

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale voit, au second semestre 1983, se confirmer deux tendances amorcées depuis la fin de l'année 1982 : si la reprise américaine est désormais indiscutable et sa poursuite assurée au moins sur la plus grande partie de 1984, son extension au reste du monde - et notamment aux pays européens - est en revanche plus sélective et plus problématique. Cette évolution de l'environnement international doit être examinée plus en détail avant de dégager les conséquences qu'elle peut avoir sur l'économie française d'ici la mi-84.

1. La reprise américaine

La reprise américaine, dont on date maintenant le point de départ au quatrième trimestre 1982, a été beaucoup plus forte qu'il n'était généralement prévu au début de 1983 : en rythme annuel et en termes réels, le Produit National Brut des Etats-Unis a crû de 2,6 % au premier trimestre 1983, de 9,7 % au deuxième, et de 7,6 % au troisième.

On comprend mieux actuellement le mécanisme de cette reprise. Jusqu'à l'été 1982, une politique monétaire restrictive destinée à casser l'inflation bridait une politique budgétaire expansionniste, fondée sur un accroissement des dépenses militaires et sur une réduction des recettes, l'Economic Recovery Tax Act de 1981 ayant simultanément programmé une réduction triennale d'impôts pour les ménages et autorisé les entreprises à accélérer l'amortissement de leurs dépenses d'investissement. La crise de paiements mexicaine, en août 1982, conduit à un assouplissement de la politique monétaire et à l'abandon, jusqu'au printemps 1983, des normes quantitatives sur les agrégats monétaires habituels. Aussi assiste-t-on rapidement à une décrue sensible des taux d'intérêts nominaux ; et l'injection de pouvoir d'achat dans l'économie américaine se traduit-elle, au cours du premier semestre 1983, par un redémarrage spectaculaire de la construction, et grâce à la poursuite de la baisse du taux d'épargne, par un vif redressement de la consommation des ménages. Du côté des entreprises, on assiste à une croissance remarquable du cash-flow et des profits permettant de financer, largement sur fonds propres, la reprise des investissements et du stockage qu'appelle dès l'été 1983 ce retournement de la demande perçu comme durable. La baisse du prix du pétrole en dollars et la modération des hausses de salaires permettent la poursuite du ralentissement de la hausse des prix, du moins jusqu'à l'été 1983.

La situation s'est cependant dégradée sur deux points importants. Tout d'abord, la relance s'est accompagnée d'un déficit budgétaire sans précédent puisque, pour l'année fiscale se terminant à l'automne 1983, celui-ci atteint 195 milliards de dollars, soit

environ 6 % du PNB. La nécessité pour le Trésor américain de financer par emprunt un tel déficit, la perspective de le voir se maintenir pendant au moins un à deux ans et l'arrêt du desserrement de la politique monétaire destiné à prévenir un regain d'inflation conduisent à une interruption de la baisse des taux nominaux et à un maintien des taux réels à un niveau élevé (particulièrement par rapport aux taux étrangers). Aussi les capitaux internationaux affluent-ils sur le marché américain, contribuant ainsi à une hausse du dollar qui ne peut s'expliquer seulement par le caractère "refuge" de cette devise face aux aléas de la politique internationale.

Autre point préoccupant : reprise de l'activité américaine et hausse du dollar se conjuguent pour entraîner une dégradation, elle aussi sans précédent, de la balance commerciale des Etats-Unis, dont le déficit passe d'environ 25 milliards de dollars au second semestre 1982 et au premier semestre 1983 à, vraisemblablement, plus de 40 milliards de dollars au second semestre 1983 et au premier semestre 1984. La balance des paiements courants pourrait se détériorer à un rythme plus spectaculaire encore.

Si, à moyen terme, les déficits du budget et du commerce extérieur inquiètent un nombre croissant de voix autorisées aux Etats-Unis mêmes, à court terme - c'est à dire d'ici la mi-84 - les perspectives de l'économie américaine demeurent prometteuses.

Compte-tenu de la proximité des élections présidentielles de 1984, il paraît douteux que les politiques budgétaire et monétaire puissent s'infléchir dans un sens nettement plus restrictif. Certes, la phase de baisse des taux d'intérêt nominaux paraît désormais dépassée - ils pourraient rester voisins de 11 % au cours du premier semestre 1984 - tout comme celle du ralentissement de la hausse des prix. Mais on ne redoute pas pour autant un dérapage inflationniste, les perspectives de hausses de salaire (dont le pouvoir d'achat a recommencé à croître) restant suffisamment voisines de celles de la productivité apparente du travail pour ne pas mettre en cause la remontée des profits. Les entreprises qui, dans certains secteurs (automobile), ont pratiquement atteint une capacité maximale de production, resteraient ainsi en mesure de développer leurs investissements en dépit de taux d'intérêts élevés ; et, comme dans toute phase correspondante de reprise, elles reconstitueraient leurs stocks qu'elles avaient réduits à l'extrême en 1982 lorsque les coûts financiers étaient élevés et la demande incertaine. Quant aux ménages, le redémarrage de l'activité entraînant celui de l'emploi, leur consommation continuerait à croître même si l'on assistait à un arrêt de la baisse de leur taux d'épargne.

Au total, la forte reprise de l'économie américaine enregistrée en 1983 s'inscrit dans le profil classique du cycle de l'activité aux Etats-Unis. *Entrée désormais dans sa phase d'expansion, l'économie de ce pays devrait voir sa croissance se poursuivre à un rythme moins soutenu qui pourrait être encore de l'ordre de 5 % en rythme annuel moyen entre l'automne 1983 et l'été 1984.*

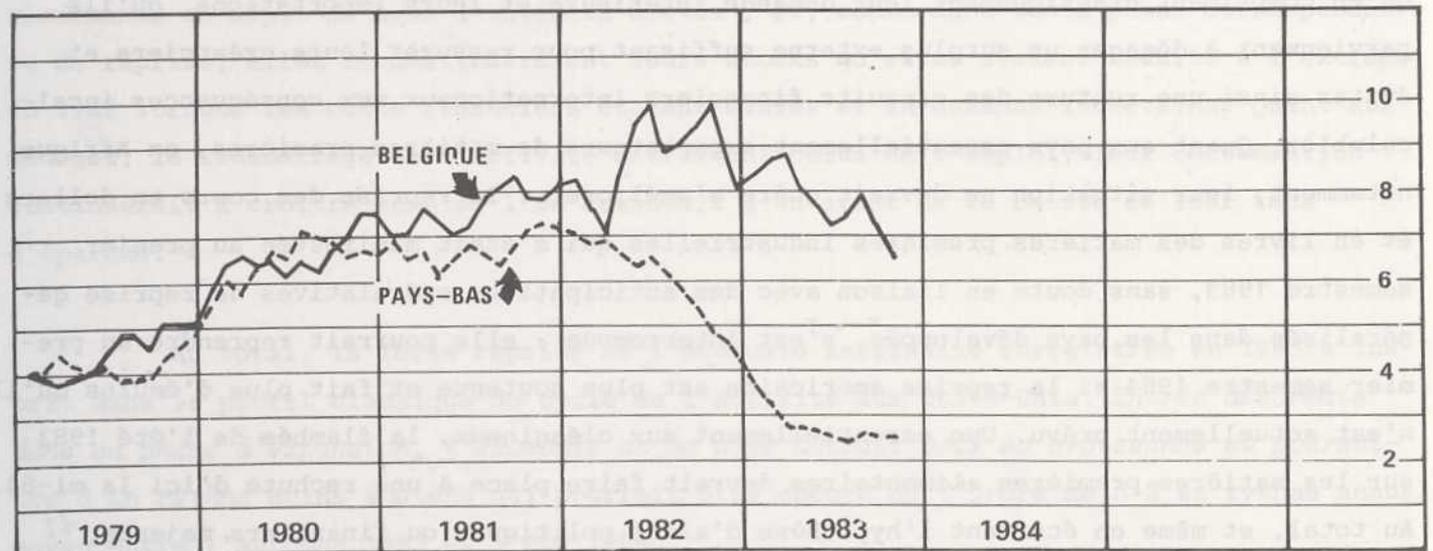
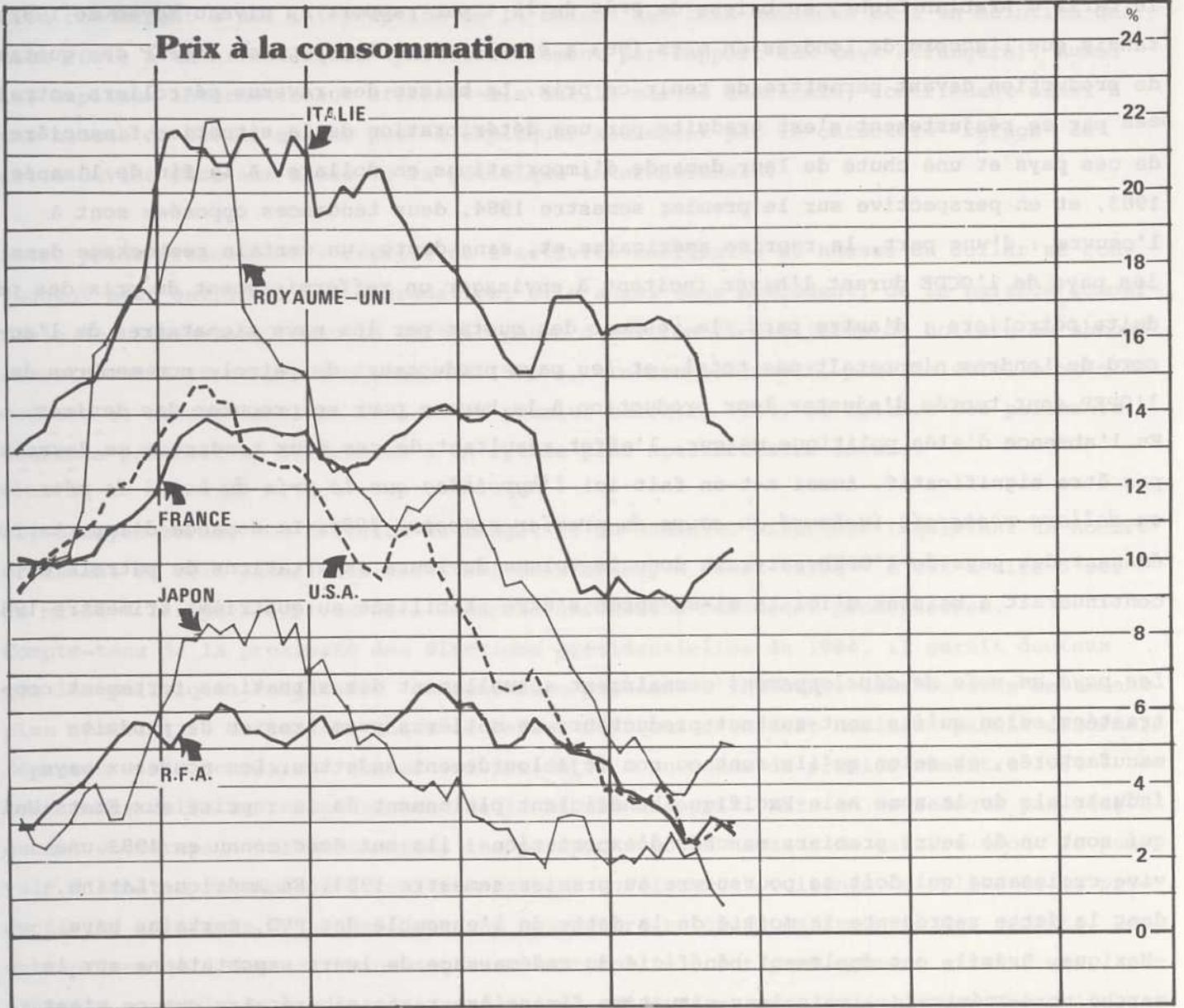
2. La situation économique hors des États-Unis

a) OPEP, PVD, Europe de l'Est

Le premier trimestre 1983 a vu se stabiliser le prix du pétrole à un niveau de 29 dollars le baril d'Arabian Light, en baisse de près de 15 % par rapport au niveau moyen de 1982, tandis que l'accord de Londres en mars 1983 a établi entre les *pays de l'OPEP* des quotas de production devant permettre de tenir ce prix. La baisse des revenus pétroliers entraînées par ce réajustement s'est traduite par une détérioration de la situation financière de ces pays et une chute de leur demande d'importations en dollars. A la fin de l'année 1983, et en perspective sur le premier semestre 1984, deux tendances opposées sont à l'oeuvre : d'une part, la reprise américaine et, sans doute, un certain restockage dans les pays de l'OCDE durant l'hiver incitent à envisager un raffermissement du prix des produits pétroliers ; d'autre part, le respect des quotas par les pays signataires de l'accord de Londres n'apparaît pas total, et les pays producteurs de pétrole non membres de l'OPEP sont tentés d'ajuster leur production à la hausse pour se procurer des devises. En l'absence d'aléa politique majeur, l'effet résultant de ces deux tendances ne devrait pas être significatif. Aussi a-t-on fait ici *l'hypothèse que le prix du baril de pétrole en dollars resterait inchangé au cours du premier semestre 1984*. La demande d'importations émanant des pays de l'OPEP suivrait donc le volume de leurs exportations de pétrole et continuerait à baisser d'ici la mi-84 après s'être stabilisée au quatrième trimestre 1983.

