes. La volatilité infra-mensuelle des taux, inhabituelle pour la France, observée au cours de cette période (+1,5 point par exemple, pour le taux au jour le jour entre le 5 et le 11 décembre, -1,6 entre le 14 et le 23 janvier) reflète pour partie l'impact de la réforme du fonctionnement du marché interbancaire intervenue le 1er décembre (1) et surtout l'incidence de la situation du marché des changes.

(1) Cette réforme supprime notamment le fixing matinal du loyer de l'argent au jour le jour, qui évolue désormais "en continu" et librement, en fonction de la liquidité bancaire. La Banque Centrale intervient toujours par la procédure d'appel d'offre et autre aspect de la réforme, par des prises en pension à sept jours, dont le taux a été ramené de 11,25 à 7,5 % entre octobre et décembre, destinées à fournir des liquidités en cas de tension sur le marché interbancaire.

## Evolution des taux d'intérêt nominaux



Attention : les échelles des abscisses étant différentes, les pentes ne sont pas comparables entre les deux parties du graphique.

La remontée des taux d'intérêt nominaux en fin d'année se traduit, compte tenu de la décélération de la hausse des prix, par une forte croissance des taux d'intérêt réels, qui se situaient en décembre 1986 à 6,5% sur le marché monétaire, contre 4,7% en juillet et 4,8% en janvier (déflateur : glissement annuel des prix à la consommation (1)). Le coût du crédit se trouve donc en France, comme du reste en RFA, à un niveau exceptionnellement élevé, plus encore si l'on considère le taux de base bancaire, qui n'a baissé que d'un point en un an et se maintient à 9,6% depuis le mois de juin. Il est vrai que cet indicateur est moins significatif depuis que le coût du crédit se détermine, pour les entreprises ayant accès au marché des billets de trésorerie, sur le marché monétaire. Cette innovation s'est semble-t-il traduit par une plus grande hétérogénéité des conditions débitrices (cf. encadré).

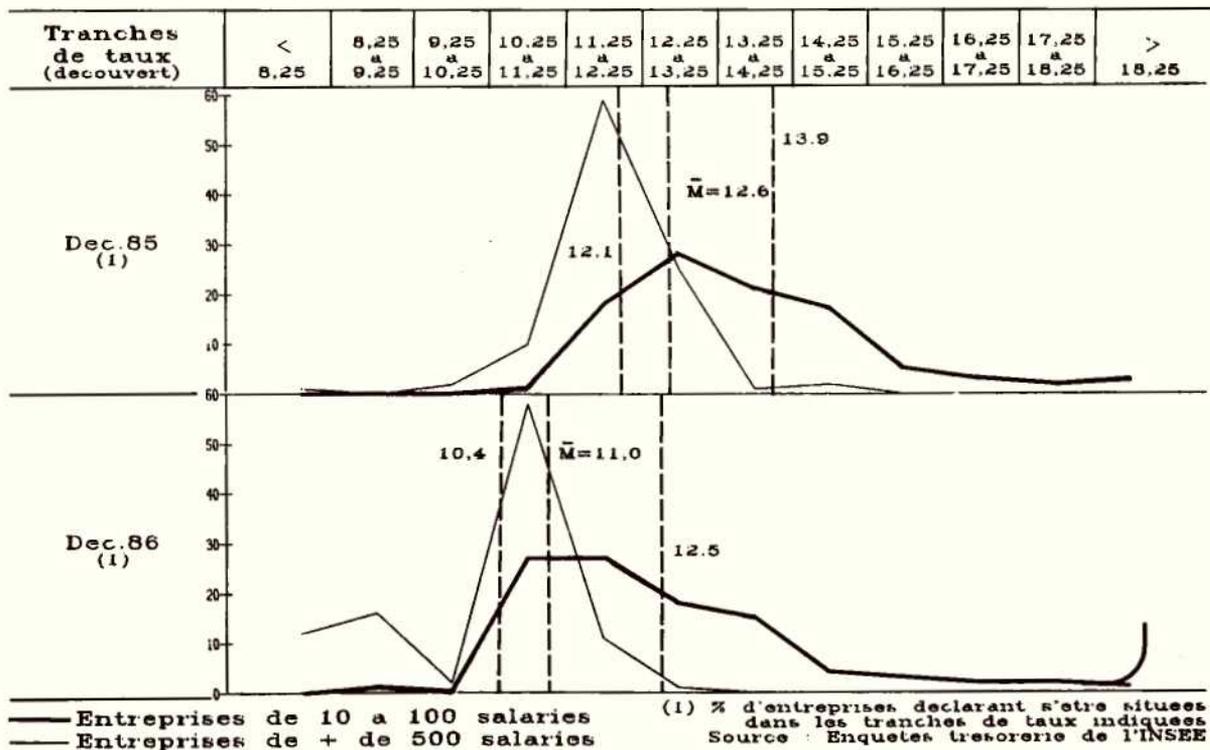
En janvier, les taux d'intérêt à court terme ont retrouvé un niveau voisin d'il y a un an, les taux à long terme se situant environ un point en-deça. Mais l'orientation à la baisse apparaît beaucoup moins nette qu'alors, du fait notamment des incertitudes sur l'évolution du taux de change du dollar. Les taux internes ne devraient donc fléchir que très modérément au premier semestre.