Les pays en voie de développement connaissent actuellement des situations fortement contrastées selon qu'ils sont surtout producteurs de matières premières ou de produits manufacturés, et selon qu'ils sont ou non déjà lourdement endettés. Les nouveaux pays industriels de la zone Asie-Pacifique bénéficient pleinement de la reprise aux États-Unis qui sont un de leurs premiers marchés d'exportation : ils ont donc connu en 1983 une vive croissance qui doit se poursuivre au premier semestre 1984. En Amérique Latine, dont la dette représente la moitié de la dette de l'ensemble des PVD, certains pays -Mexique, Brésil- ont également bénéficié du redémarrage de leurs exportations sur le marché nord-américain ; mais leur situation financière reste si précaire que ce n'est qu'en comprimant drastiquement leur demande intérieure et leurs importations qu'ils parviennent à dégager un surplus externe suffisant pour rassurer leurs créanciers et éviter ainsi une rupture des circuits financiers internationaux aux conséquences incalculables. Quant aux pays essentiellement exportateurs de matières premières, en Afrique notamment, leur situation ne devrait guère s'améliorer : la reprise des cours en dollars et en livres des matières premières industrielles qui s'était manifestée au premier semestre 1983, sans doute en liaison avec des anticipations spéculatives de reprise généralisée dans les pays développés, s'est interrompue ; elle pourrait reprendre au premier semestre 1984 si la reprise américaine est plus soutenue et fait plus d'émules qu'il n'est actuellement prévu. Due essentiellement aux oléagineux, la flambée de l'été 1983 sur les matières premières alimentaires devrait faire place à une rechute d'ici la mi-84. Au total, et même en écartant l'hypothèse d'aléas politiques ou financiers majeurs, il

Variations sur 12 mois



paraît peu réaliste d'escompter un rôle actif de l'ensemble des pays en voie de développement dans la demande mondiale d'ici l'été 1984.

A la suite des crises financières de certains d'entre eux (Pologne, Roumanie), les pays d'Europe de l'Est avaient en 1982 fortement réduit leurs importations en provenance de l'OCDE afin de ralentir la progression de leur endettement à l'égard des pays occidentaux ; ils pourraient ainsi parvenir à annuler en 1983 leur déficit commercial avec ces derniers, ce qui permettrait une lente reprise de leurs importations en 1984.

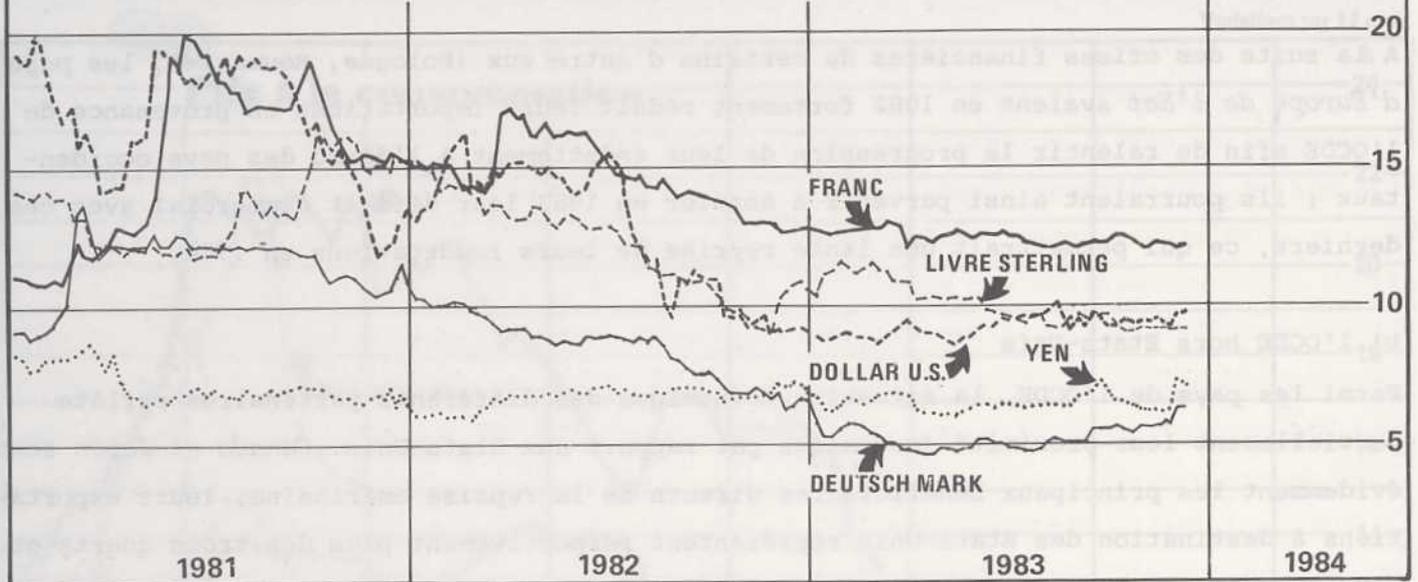
b) l'OCDE hors Etats-Unis

Parmi les pays de l'OCDE, la situation économique des différents partenaires reflète partiellement leur proximité économique par rapport aux Etats-Unis. *Canada et Japon* sont évidemment les principaux bénéficiaires directs de la reprise américaine, leurs exportations à destination des Etats-Unis représentent respectivement plus des trois quarts et plus du quart de leurs exportations totales.

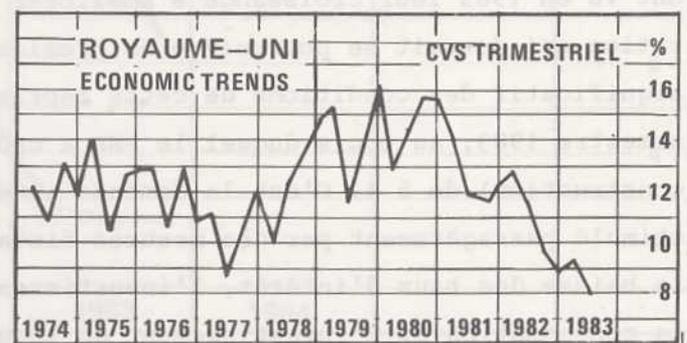
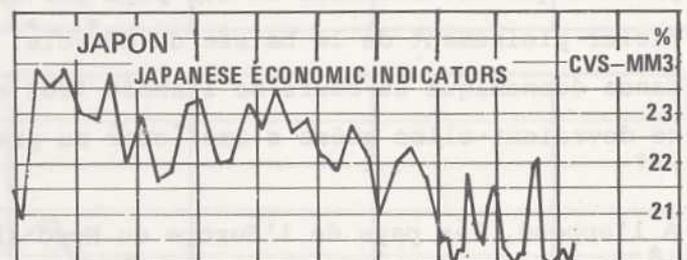
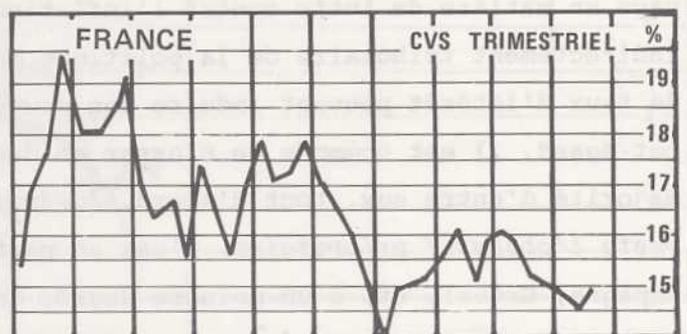
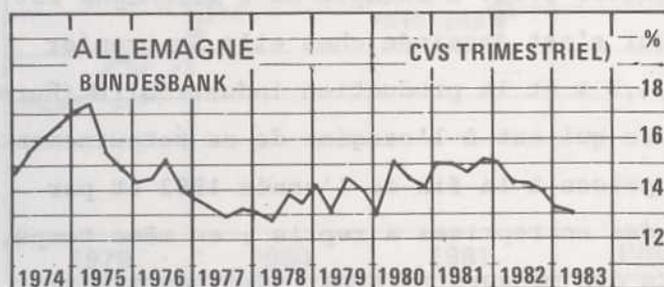
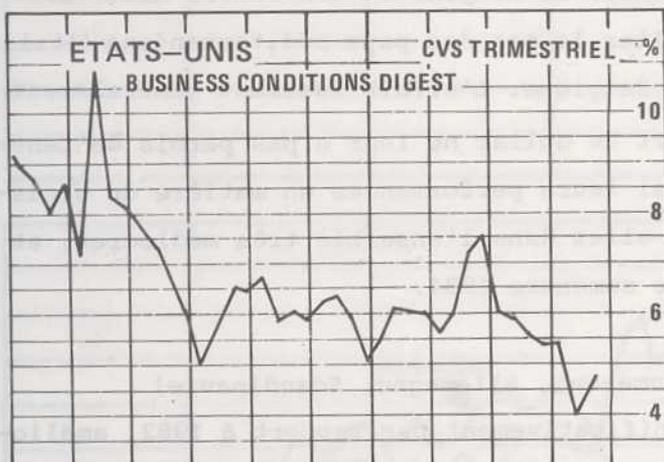
En Europe, une caractéristique commune à la plupart des pays est la situation dégradée de leurs finances publiques, ce qui les dissuade pour un temps d'adopter des politiques budgétaires expansionnistes. Aussi la principale marge de manoeuvre disponible reste-elle la politique monétaire. Mais celle-ci doit tenir compte de la situation propre à chaque pays en matière de lutte contre l'inflation et d'endettement extérieur ; elle reste ainsi indirectement tributaire de la politique monétaire américaine, des divergences marquées de taux d'intérêt pouvant induire des mouvements de capitaux pesant sur les changes. A cet égard, il est commode de classer en deux catégories les pays européens. Pour la majorité d'entre eux, tout d'abord, *la lutte contre une inflation non encore maîtrisée reste l'objectif prioritaire*. C'est en particulier le cas des pays méditerranéens (Italie, Espagne, Grèce), et, à un moindre degré, de la Belgique. L'affaiblissement généralement plus marqué des monnaies de ces pays par rapport au dollar ne leur a pas permis de bénéficier pleinement de la baisse du pétrole. Aussi leurs performances en matière de croissance économique au cours de l'année 1983 sont-elles dans l'ensemble très médiocres, et ne devraient-elles guère s'améliorer au premier semestre 1984.

A l'opposé, les pays de l'Europe du Nord (Royaume-Uni, Allemagne, Scandinavie) ont vu en 1983 leur croissance s'améliorer significativement par rapport à 1982, amélioration qui devrait se poursuivre au premier semestre 1984. L'exemple de *l'Allemagne* est significatif des conditions de cette reprise, qui s'est dessinée chez elle au premier semestre 1983, au cours duquel le PNB a crû de 1,7 % et la production industrielle (hors construction) de 5 %. C'est la demande intérieure qui est à l'origine de ce retournement : stimulé passagèrement par des mesures fiscales prises à la fin de l'année 1982 et par la baisse des taux d'intérêt, l'investissement des entreprises a repris ; en même temps, la consommation et l'investissement en logements des ménages se sont redressés malgré

Taux d'intérêt à court terme (1 mois) sur le Franc et les eurodevises



Taux d'épargne des ménages



la stagnation du revenu disponible réel, cela grâce à une diminution du taux d'épargne qui atteint à la mi-83 le niveau très bas de 13 % (déjà observé cependant en 1966-67 et en 1977-78). La poursuite de la croissance allemande au cours du premier semestre 1984 paraît possible à un rythme annuel de 2 à 2,5 %, le relais de la consommation étant pris en premier lieu par les exportations qui progressent à un rythme soutenu grâce à la compétitivité des produits allemands que favorise le niveau élevé du dollar, en second lieu par l'investissement qu'autorisent la restauration des profits des entreprises et le niveau modéré des taux d'intérêt réels. Au Royaume-Uni, les perspectives sont peut-être moins nettes, l'inflation devant vraisemblablement reprendre quelque vigueur en 1984 et le déficit du commerce extérieur en produits manufacturés devenant préoccupant. Au total, la croissance en termes réels des pays européens de l'OCDE devrait être de l'ordre de 2 % en rythme annuel jusqu'à la mi-84, le mouvement pouvant être un peu plus marqué chez deux de nos principaux partenaires (République Fédérale Allemande, Royaume-Uni). Cette croissance modérée ne serait pas suffisante pour enrayer l'augmentation du chômage ; mais elle ne conduirait pas non plus à remettre en cause les gains en termes d'inflation obtenus depuis deux ans, qui restent cependant limités dans nombre de pays européens.

3. L'environnement de l'économie française

Les considérations qui précèdent dessinent le contexte général dans lequel est placée l'économie française d'ici la mi-84 : croissance soutenue en Amérique du Nord et dans les pays industrialisés de la zone Asie-Pacifique ; croissance modérée ou faible chez nos partenaires européens, à l'Ouest comme à l'Est ; très légère croissance, mais inégalement répartie, dans l'ensemble des PVD ; léger repli dans les pays de l'OPEP. Ces hypothèses permettent de construire l'évolution de la demande (en volume) de produits manufacturés adressée à la France par le reste du monde.

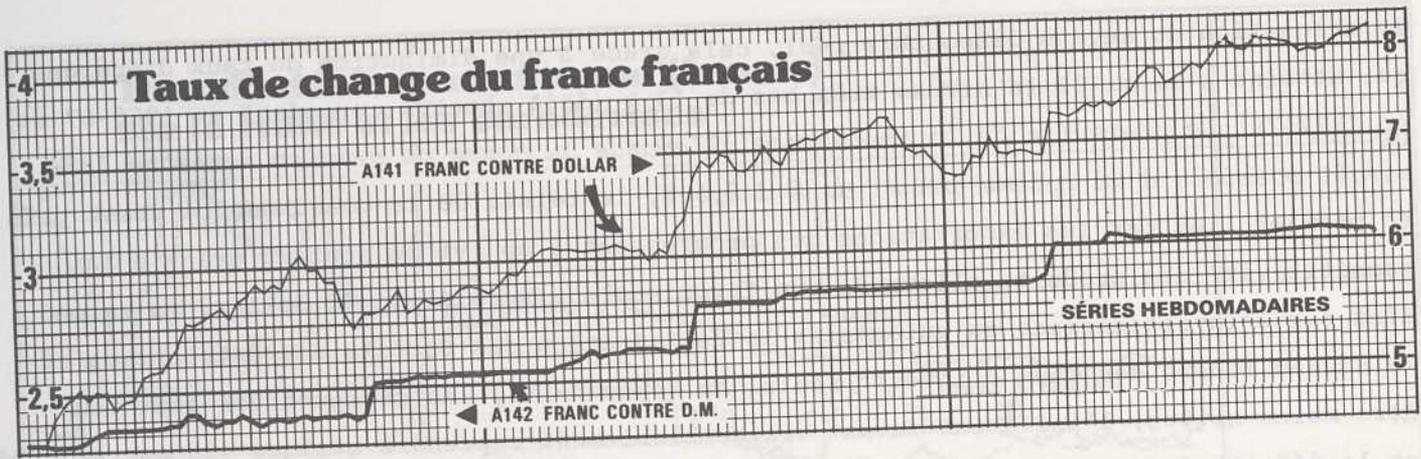
Demande de produits manufacturés adressée à la France (volume)

Evolution semestrielle %, CVS

Pondération %	Zone	MA* 1983	GA* 1983	1982	1983		1984
				2° Sem.	1° Sem.	2° Sem.*	1° Sem.*
70	OCDE	4,0	6,6	- 4,0	5,4	1,4	1,9
9	OPEP	-11,8	-11,4	- 3,4	- 9,2	- 2,3	- 4,2
16	PVD	- 3,1	2,3	- 5,4	- 0,4	0,4	1,9
5	EUR.EST	1,2	3,0	- 7,8	5,5	0	2,4
100	MONDE (1)	1,1	4,0	- 4,3	3,0	0,8	1,5

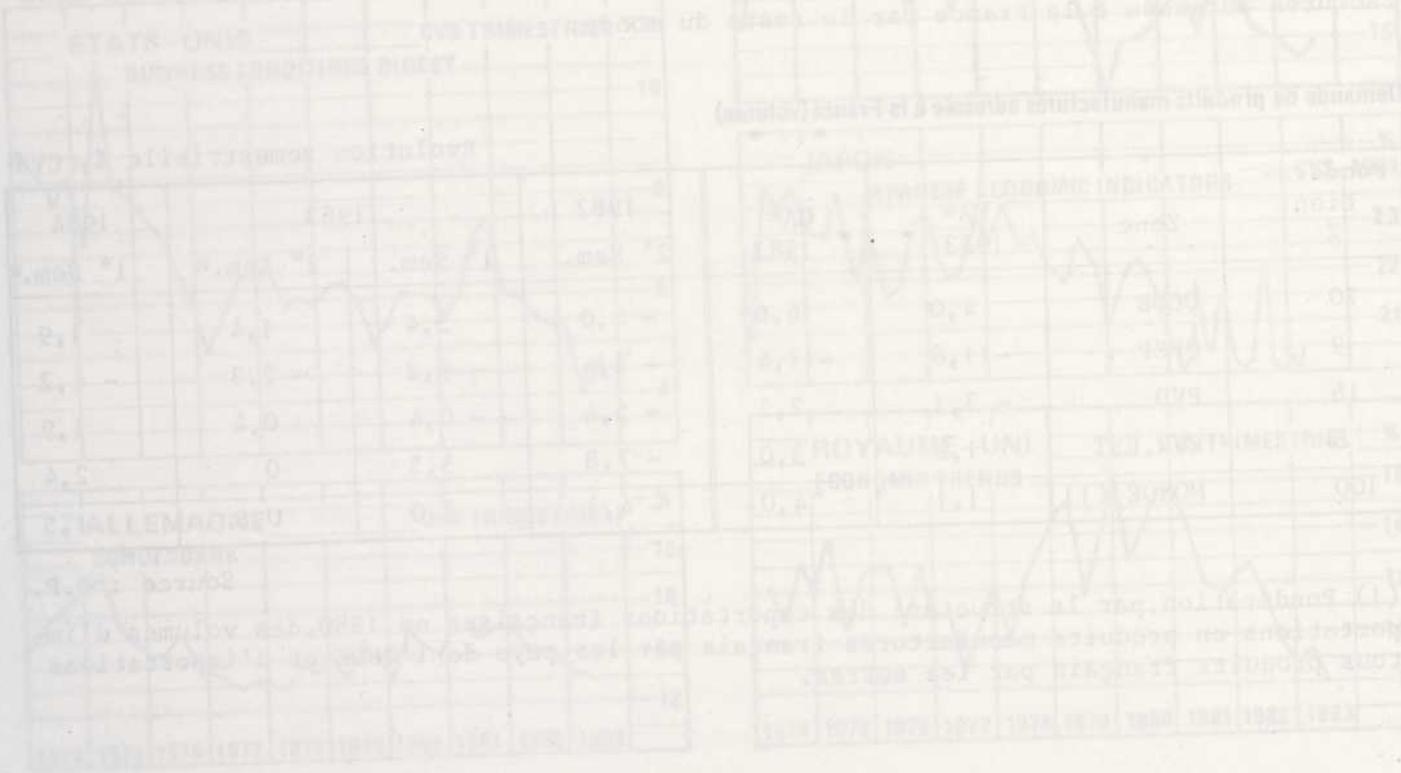
Source : D.P.

(1) Pondération, par la structure des exportations françaises en 1980, des volumes d'importations en produits manufacturés français par les pays de l'OCDE et d'importations tous produits français par les autres.



3. L'environnement de l'économie française

Les considérations qui précèdent démontrent le contexte général dans lequel est placée l'économie française. Elle se caractérise par une croissance industrielle soutenue, une inflation élevée, et une balance des paiements déficitaire. Ces facteurs ont conduit à une dévaluation du franc français en 1948, qui a permis de restaurer la compétitivité de l'industrie française sur le marché international.



Il convient de souligner qu'il s'agit, en quelque sorte, d'une demande virtuelle ou potentielle : c'est celle qu'aurait induite ou qu'induirait la croissance en volume des différents pays si les taux de pénétration des produits français chez ceux-ci étaient restés ou restaient les mêmes qu'en 1980.

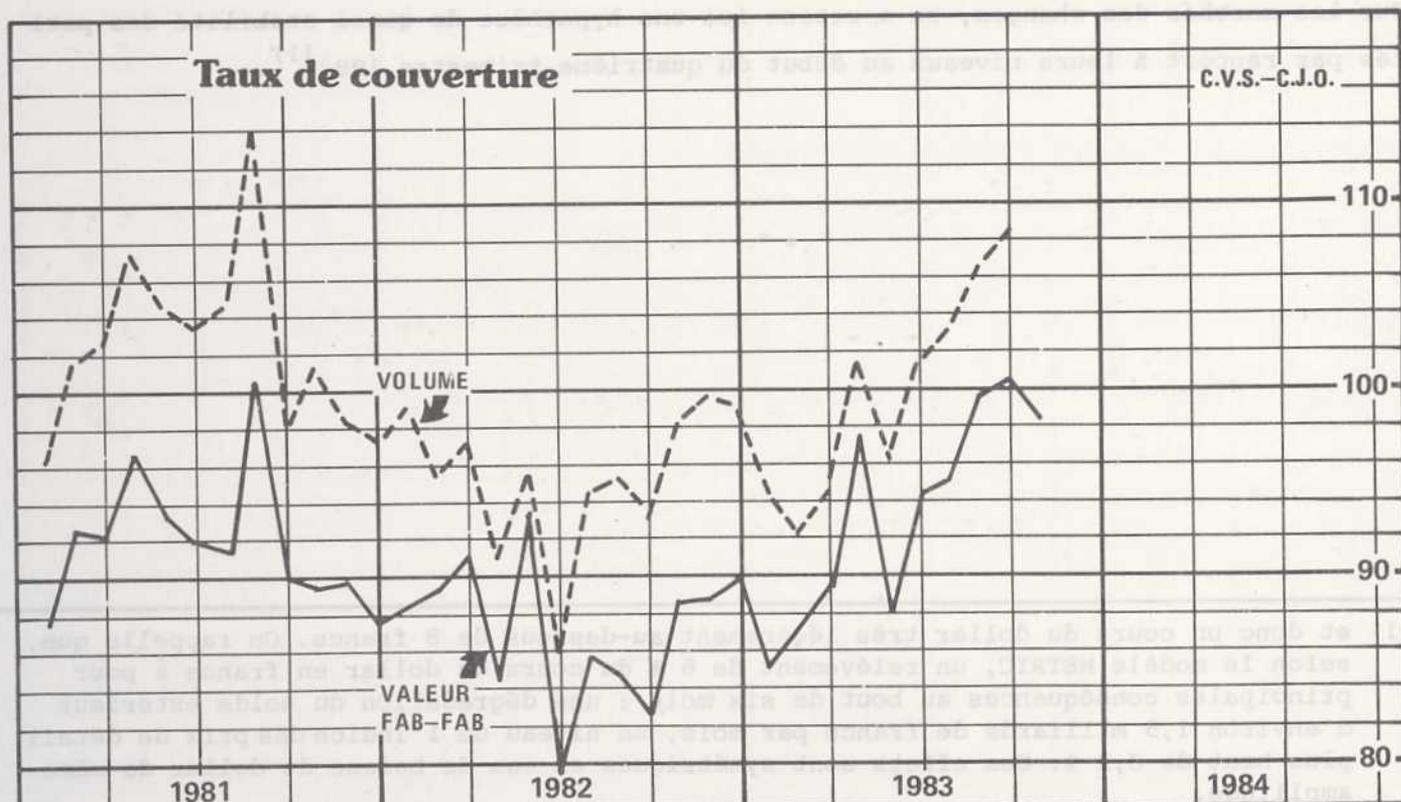
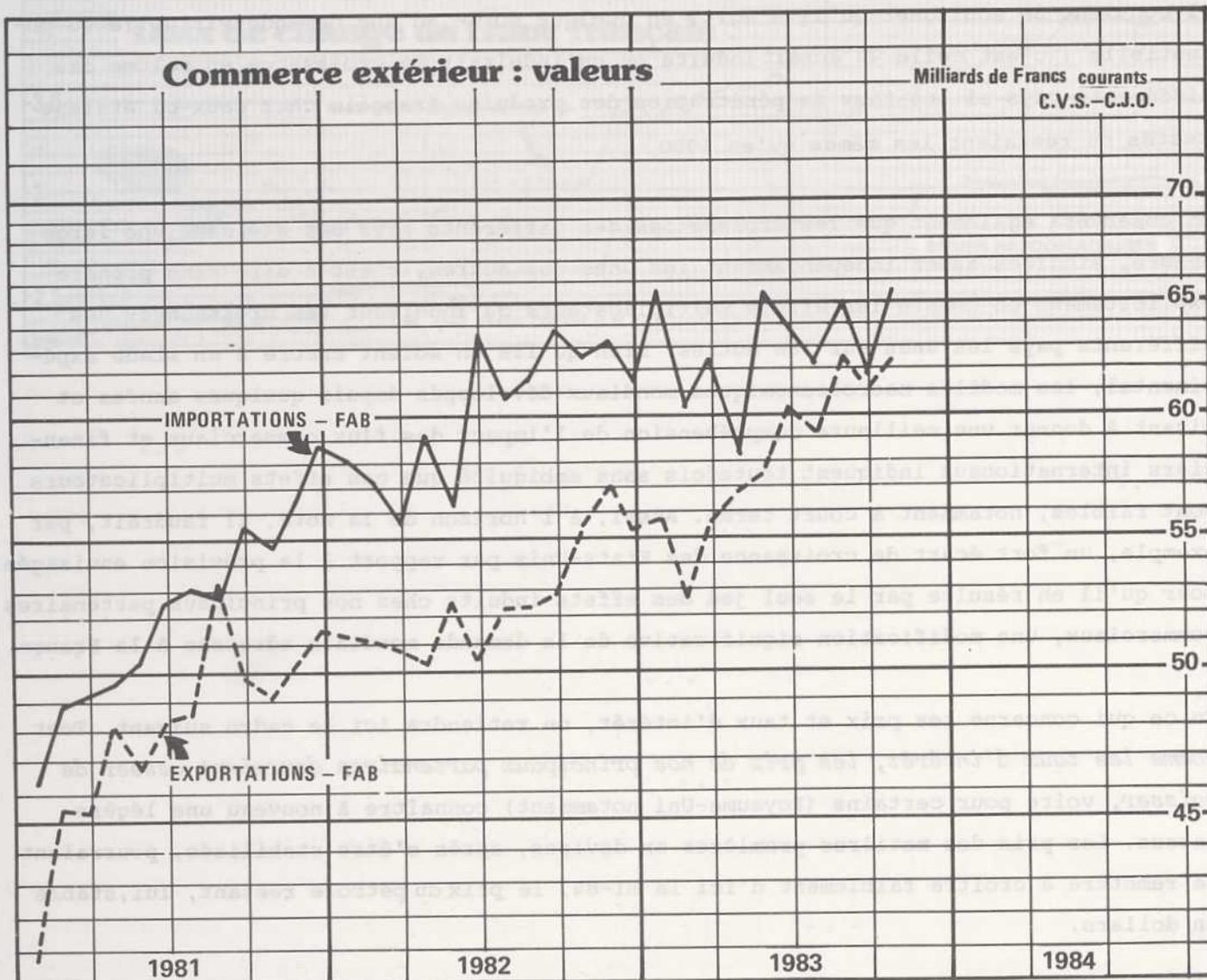
On observera également que les croissances des différents pays ont été, dans une large mesure, étudiées assez indépendamment les unes des autres, c'est à dire sans prendre explicitement en compte les effets multiplicateurs qu'induisent les croissances des différents pays les unes sur les autres. Bien qu'ils en soient encore à un stade expérimental, les modèles macroéconomiques mondiaux développés depuis quelques années et visant à donner une meilleure compréhension de l'impact des flux commerciaux et financiers internationaux indiquent toutefois sans ambiguïté que ces effets multiplicateurs sont faibles, notamment à court terme. Aussi, à l'horizon de la note, il faudrait, par exemple, un fort écart de croissance des Etats-Unis par rapport à la prévision envisagée pour qu'il en résulte par le seul jeu des effets induits chez nos principaux partenaires commerciaux, une modification significative de la demande mondiale adressée à la France.