(1) Ce déflateur, conventionnellement utilisé, est pratique mais contestable. Le prix de la valeur ajoutée constituerait un meilleur indicateur pour les entreprises.

## L'innovation financière et le coût du crédit

En 1986, le taux de base bancaire a fléchi d'un point, de 10,6% à 9,6%, l'intégralité de cette baisse ayant d'ailleurs été acquise dès le mois de mai. Cette inertie reflète mal l'évolution réelle des taux débiteurs, qui apparaît plus marquée au vu d'autres indicateurs ; ainsi selon l'enquête de l'INSEE sur la situation de trésorerie, la baisse des taux aurait été en moyenne de 1,6% pour les crédits de trésorerie (découvert) et de 1,8% pour les crédits d'équipement entre décembre 1985 et décembre 1986, se répartissant de façon à peu près égale sur les deux semestres. Le fait que le TBB qui n'a d'ailleurs jamais fourni une mesure de l'évolution des taux débiteurs, ait aussi perdu son caractère de référence, doit être rapproché de l'ouverture en décembre 1985 d'un marché de billets de trésorerie permettant aux entreprises de se financer par émissions de titres négociables, qui modifie les conditions de formation des taux débiteurs à court terme, puisqu'une partie évolue désormais en fonction des taux de marché monétaire. En décembre 1986, le taux moyen des billets de trésorerie se situait ainsi au même niveau que celui du marché monétaire à un mois, soit 7,8%. Cependant, en raison notamment d'un montant minimum unitaire élevé (5 millions de F) l'accès de ce marché est limité à des grandes entreprises ; on recense actuellement une centaine d'émetteurs, 13 d'entre eux représentant 67% de l'encours total ; la croissance de cet encours a été de 21,6 Mds de F en 1986, ce qui représente le quart environ des crédits accordés aux SQS par les Institutions de crédit.

L'incidence du marché des billets de trésorerie apparaît très nettement sur la courbe des taux des crédits bancaires à court terme (cf. graphique). Les grandes entreprises qui y ont accès se trouvent en effet en position de force pour négocier des conditions très inférieures non seulement à la moyenne d'ensemble mais aussi à celle des entreprises de plus de 500 salariés. On remarque aussi qu'abstraction faite de ces 30% d'entreprises qui selon cette enquête bénéficient de conditions particulièrement avantageuses, la distribution des taux s'est en un an légèrement rapprochée entre les deux classes d'entreprises ici observées. La forte concentration observée entre 10,25% et 12,25% suggère ainsi que la forte réduction obtenue par une minorité d'entreprises a trouvé sa contrepartie dans une plus grande inertie de l'évolution des taux débiteurs consentis aux autres entreprises, quelle que soit leur classe de taille.



L'objectif monétaire pour 1987 porte sur les deux agrégats M2 et M3, auxquels sont assignés des normes de croissance de 4% à 6% pour le premier et de 3% à 5% pour le second (compte tenu d'une progression prévue du PIB nominal de 4,9%). La norme plus restrictive pour M3 anticipe la poursuite de l'essor des titres négociables (billets de trésorerie, dont l'encours pourrait atteindre près de 50 Mds de F en 1987 et dans une moindre mesure, des bons du Trésor négociables). En d'autres termes, il suppose une nouvelle contraction du financement monétaire de l'économie. Cette dernière semble cohérente avec l'évolution attendue des besoins de financement des entreprises. Leur situation financière, au vu des enquêtes de trésorerie est meilleure en ce début d'année qu'elle n'a été depuis plus d'une décennie (cf. infra). Les indicateurs de taux d'épargne se situent également à des niveaux qui excluent une forte reprise de l'endettement bancaire et la part des financements desintermédiés (billets de trésorerie, développement des Fonds propres) devrait encore s'accroître en 1987 (1). Les entreprises ont en outre désormais la possibilité d'emprunter librement à l'étranger.

Par ailleurs, le déficit public sera en 1987 exclusivement financé en ressources non monétaires (sur le marché obligataire pour l'essentiel). Cependant le passage d'une régulation par le contrôle du crédit à la régulation par les taux d'intérêt induit de nouvelles contraintes. La principale est que l'évolution des taux d'intérêt internes dépend, plus étroitement encore qu'avant le démantèlement du contrôle des changes, de celle de nos principaux partenaires. Les tensions internationales sur les taux d'intérêt ou les marchés des changes peuvent dès lors entraîner, comme on l'a vu en décembre et janvier, de fortes fluctuations sur le loyer de l'argent à court terme et par contagion (que favorise l'interconnexion croissante des marchés de capitaux) sur les taux à long terme. Or le respect de l'objectif monétaire suppose, entre autres conditions, que soit préservé l'équilibre du marché obligataire, tâche délicate dans un contexte de forte fluctuations des rendements (2).

La nouvelle politique de régulation par les taux d'intérêt devra simultanément prévenir ce type de déséquilibre tout en jouant sur des variations susceptibles d'infléchir les comportements de placement et d'endettement. La principale inconnue réside justement dans le degré de sensibilité des comportements aux variations de taux dans un contexte nouveau pour la France de marchés ouverts et concurrentiels.

Il est enfin un risque, déjà ressenti en 1986, d'hétérogénéité accrue dans les conditions de financement, entre petites et grandes entreprises du fait de leur inégale capacité à tirer partie de cette ouverture des marchés.

---

(1) Entre 1985 et 1986, la part des crédits dans les engagements des SQS est tombée de 60 % à moins de 30 % principalement du fait de l'essor des fonds propres.

(2) Deux facteurs devraient toutefois conforter cet équilibre en 1987, les émissions devant se stabiliser à un niveau proche de celui de 1986 (345 MF). D'une part, l'échéancier des intérêts et remboursements prévoient un montant de 256 MF (de même ordre qu'en 1986) permettant d'escompter un effet d'auto-alimentation du marché. D'autre part, le coefficient de ressources permanentes imposé aux banques à partir de 1987 devraient stimuler leurs émissions.

## Les modalités de la politique monétaire en 1987

L'objectif monétaire porte en 1987 sur deux agrégats : M3 et M2. Le choix de M2, plus proche des encaisses de transaction, et ne comportant que des actifs non rémunérés ou à taux administrés, se justifie par le fait que sa croissance est moins susceptible que celle de M3 de refléter des effets de substitution entre divers types de placement ; cet agrégat semble par nature mieux correspondre à un mode de régulation par les taux d'intérêt.