En ce qui concerne les prix et taux d'intérêt, on retiendra ici le cadre suivant. Tout comme les taux d'intérêt, les prix de nos principaux partenaires devraient cesser de baisser, voire pour certains (Royaume-Uni notamment) connaître à nouveau une légère hausse. Les prix des matières premières en devises, après s'être stabilisés, pourraient se remettre à croître faiblement d'ici la mi-84, le prix du pétrole restant, lui, stable en dollars.

Sur les marchés des changes, on a retenu ici une hypothèse de quasi stabilité des parités par rapport à leurs niveaux au début du quatrième trimestre 1983⁽¹⁾.



(1) et donc un cours du dollar très légèrement au-dessous de 8 francs. On rappelle que, selon le modèle METRIC, un relèvement de 6 % du cours du dollar en francs a pour principales conséquences au bout de six mois : une dégradation du solde extérieur d'environ 1,5 milliards de francs par mois, un niveau de l'indice des prix de détail plus haut de 0,2 %. Ces effets sont symétriques en cas de baisse du dollar de même amplitude.



II. ÉCHANGES AVEC L'EXTÉRIEUR

Au delà des fluctuations erratiques au mois le mois et des à-coups transitoires liés aux anticipations de changement de parité du franc, les résultats du commerce extérieur français s'améliorent depuis la mi-1982, comme en témoigne la progression depuis lors du taux de couverture, progression particulièrement régulière depuis le printemps 1983. Aussi, à l'automne 1983, le taux de couverture en valeur (FAB-FAB) a-t-il retrouvé le niveau d'équilibre. Ce mouvement traduit, globalement, une croissance en valeur modérée pour les importations, forte pour les exportations.

Une étude plus détaillée de ce redressement va permettre d'en comprendre les raisons et donc de voir dans quelle mesure on peut s'attendre à une poursuite de ce mouvement favorable d'ici la mi-1984.

1. Le redressement du commerce extérieur

a) Le constat

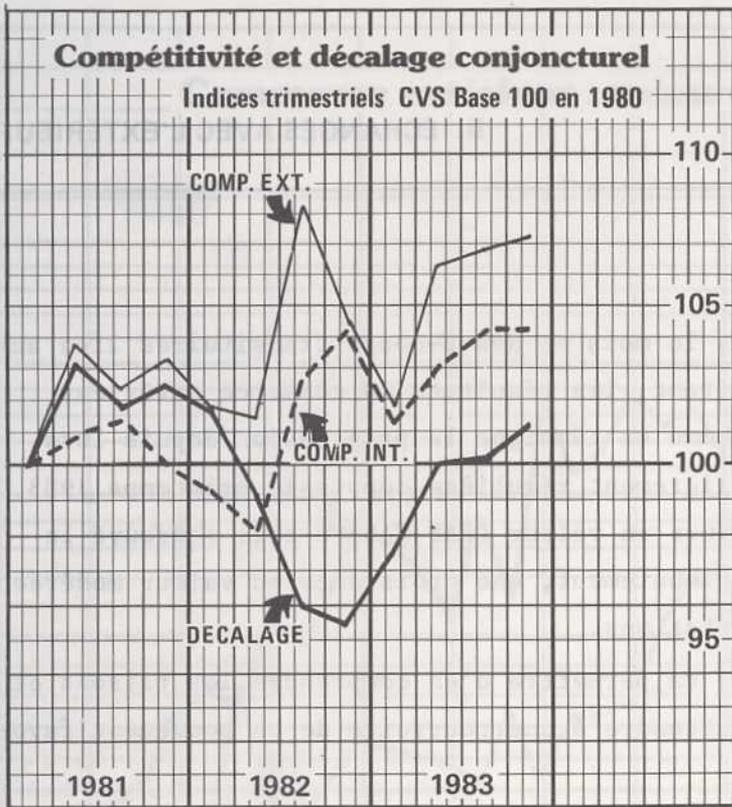
Le déficit commercial français (marchandises, FAB-FAB) atteignait près de 8 milliards de francs par mois en moyenne au premier trimestre 1983. Au troisième trimestre, il est de moins de 1 milliard par mois. Entre ces deux périodes, *le taux de couverture des importations par les exportations s'est fortement redressé*, de l'ordre de 14 points en volume, de plus de 13 points en valeur.

Cette évolution assez spectaculaire est, certes, liée en partie à des performances exceptionnelles dans le domaine agro-alimentaire. Mais *l'essentiel de l'amélioration traduit le redressement des résultats concernant les produits manufacturés*. Quant au déficit relatif aux produits énergétiques, il connaît depuis près de deux ans d'amples fluctuations derrière lesquelles il est difficile de discerner une tendance.

L'examen des soldes par grandes zones géographiques conforte les conclusions de cette brève étude par secteurs. On note en effet que l'amélioration des échanges français provient d'abord des échanges avec les pays occidentaux industrialisés, mais peu de ceux avec les pays de l'OPEP et pas du tout de ceux avec les pays en voie de développement. Quant aux pays à économie centralisée, au delà d'un certain accroissement des échanges depuis la fin 1982, il est difficile de détecter une tendance à travers les variations mensuelles.

b) Les explications

Après les déceptions de l'année 1982, une telle amélioration du commerce extérieur français était espérée pour 1984 plutôt qu'attendue dès 1983.



Source: C.T.

$$\text{Compétitivité externe} = \frac{\text{Prix d'export des concurrents, en F.}}{\text{Prix d'export français}}$$

$$\text{Compétitivité interne} = \frac{\text{Prix d'import}}{\text{Prix de production français}}$$

$$\text{Décalage conjoncturel} = \frac{\text{Demande mondiale}}{\text{Demande intérieure française}}$$

On doit cependant bien garder à l'esprit que le redressement marqué constaté sur le passé récent doit être analysé sur une période remontant au delà du premier trimestre 1983 : le début de l'année a en effet certainement été fortement perturbé, notamment en ce qui concerne le commerce extérieur, par des comportements transitoires liés à des anticipations sur la dévaluation du franc intervenue fin mars. De telles anticipations ont vraisemblablement conduit certains agents économiques à avancer leurs importations et - lorsque c'était possible - à retarder leurs exportations. Ce phénomène de termaillage réel transparait particulièrement dans le secteur des produits manufacturés, où l'accroissement des stocks au premier trimestre est beaucoup plus fort que l'aurait laissé attendre le seul ralentissement de la consommation intérieure. Il s'observe d'ailleurs sur le graphique de l'évolution du solde des échanges de produits manufacturés où les mois de janvier-février-mars 1983 apparaissent excessivement bas (et particulièrement février, la série représentée ayant été mise en moyenne mobile sur 3 mois). Aussi fait-on ici l'hypothèse qu'il est légitime de lisser les à-coups qui apparaissent dans les séries de soldes au début de l'année 1983.

Une fois éliminée ainsi cette influence parasite des changements de parité, la *progression des échanges extérieurs français s'explique, pour l'essentiel, par la conjonction de deux effets :*

- la *compétitivité des prix français*, à la fois externe (rapport des prix étrangers aux prix d'exportation français, en francs) et interne (rapport des prix à l'importation et des prix de production français, en francs), qui s'améliore à la suite des réajustements en baisse de la parité du franc, et rend ainsi possible une augmentation des parts de marché tenues par les producteurs français, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur.
- le *décalage conjoncturel*, qui s'inverse à partir de la fin 1982 entre la France, où l'activité tend à se ralentir, et ses principaux partenaires, où elle tend à repartir, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, conduit à une stabilisation des importations et à un accroissement des exportations.

On voit clairement, sur le graphique ci-contre, que ce n'est qu'à partir du premier trimestre 1983 que les deux effets jouent simultanément en faveur des échanges extérieurs français.

On peut évaluer plus quantitativement l'importance respective de ces deux effets en utilisant les résultats d'estimations économétriques effectuées sur la décennie 70 et concernant les produits manufacturés. Selon ces travaux, les variations relatives du taux de couverture en volume des échanges de produits manufacturés sont, approximativement, la somme de deux termes : les variations relatives d'un indicateur de décalage conjoncturel (dont la définition est indiquée en note de bas de graphique), et la somme pondérée des variations relatives passées des compétitivités-prix interne et externe, les poids traduisant le retard avec lequel se manifeste l'influence des différences entre prix français et prix étrangers. La variation du taux de couverture en valeur se déduit alors de celle du taux de couverture en volume (d'après la définition même de celui-ci)

en y ajoutant la variation des termes de l'échange (rapport des prix d'exportation aux prix à l'importation).

Dans le cas d'un changement de parité, les variations induites de compétitivité (interne et externe) ainsi que celles des termes de l'échange dépendent de façon cruciale des comportements de marge des exportateurs français et étrangers, c'est-à-dire de la façon dont ils répercutent sur leurs prix de vente le montant de la dévaluation. Si l'on admet, en première approximation, que les exportateurs français et étrangers ont le comportement de marge moyen qui a été estimé économétriquement sur la dernière décennie, alors, pour les uns comme pour les autres, 1/3 environ d'un changement de parité passe en marges, alors que les 2/3 restant se traduisent en compétitivité. Autrement dit, dans le cas d'une dévaluation du franc, les exportateurs français ne relèvent leur prix en francs que d'1/3 du montant de la dévaluation, tandis que les exportateurs étrangers en France ne relèvent leurs prix en francs que des 2/3 de la dévaluation.

Ce résultat suppose que les prix de production - français en francs, étrangers en devises - ne sont pas eux-mêmes modifiés du seul fait du changement de parité ; aussi n'est-il valide qu'à court terme, c'est-à-dire avant que les effets du changement de parité puissent rétroagir eux-mêmes sur les prix français et la production française. Ces ordres de grandeur expliquent également pourquoi la dégradation des termes de l'échange n'est elle-même que du 1/3 du montant de la dévaluation (1) - cela toujours en première approximation et à court terme.

Si l'on utilise alors ces résultats pour l'analyse du mouvement récent des échanges extérieurs français, on est conduit aux conclusions suivantes. Sur l'amélioration d'environ 13 % qu'a connu entre le premier et le troisième trimestres 1983 le taux de couverture en valeur des échanges de produits manufacturés, près de la moitié est due d'abord aux effets transitoires du maillage réel ainsi qu'à des aléas de très court terme (qui peuvent avoir joué favorablement au troisième trimestre) et à divers facteurs explicatifs secondaires, non explicités ici mais ne relevant pas de la compétitivité-prix ni du décalage conjoncturel. Ces deux derniers facteurs comptent alors pour 4,5 % et 2,5 % respectivement ; c'est-à-dire que l'amélioration de la compétitivité-prix induite par les changements récents de parité (en particulier par la dernière dévaluation de mars 1983) explique environ 4,5 % sur les 13 % de redressement du taux de couverture, tandis que le décalage conjoncturel entre la France et ses partenaires commerciaux en explique environ 2,5 %.

(1) Par définition même des termes de l'échange, rapport entre les prix à l'export et les prix à l'import en francs, leur variation relative est égale à la différence entre celle des prix à l'export, ici 1/3 du taux de dévaluation et celle des prix à l'import, ici 2/3 de ce taux, c'est-à-dire - 1/3. Les termes de l'échange baissent donc bien du 1/3 de la dévaluation.

2. Les perspectives

a) Les produits manufacturés

Au cours des prochains trimestres, l'évolution des échanges de produits manufacturés devrait se traduire par une faible progression du solde à partir du niveau actuel. En effet, en l'absence de mouvement sur la parité du franc et à la faveur du ralentissement de la progression des prix de production français, l'écart entre les taux de croissance des prix français et étrangers devrait être faible, permettant un quasi-maintien des termes de l'échange ainsi que de la compétitivité-prix (qui a désormais tendance instantanément à se dégrader, mais bénéficie encore de l'amélioration obtenue à la suite des dévaluations et des mesures qui les ont accompagnées). Il n'y aurait donc plus à attendre de nouveaux gains de parts de marché, et les variations du taux de couverture (en volume comme en valeur) suivraient celles du décalage conjoncturel.

Compte-tenu des hypothèses faites sur l'environnement international de la France, ces variations de décalage conjoncturel (mesurées selon l'indicateur déjà évoqué) pourraient être d'environ 2,5 % d'ici la mi-1984, soit autant qu'entre le premier et le troisième trimestre 1983. Ceci se traduirait par un accroissement du solde des échanges de produits manufacturés à peine supérieur à 0,5 milliard par mois par rapport au niveau moyen du troisième trimestre 1983.

Les enquêtes de conjoncture confortent l'idée d'une croissance correspondante des exportations, du moins pour les tout prochains mois. Par ailleurs, les informations dont on dispose à l'heure actuelle sur les livraisons consécutives aux grands contrats,⁽¹⁾ pour lesquelles on s'attend en 1984 à une baisse de l'ordre de 15 milliards par rapport à l'année 1983, vont également dans le sens de prévisions du solde extérieur plus tempérées que la seule extrapolation de la tendance récente pourrait le laisser penser.

b) L'agro-alimentaire et l'énergie

Le solde agro-alimentaire a connu une évolution particulièrement favorable au troisième trimestre 1983 à la faveur de livraisons importantes de céréales. Compte tenu de ce que le cours mondial des céréales est actuellement très soutenu, on a fait l'hypothèse que, d'ici la mi-1984, le solde des échanges agro-alimentaires ne baisserait que très modérément pour s'établir, en moyenne, entre 1,5 et 2 milliards de francs par mois.

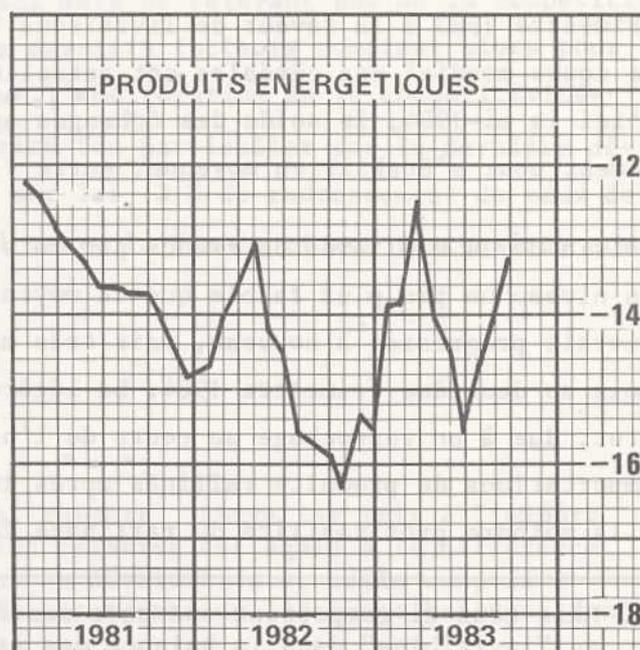
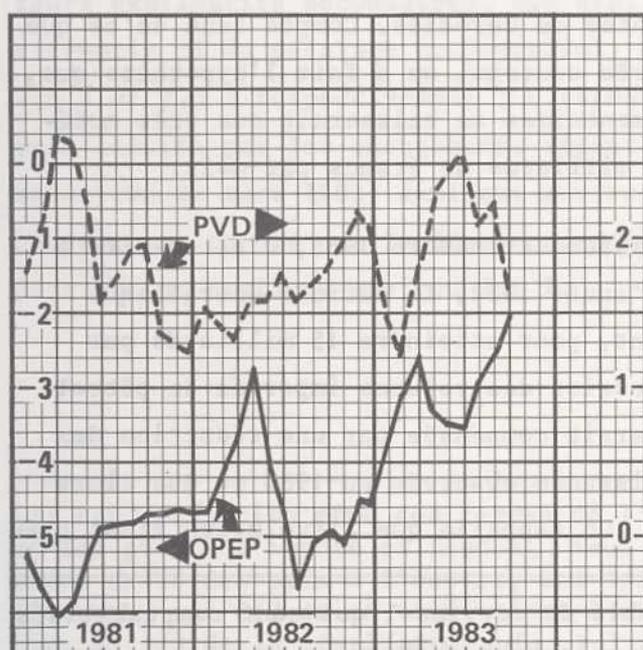
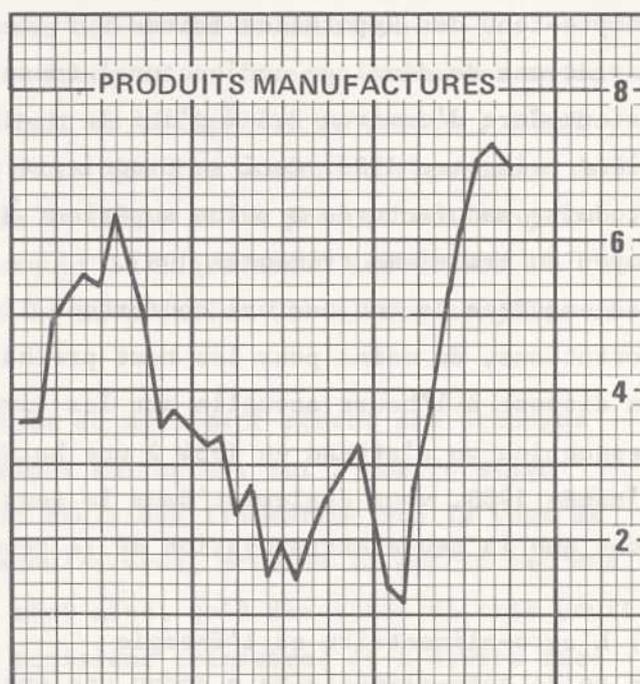
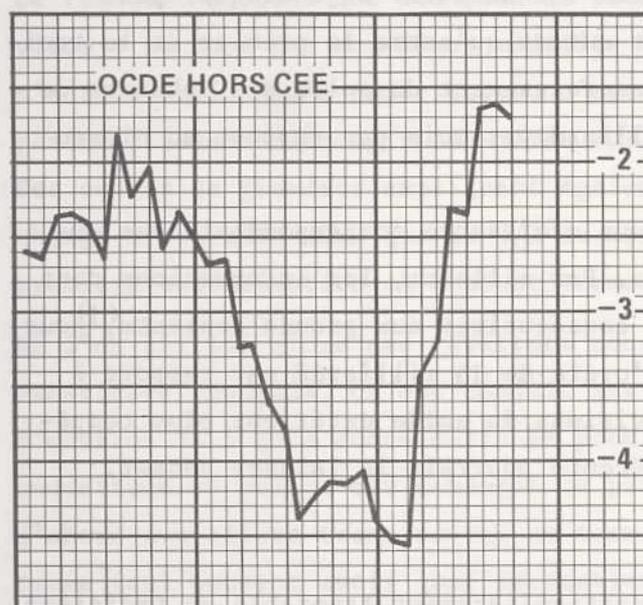
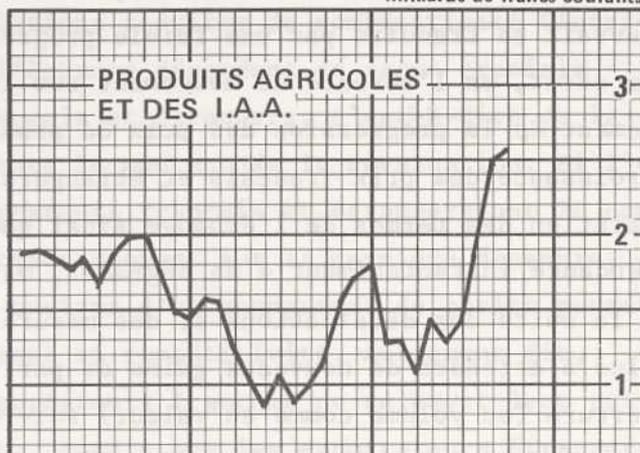
Voisin de 14 milliards de francs par mois au troisième trimestre 1983, c'est-à-dire à un niveau un peu plus faible que la moyenne de l'année 1982, le déficit énergétique devrait progresser à nouveau, mais très modérément, pour atteindre 15 milliards par mois au deuxième trimestre 1984. La légère progression des volumes importés de pétrole brut, due à un restockage au cours de l'hiver, serait compensée par une réduction des importations de produits raffinés après leur croissance observée en 1983 et due alors à la moindre rentabilité du raffinage français. On rappelle que l'évolution ainsi pré-

(1) Mais ceux-ci comportent une part non négligeable de services, qui sont comptabilisés en "invisibles" dans la balance des paiements (cf. plus loin).

Soldes par zones et par produits Caf-fab

CVS - CJO - MM3

Milliards de francs courants



vue est faite dans l'hypothèse où le prix en dollars du baril de pétrole ne varie pas, non plus que le cours du dollar en francs.

Solde des échanges de marchandises (y.c matériel confidentialisé)

Milliards de francs courants CVS ⁽¹⁾

	Total 1983	1982		1983				1984
		3	4	1	2	3	4*	1° Sem.**
Agro Alimentaire	20	2,9	5,0	3,8	3,9	7,5	5	11
Energie	-171	-47,1	-46,1	-41,6	-43,3	-42,4	-44	-90
Produits manufacturés.	64	6,2	9,8	3,5	15,9	21,8	23	48
Ensemble CAF-FAB	- 85	-38,6	-30,3	-33,6	-22,7	-13,0	-16	-30
Ensemble FAB-FAB	- 46	-28,9	-20,4	-23,8	-12,9	- 3,1	- 6	-10

(1) Montants par période (année, trimestre, semestre)

Source : Douanes

c) Le solde global

Au total, d'ici la mi-1984, le solde FAB-FAB des échanges extérieurs de la France pourrait se dégrader d'environ 0,5 à 1 milliard de francs selon le mois par rapport aux résultats du troisième trimestre 1983, où le déficit était de 1 milliard par mois en moyenne.

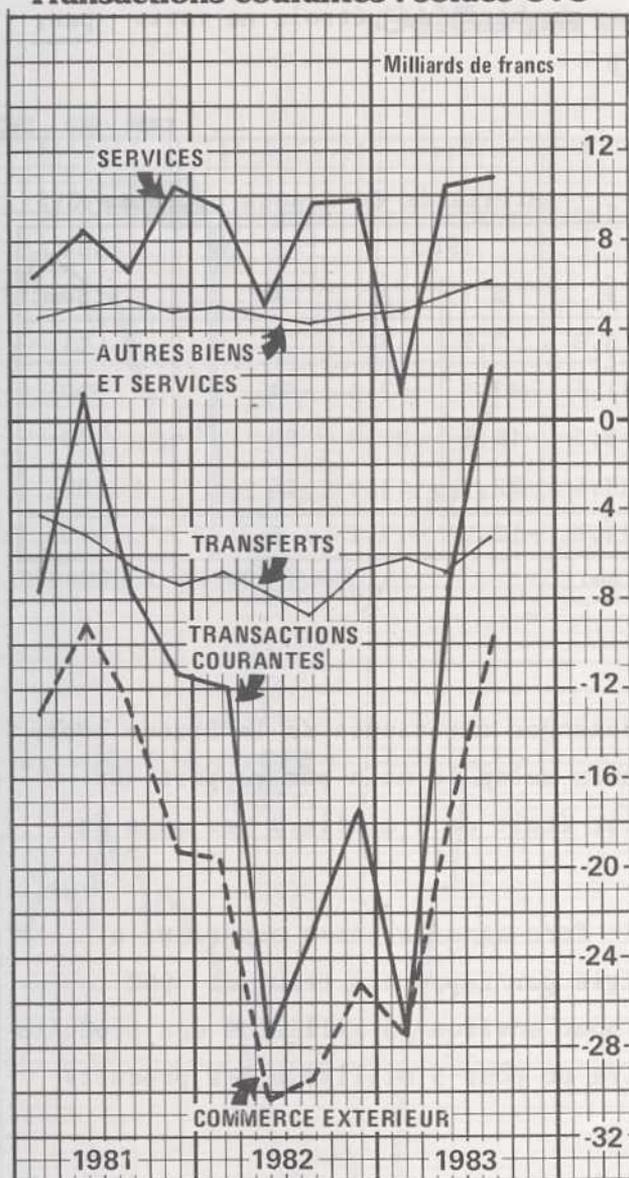
Sur l'ensemble de l'année 1983, le déficit pourrait être ainsi à peine supérieur à 45 milliards de francs, c'est-à-dire réduit de moitié par rapport à celui de 1982 (92,6 milliards). Cette amélioration proviendrait pour environ 35 milliards des produits manufacturés, pour 5 milliards de l'agro-alimentaire et pour 5 milliards des produits énergétiques.