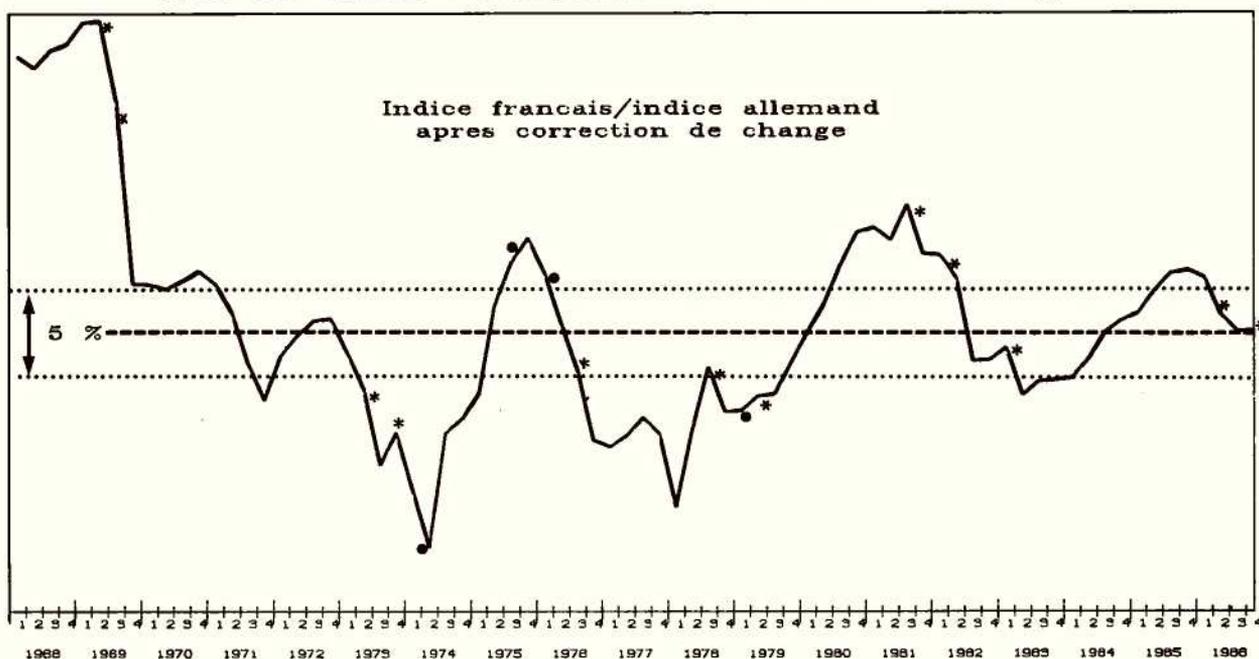
La principale innovation réside justement dans la levée du dispositif de contrôle quantitatif du crédit, pierre angulaire de la politique monétaire française depuis 1972, et dans la mise en oeuvre de nouvelles techniques de régulation par les taux d'intérêt.

Les interventions des autorités monétaires consisteront prioritairement à déterminer les conditions d'obtention de la monnaie centrale, et donc les taux d'intérêt sur le marché interbancaire, en jouant sur le montant des réserves obligatoires des établissements de crédit, dont l'assiette est désormais basée sur les seuls dépôts. Le taux applicable aux dépôts à vue a été porté de 4,25% à 5%, celui des dépôts à terme et assimilés, dont l'échéance est d'ailleurs ramenée de 3 à 2 ans, de 0,75% à 1%. Cette modification de l'assiette des réserves est quasiment neutre pour les banques prises dans leur ensemble ; elle a cependant un impact différent sur les établissements selon la structure de leurs bilans. Les établissements assujettis étant en mesure d'estimer plus rapidement le montant de leurs dépôts que celui de leurs emplois, ils sont donc à même de calculer l'assiette de leurs réserves dans de meilleurs délais, ce qui permet la mise en place d'un système de réserves quasi-instantanées (période de calcul mensuelle et non plus trimestrielle, s'étendant, à partir de juillet 1987, du 16 du mois N-1 au 15 du mois N pour les réserves à constituer à la fin du mois N-1) de nature à réduire l'inertie des interventions de la Banque Centrale et à renforcer la prudence des établissements bancaires.

Une disposition complémentaire impose à ces établissements le respect d'un coefficient de fonds propres et de ressources permanentes "notamment destiné à se substituer à l'ancien coefficient de ressources stables pris en compte dans le calcul des réserves sur les crédits. Ce nouveau ratio, défini comme le rapport entre ressources et emplois à plus de cinq ans, devra être porté graduellement à 60% d'ici au 1er janvier 1992.

Cependant l'action de la Banque Centrale ne se bornera pas aux interventions sur le marché interbancaire. Les autorités monétaires pourront si nécessaire intervenir aussi sur les marchés de titres à court terme et même sur le marché obligataire dans le cadre d'une politique d'open-market dont les conditions -développement et diversification des titres négociables, intégration des marchés- ont été largement réunies en 1986.

## Prix de détail : comparaison France - Allemagne



A chaque \* correspond une modification de la parité entre le franc et le mark. les • indiquent les principaux événements ayant influencé les relations entre ces deux monnaies : intégration intermittente du franc au mécanisme du "serpent" de 1974 à 1976, création du SME en 1979

La comparaison des prix de détail français et allemands après correction des variations du change est parfois utilisée pour juger de la parité des pouvoirs d'achats entre les 2 pays. On voit que le niveau atteint par cet indicateur synthétique au quatrième trimestre 1986 (repéré par le trait tireté horizontal sur le graphique) se situait dans la moyenne des valeurs prises par l'indicateur depuis la fin des années 60.

La bande de 5 % autour du niveau du quatrième trimestre 1986 donne une idée de l'amplitude des variations de l'indicateur.