A la mi-1984, le déficit cumulé depuis le début de l'année serait voisin de 10 milliards de francs. Mais, compte-tenu des hypothèses faites en matière de prix et de change, l'évolution du solde extérieur serait désormais essentiellement tributaire du décalage conjoncturel. Il n'est pas inutile, enfin, de rappeler que de telles prévisions ne sont que des prévisions moyennes conditionnées par des hypothèses fragiles sur l'environnement international, et donc inévitablement entachées d'une forte incertitude.

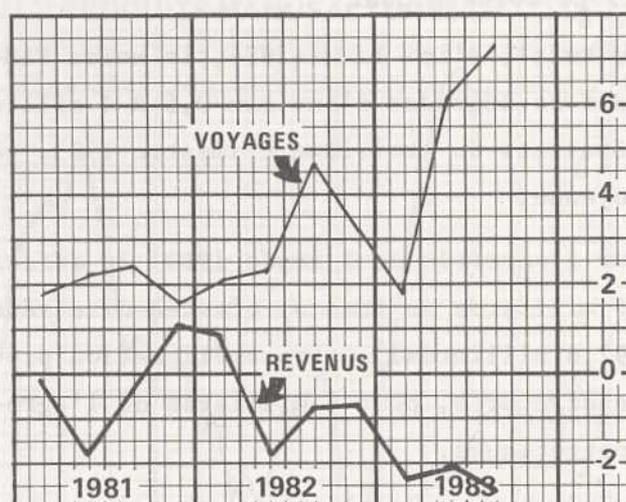
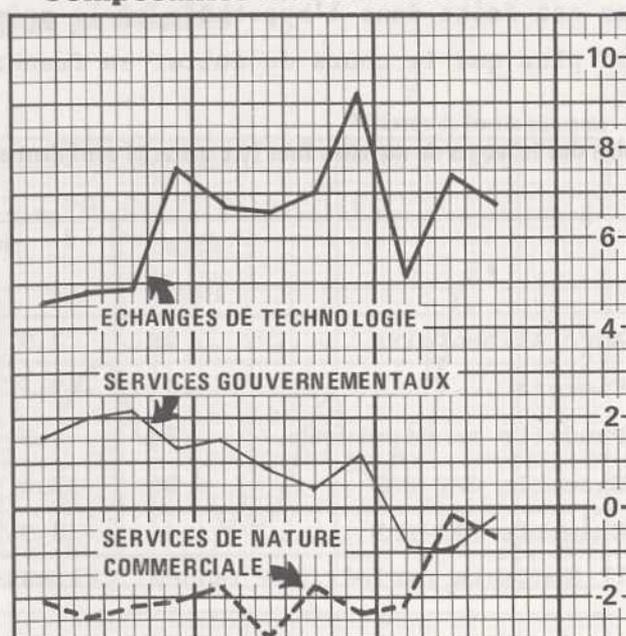
3. La balance des paiements courants

Les transactions courantes connaissent un spectaculaire redressement au cours de la seconde moitié de l'année 1983, sur laquelle l'équilibre est presque atteint : le solde passe en effet à - 4 milliards de francs après avoir été de - 34 milliards au premier semestre 1983 et de - 41 milliards au second semestre 1982. C'est la réduction du déficit commercial qui en est la cause, même si, on le rappelle, la définition du solde commercial en termes de balance de paiements n'est pas la même que celle jusqu'ici retenue pour analyser le commerce extérieur (cf. tableau). L'évolution du poste "Invisibles" ne reproduit pas, en effet, l'évolution favorable des échanges de marchandises.

Transactions courantes : soldes CVS



Composantes du solde des services



La balance des paiements

Source : Trésor

Milliards de francs courants non CVS

	1982		1983	
	1° Sem.	2° Sem.	1° Sem.	2° Sem.**
Solde commercial en balance ⁽¹⁾	- 48,1	- 54	- 43,5	- 16
Invisibles	9,9	12,9	9,5	12
Paiements courants	- 38,2	- 41,1	- 34,0	- 4
Capitaux à long terme	- 1,0	25,6	18,8	30
dont : Emprunts autorisés nets.	30,0	48,1	37,2	55
Capitaux à court terme ⁽²⁾	39,2	15,5	15,2	- 26
dont : Secteur bancaire	7,7	5,4	40,7	10
Secteur public	29,6	3,4	- 23,1	- 30

(1) Le solde commercial repris en balance des paiements est plus négatif que celui calculé par les Douanes en raison notamment de la prise en compte du déficit DOM/TOM (environ 16 milliards de francs en 1982).

(2) Y compris erreurs et omissions.

a) L'évolution des invisibles

Les différentes composantes du poste "invisibles" évoluent en 1983 de façon différente, de sorte que, globalement, ce poste ne connaît pas d'amélioration par rapport à 1982 (l'amélioration du second semestre par rapport au premier est de nature saisonnière).

En effet, si certaines économies sont, en 1983, faites dans les dépenses de transfert, notamment par le secteur public, l'excédent des échanges de services devrait, quant à lui, s'inscrire en retrait par rapport à son niveau de 1982, et cela pour deux raisons. D'une part, le solde de la balance des revenus du capital - public et privé - devient déficitaire en 1983 à la suite des cessions d'actifs (réserves de change, en particulier) et des emprunts à l'Etranger effectués afin de financer les déficits des paiements des années précédentes. D'autre part les recettes nettes dégagées par les opérations d'échanges de technologie semblent se tasser, comme l'indique la baisse des prises de commandes de grands contrats à l'exportation ; et ce mouvement devrait devenir sensible dès la fin de l'année 1983 ; la raison tient à la fois à la diminution des ressources des clients traditionnels de la France et à la réticence croissante à consentir de nouveaux crédits à des pays déjà lourdement endettés.

A l'inverse des postes précédents, la balance touristique enregistre à partir du deuxième trimestre 1983 une très vive progression de son excédent qui pourrait atteindre 20 milliards sur l'année contre 12 milliards en 1982. Ce surplus résulte en partie de la stabilisation des dépenses, mais il est principalement imputable à une très forte progression des recettes. Le gain de compétitivité acquis par les réaménagements monétaires semble donc avoir un effet plus important sur ce solde que les restrictions sur les sommes d'argent que les Français peuvent emporter à l'étranger. Ceci permet d'escompter en 1984 le maintien de l'excédent à son niveau de 1983 malgré la levée de ces restrictions.

Au total, le solde des invisibles devrait, au premier semestre 1984, ne se dégrader que très légèrement par rapport à celui observé au premier semestre 1983. Aussi, compte tenu de ce que le solde commercial s'améliore encore de façon marginale, le solde de la balance des paiements resterait proche de son niveau d'équilibre au premier semestre 1984.

b) Le financement

A compter du troisième trimestre 1983, le déficit des paiements courants revient à un niveau suffisamment faible pour ne plus poser en soi de problème de financement. Dans ces conditions, la structure des mouvements de capitaux recensés en balance correspond à la fois au désir des autorités de reconstituer les avoirs publics de change ainsi qu'à des considérations relatives à la gestion de l'endettement extérieur.

Les réserves en devises avaient été fortement sollicitées en 1982 pour financer le déficit de cet exercice. La variation des avoirs publics à court terme saisie en balance

faisait apparaître une diminution de 33 milliards. En 1983 la ligne pourrait enregistrer un accroissement supérieur à 50 milliards. Les origines de ce redressement sont de deux ordres.

Tout d'abord le contrôle des changes a été renforcé au lendemain du réajustement monétaire du mois de mars. Les possibilités laissées aux négociants de se couvrir à terme ont été réduites. Cette mesure s'est traduite par un dégonflement sensible des encours d'achats de devises à terme par les résidents et a eu par contrecoup un effet bénéfique sur les réserves. En effet lorsqu'une banque reçoit un ordre d'achat à terme elle se couvre en acquérant immédiatement les devises en question qu'elle replace à l'étranger jusqu'à l'échéance. Le non renouvellement des ordres d'achat à terme a permis d'alléger d'autant la demande de devises contre francs sur le marché des changes. Un montant de devises correspondant au flux d'opérations enregistrées sur la période de couverture a ainsi pu être économisé. La reconstitution des réserves se poursuit sur la deuxième partie de l'année selon des modalités différentes.

Ce sont les émissions d'emprunts à l'étranger, pour des montants dépassant le besoin de financement né du déficit des paiements courants et des sorties "spontanées" de capitaux (principalement les crédits commerciaux consentis à nos clients étrangers), qui permettent de "suralimenter" le marché des changes. Une illustration en est donnée par l'emprunt de 4 milliards d'ECUS auprès de la CEE. Cette politique, outre qu'elle renforce à court terme la possibilité pour les autorités de faire face à une éventuelle crise de change (qu'elle contribue ainsi à prévenir), présente également l'avantage de faciliter la gestion de la dette extérieure. En effet les échéances en capital sur les tirages déjà effectués sont appelées à croître dans les années à venir. Une utilisation régulière des ressources du marché international des capitaux, à un moment où par ailleurs ce marché souffre d'une pénurie de débiteurs crédibles, permet de restructurer la dette en prévenant les à-coups qui auraient pu survenir à l'occasion des remboursements.

L'évolution favorable des paiements courants et les conditions de financement du déficit témoignent d'un certain desserrement de la contrainte extérieure en 1983. Il apparaît toutefois clairement que les exportations de capitaux à long terme comme le service de la dette accumulée continueront à reposer en 1984 sur les prêts obtenus de l'extérieur.

Comprendre l'évolution des prix est, une fois encore, déterminant pour prévoir les tendances à court terme de l'économie française. Cette évolution reflète dans une large mesure celle des prix des produits importés et des coûts de production nationaux. Au terme de l'année 1983, la décélération du rythme de hausse des prix à la consommation en France peut paraître lente, notamment par comparaison avec celle observée depuis deux ans dans les principaux pays industriels. Une analyse plus fouillée conduit à nuancer cette impression.

1. Les prix des produits importés

a) Le pétrole

On a vu, lorsqu'a été examinée la situation des pays de l'OPEP, les raisons qui conduisent à faire l'hypothèse d'un maintien du prix en dollars du baril de pétrole d'ici la mi-84. Compte tenu de la structure géographique et qualitative des importations françaises de pétrole, le prix moyen CAF du baril importé en France se maintiendrait à un niveau voisin de 30,5 dollars. Aussi, sur l'ensemble de la période analysée dans cette note, le prix en francs du pétrole importé reflète-t-il la seule évolution du cours du dollar. Compte tenu des délais d'acheminement, cela signifie qu'après une baisse d'environ 6,5 % entre le dernier trimestre 1982 et le premier trimestre 1983, le prix en francs du pétrole importé est remonté d'environ 7 % entre le deuxième et le quatrième trimestres; il devrait désormais rester à peu près constant d'ici la mi-84, du moins dans l'hypothèse où le cours du dollar se stabilise.

b) Les matières premières

La forte progression des cours en devises des matières premières industrielles qui s'était manifestée dès le début de l'année s'est interrompue depuis la mi-83. Dans l'ensemble elle ne devrait reprendre que très modérément au premier semestre 1984 (aluminium et ferrailles, en particulier). Les matières premières d'origine agricole devraient, elles aussi, connaître désormais une retombée de leurs cours en devises après les sensibles augmentations du premier trimestre 1983 (textiles) ou du milieu d'année 1983 (oléagineux).

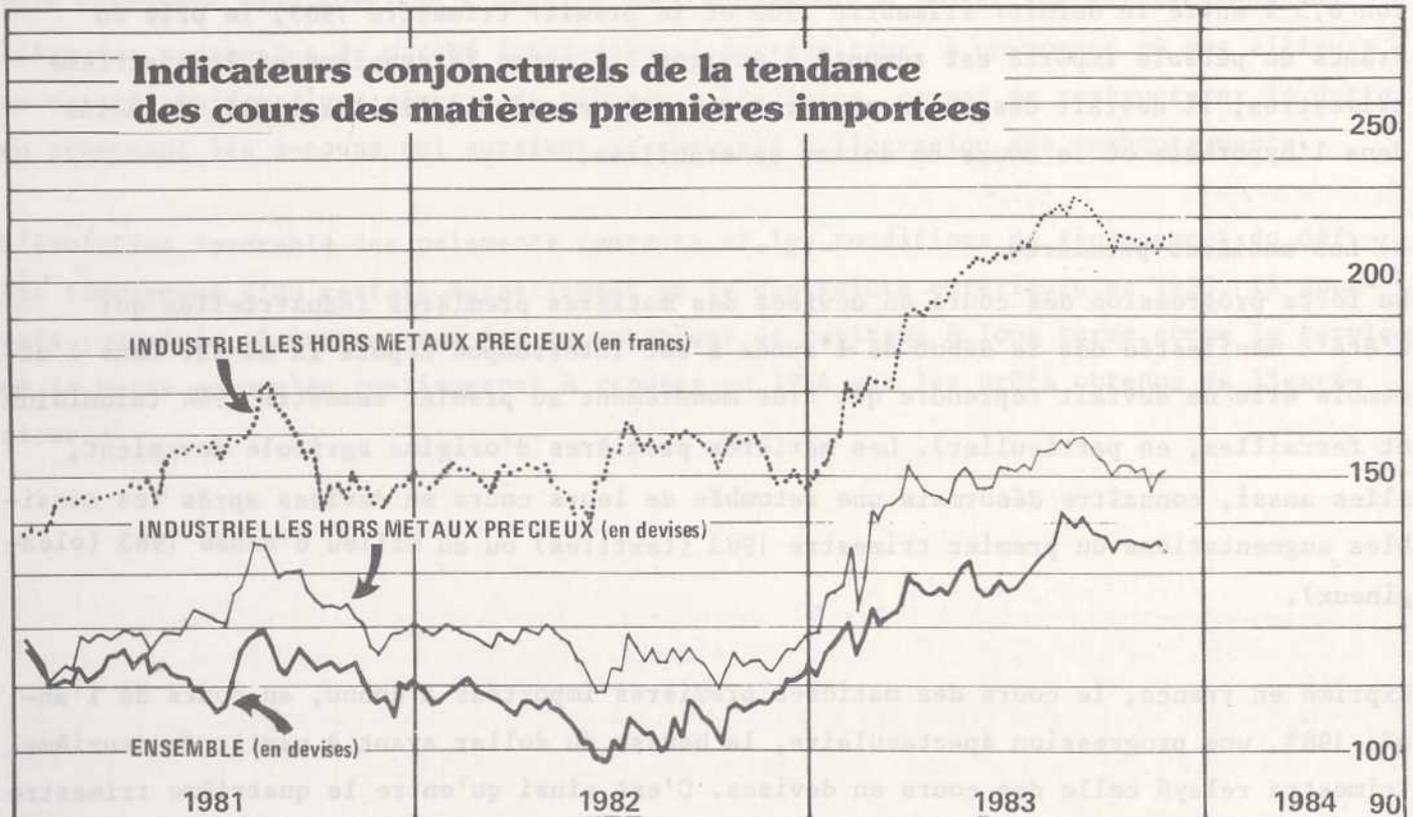
Exprimé en francs, le cours des matières premières importées a connu, au cours de l'année 1983, une progression spectaculaire, la hausse du dollar ayant à partir du deuxième trimestre relayé celle des cours en devises. C'est ainsi qu'entre le quatrième trimestre

III. PRIX ET COUTS

1. Les prix des produits importés

Les prix des produits importés ont subi une forte hausse à partir de 1982, en raison de la dévaluation du franc et de la hausse des prix des matières premières. Cette hausse a été particulièrement marquée pour les produits industriels hors métaux précieux, qui ont vu leurs prix augmenter de plus de 50% entre 1982 et 1984. Les prix des produits agricoles ont également augmenté, mais de manière moins spectaculaire. Les prix des produits miniers ont également subi une hausse, mais celle-ci a été atténuée par la baisse des prix des métaux précieux.

1978 = 100



1982 et ce qui se dessine pour le quatrième trimestre 1983, les prix en francs de certains groupes de matières premières importées ont fait des bonds spectaculaires : de l'ordre de 60 % pour les oléagineux, 50 % pour le caoutchouc, 25 % pour les textiles. Pour l'ensemble des matières premières industrielles importées (hors métaux précieux), la hausse sur la même période est d'environ 12,5 %.

En revanche, *d'ici la mi-84*, les hypothèses faites jusqu'ici conduisent à envisager tout au plus *une très légère progression du prix en francs des matières premières importées.*

c) Les produits manufacturés

Après s'être pratiquement interrompue aux quatrième trimestre 1982 et premier trimestre 1983, la croissance des prix en francs des produits manufacturés importés en France a repris à partir du deuxième trimestre 1983. En effet, le ralentissement très marqué de l'inflation chez la plupart de nos partenaires en 1982 a commencé, on l'a vu, à être moins perceptible à la mi-83, et cela à peu près au moment où le cours de leurs devises en francs remontait à la suite du réajustement monétaire de mars. On a vu, à propos du commerce extérieur, que les exportateurs étrangers avaient alors quelque peu comprimé leurs marges sur les produits qu'ils vendent en France. Aussi l'augmentation du prix en francs des produits manufacturés importés n'a-t-elle été que d'environ 6 % entre le premier et le troisième trimestres 1983. On peut s'attendre désormais à une croissance modérée de ces prix en francs de l'ordre de 3 % d'ici la mi-84, parallèle à leur évolution en devises.

2. Les prix et coûts de production

Les prix de production décélèrent au second semestre 1983, passant d'un rythme mensuel de hausse de l'ordre de 0,7 à 0,8 % au premier semestre à 0,6 % au second. Dans l'industrie, il semble que les accords sectoriels passés pour lutter contre l'inflation aient été dans l'ensemble respectés : d'après l'enquête de conjoncture d'octobre, les industriels prévoient une augmentation de 1,5 % au quatrième trimestre, ce qui entraînerait une hausse en glissement sur l'année (déc. 83/déc. 82) de 7,4 %. Des hausses un peu plus fortes sont à noter dans les secteurs des biens de consommation et de l'automobile. Dans les branches non industrielles, le rythme de hausse des prix est plus rapide que dans l'industrie, en particulier dans l'agriculture, le commerce et les services.

Pourtant, *le mouvement de ralentissement des prix de production s'accompagne au second semestre, d'une forte hausse des coûts* : dès le deuxième trimestre, le réaménagement monétaire et surtout la hausse du dollar ont fortement renchéri le coût, en francs, de l'énergie et plus fortement encore celui des biens intermédiaires importés. Aussi, sur le second semestre, le prix des consommations intermédiaires augmente de 0,7 % en rythme mensuel. Le salaire horaire croît également plus vite que le prix de production (environ 0,7 % par mois au second semestre) sans que les deux autres composantes du coût salarial

unitaire évoluent favorablement : le taux des cotisations sociales à la charge des employeurs augmente le 1er juillet ainsi que le plafond de Sécurité Sociale ; la baisse des effectifs compensant juste la baisse de production, il n'y a pas de gains notables de productivité, sauf dans l'industrie qui connaît une baisse plus forte des effectifs (- 1,5 % en glissement semestriel) et un maintien de la production. Au total, le coût unitaire croît de 0,9 % par mois au second semestre et il en résulte une dégradation des résultats des entreprises par rapport au premier semestre.

Prix et principaux coûts unitaires dans l'industrie manufacturière (1)

Moyennes semestrielles, évolution % CVS

	1982	1983		1984
	2° Sem.	1° Sem.	2° Sem.	1° Sem.
1. Prix de production	2,6	4,1	3,5	3,0
2. Coût unitaire des consommations intermédiaires...	3,6	3,2	4,5	3,2
3. Taux de salaire horaire .	4,2	6,3	4,7	3,5
4. Productivité	1,2	3,2	1,9	1,7
5. Coût salarial unitaire (= 3 - 4)	3,0	3,1	2,8	1,8

Source : C.T.

(1) Le coût unitaire total comprend aussi les coûts unitaires des cotisations employeurs, des frais financiers et des impôts liés à la production, qui ne sont pas calculés séparément pour la seule industrie manufacturière.

Il est vraisemblable qu'en 1983 le ralentissement observé des prix de production va au-delà du comportement spontané qu'auraient eu les entreprises en l'absence d'accords de modération (Dans l'industrie, une entreprise sur deux cite la rigidité de ses prix de vente comme cause de ses difficultés de trésorerie). Aussi, étant donné le niveau de leurs résultats, les entreprises essaieraient de retrouver au premier semestre 1984, une évolution de leurs prix plus conforme à celle de leurs coûts. En ce qui concerne ces derniers, la décélération serait nette : le maintien des parités actuelles et la faible hausse des prix des matières premières limiteront la hausse des coûts intermédiaires importés. La poursuite de la baisse des effectifs, au même rythme qu'au second semestre 1983, jointe à la légère augmentation de la production, entraînera des gains de productivité. Enfin, le salaire horaire ne progresserait pas plus vite que les prix à la consommation.

Le net ralentissement de la hausse du coût total rendrait ainsi compatibles, au premier semestre 1984, une nouvelle décélération des prix de production et une légère amélioration de la situation financière des entreprises.

Mais les pouvoirs publics ont décidé que, comme en 1983, le régime des prix industriels et des prestations de services reposerait en 1984 sur des engagements contractuels de

lutte contre l'inflation et des accords de régulation, ou à défaut, sur des fixations unilatérales des prix par les autorités publiques. Il est donc difficile de chiffrer dès à présent l'ampleur de la décélération des prix de production : compte-tenu des informations actuellement disponibles, l'hypothèse faite ici est une hausse de l'ordre de 0,5 à 0,6 % par mois au premier semestre 1984.

3. Les prix à la consommation

a) Le constat

A l'issue du mois d'octobre 1983, la hausse de l'indice des prix à la consommation (295 postes) déjà acquise au cours de l'année se monte à 8,5 %. En glissement sur 12 mois (octobre 1983/octobre 1982), cette hausse est de 10,4 %. Par rapport aux 9,7 % de glissement annuel obtenus en 1982 - grâce à quatre mois de blocage, il est vrai -, les progrès peuvent sembler limités, d'autant que l'année 1983 a bénéficié de la baisse du prix du pétrole au premier trimestre.

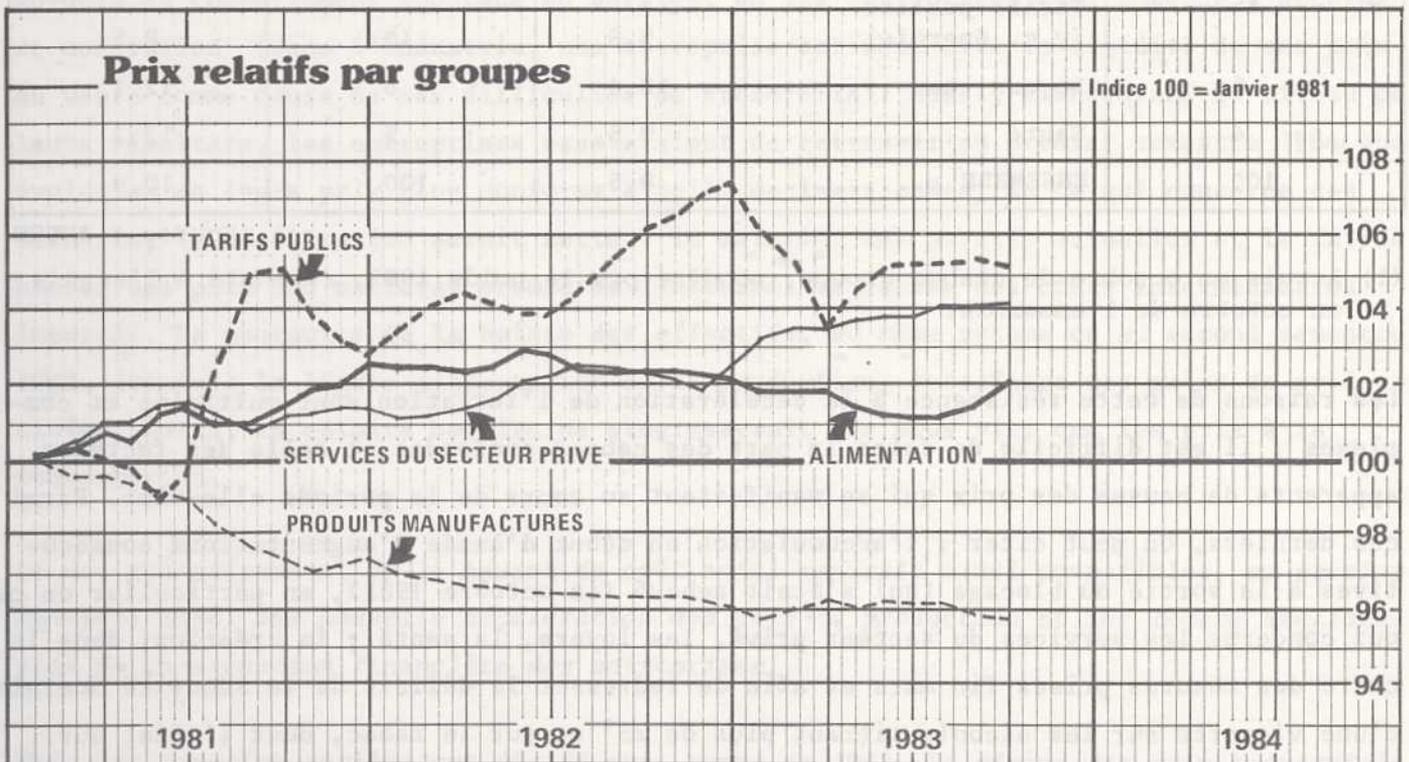
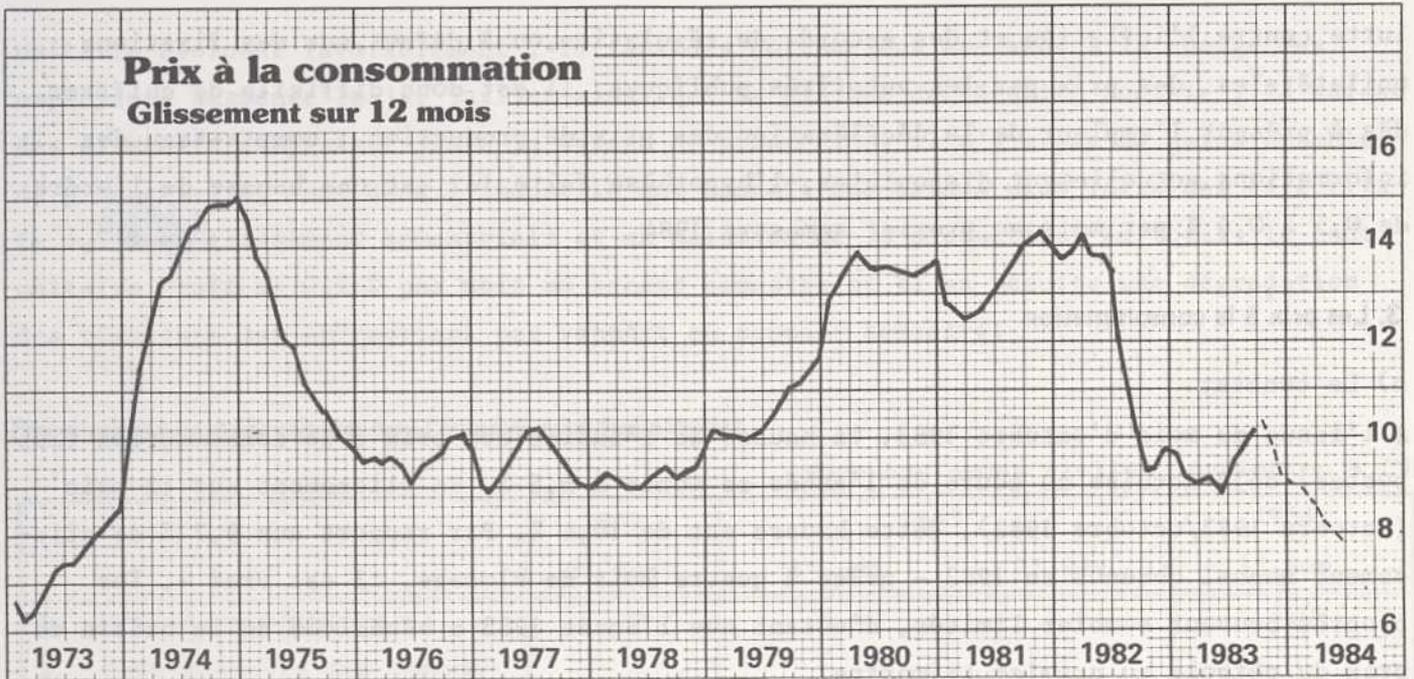
Variation observée en octobre 1983 des prix à la consommation

Pondération 1983	Groupe	Acquis de janvier à octobre (inclus)	Part du groupe dans la hausse de janvier à octobre (1)	Hausse d'octobre 1982 à octobre 1983
25	Alimentation	8,6	26	10,2
33	Produits industriels manufacturés secteur privé	8,0	31	9,5
17	Services privés	10,1	20	12,6
15	Tarifs publics (y.c. énergie).....	5,8	10	8,5
6	Loyers, eau	10,4	8	12,1
4	Santé	9,5	5	13,2
100	ENSEMBLE	8,5	100	10,4

Source : INSEE

(1) Acquis en octobre de chaque groupe, pondéré par le poids 1983, rapporté à l'acquis en octobre de l'ensemble.

Les raisons de cette résistance à la décélération de l'inflation sont multiples et complexes ; il est difficile de faire la part des causes profondes et celle des facteurs apparents de hausse des prix qui se manifestent au cours de la période elle-même. Parmi ces derniers, on peut citer : l'accumulation en début d'année d'augmentations consécutives à la sortie du blocage (qui s'était achevé fin octobre 1982), en particulier en ce qui concerne les services du secteur privé, les loyers, la santé ; la création, dans le cadre des mesures prises fin mars et afin de redresser le déficit de la Sécurité Sociale, d'une vignette sur les alcools titrant plus de 25° et sur le tabac, dont l'effet sur l'indice en 1983 est estimé à + 0,2 % ; la forte remontée du prix en francs des produits



importés consécutive au réajustement monétaire de mars et à la reprise du dollar à partir du deuxième trimestre ; le renversement à la hausse de la tendance modératrice des prix alimentaires observée de l'été 1982 à l'été 1983 et le dérapage du poste "habillement et textile" à l'automne 1983, tous deux dus, au moins en partie, aux mêmes mouvements sur les matières premières importées correspondantes. En sens inverse, les groupes des produits industriels et des tarifs publics (y.c. énergie) - qui entrent à eux deux pour près de la moitié dans la pondération de l'indice - ont connu une évolution de leurs prix plus modérée, s'inscrivant pour les premiers dans une tendance de longue période et pour les seconds dans une politique délibérée favorisée au premier trimestre par la baisse du prix du pétrole.

b) Les perspectives

Pour l'ensemble de l'année 1983, on prévoit désormais une hausse des prix à la consommation d'environ 9,4 % (en glissement décembre 1983/décembre 1982 ; en moyenne annuelle 1983/1982, la hausse serait de 9,5 %). En effet, *le dernier trimestre de l'année 1983 devrait connaître une hausse de 1,6 %, en décélération sensible sur le reste de l'année.* Ce ralentissement tiendrait à plusieurs raisons : d'abord la plupart des hausses autorisées au titre de l'année 1983 ont déjà été effectuées ; les tensions sur les prix alimentaires devraient s'atténuer ; les tarifs publics augmenteraient peu (+ 0,5 % sur le trimestre, compte tenu de l'accroissement des rabais autorisés sur les prix des carburants) ; enfin une réglementation plus stricte des prix dans le secteur des services privés, abrité de la concurrence internationale, devrait contribuer à modérer la croissance de l'indice de ce secteur.

Au premier semestre 1984 la hausse des prix pourrait approcher 3,8 % en glissement (juin 84/déc. 83) compte tenu de l'échéancier des augmentations actuellement envisagées pour les tarifs publics (y.c. énergie) (1). Une telle tendance ne tient pas compte des changements de comportement que pourrait induire chez l'ensemble des agents une prise de conscience plus forte des enjeux de la désinflation. Le chiffre retenu résulte d'un travail minutieux qui consiste à analyser les évolutions des divers postes de l'indice observées dans un passé récent et à extrapoler celles-ci en tenant compte des informations disponibles sur les facteurs de hausses à venir ainsi que des hypothèses faites plus haut sur l'évolution des prix de production.

En examinant les tendances de hausses dans chacun des grands groupes qui constituent l'indice, on note sur le tableau ci-joint que, tout comme en 1983, ce seraient les services privés et les produits alimentaires qui tireraient l'indice vers le haut au premier semestre 1984. Compte tenu de la pondération de l'alimentation (environ 1/4), une moindre hausse de 0,4 % sur ce poste réduirait de 0,1 % la hausse de l'indice.

(1) Un report au second semestre de certaines de ces augmentations pourrait réduire ce chiffre.

Evolution des prix à la consommation (1)

Glissements semestriels (2) %

Groupe	1981		1982		1983		1984
	1° Sem.	2° Sem.	1° Sem.	2° Sem.(3)	1° Sem.	2° Sem.(4)*	1° Sem.(5)*
Alimentation	7,7	8,1	6,5	2,6	4,2	6,0	4,4
Produits manufacturés du secteur privé	4,9	5,2	5,3	2,8	5,3	3,8	3,5
Services privés	8,3	6,8	7,0	3,7	6,7	3,7	4,0
Tarifs publics (y.c. énergie)	6,7	10,0	7,4	6,8	3,1	2,7	3,7
Loyers, eau	6,8	5,9	5,6	2,4	6,3	4,0	3,2
Santé	4,1	7,6	1,6	3,4	9,5	0,0	3,0
ENSEMBLE	6,5	7,0	6,1	3,4	5,3	3,9	3,8

Source : INSEE

(1) Indice des prix de détail (295 postes)

(2) 1° Sem. : juin/déc. ; 2° Sem. : déc./juin.

(3) Blocage juillet-octobre

(4) y.c. vignettes tabacs alcools

(5) Tendence (cf. texte).

4. La désinflation encalminée ?

A s'en tenir aux chiffres cités jusqu'ici, on peut avoir le sentiment que le processus de désinflation, vigoureusement engagé à la mi-82, serait actuellement très ralenti, de sorte que la différence de taux d'inflation entre la France et ses principaux partenaires recommencerait à croître dangereusement. A ce sujet, il importe d'abord de bien comprendre que le calcul d'un indice des prix des partenaires de la France repose sur un certain nombre de conventions qui ne sont pas toujours clairement perçues ; aussi différentes formules peuvent-elles être utilisées, qui ne conduisent pas à des résultats identiques. C'est donc plus à l'évolution d'un tel indice qu'à son niveau qu'il convient de porter attention (cf. encadré).

Cela étant, il est vrai que, sauf sur la période de blocage à la mi-82, la décélération du rythme d'inflation depuis 1980 a été plus marquée à l'étranger qu'en France, passant à l'extérieur d'un rythme de 12 % l'an à un rythme de 5 % actuellement. On a toutefois déjà noté que les taux d'inflation étrangers avaient vraisemblablement atteint un plancher et étaient susceptibles d'augmenter à nouveau, quoique modérément, d'ici la mi-84.

En ce qui concerne les prix français, la chronique des prix qui a servi à l'établissement d'une tendance de 3,8 % sur le premier semestre 1984 - tendance en apparence conduit aussi à la diminution régulière de leur glissement sur 12 mois à partir d'un point haut de 10,4 en octobre 1983. On parvient ainsi à 7,7 % en juin 1984 (c'est-à-dire pour juin 84/juin 83), soit le chiffre de glissement sur 12 mois le plus faible depuis août 1973, avant le premier choc pétrolier (cf. graphique).

On peut donc s'attendre à ce que, quel que soit l'indicateur d'inflation étrangère retenu, la différence d'inflation entre la France et ses principaux partenaires recommence à décroître dès la fin de l'année 1983.

Le ralentissement de l'inflation française apparaît aussi lorsque l'on compare les hausses de prix observées depuis 1981 au cours des seuls premiers semestres, - le blocage intervenu au second semestre 1982 ne permettant guère d'effectuer une comparaison sur les seconds semestres-. On observe en effet une tendance marquée à la baisse sur l'indice d'ensemble ainsi que sur certains postes qui contribuent actuellement le plus à ralentir la désinflation (services privés). La poursuite de ce mouvement, tout comme le fait que, dans la tendance retenue ici, les hausses de tarifs publics sur l'ensemble de l'année 1984 soient concentrées sur le premier semestre, conduisent à penser que la hausse sur la totalité de l'année 1984 devrait être sensiblement plus modérée que le chiffre de 3,8 % sur le premier semestre pourrait le laisser croire.

Par ailleurs, une simulation effectuée avec le modèle METRIC montre que la réduction de l'inflation en 1983 a été contrariée au second semestre par le fléchissement de l'activité, mais que l'inflation s'infléchit à nouveau en baisse sensible vers la mi-84 grâce à la reprise de la production. On sait en effet que, dans METRIC, l'inertie des effectifs à court terme conduit à ce que les coûts salariaux unitaires varient en sens inverse de la production, ce qui permet aux entreprises de modérer l'évolution de leurs prix lorsque la production croît. En outre, le résultat obtenu est tributaire d'hypothèses de relative modération en matière de salaires et de prix des services. On ne doit donc pas utiliser sans précaution cet enseignement du modèle. Mais il est intéressant de rappeler que, si les évaluations directes d'experts sont sans doute plus fiables à très court terme, les relations économétriques peuvent donner des indications précieuses lorsque l'horizon de la prévision est plus éloigné.

Au total, l'évolution dans les mois à venir des prix à la consommation apparaît à l'examen plus prometteuse que la lecture d'un chiffre global pourrait le laisser croire. Cette perspective est conforme à l'amélioration de l'opinion sur l'évolution des prix, aussi bien passée qu'à venir, constatée dans l'enquête d'octobre auprès des consommateurs.

Encadré : La différence d'inflation entre la France et l'Étranger

On a coutume de parler de "différence (ou écart) d'inflation entre la France et l'Étranger". Il faut être conscient que ce concept est moins univoque qu'il peut sembler et que sa mesure repose sur une série de conventions. C'est pourquoi il peut en exister plusieurs indicateurs différents, de sorte que l'interprétation qu'on peut donner de chacun exige certaines précautions.

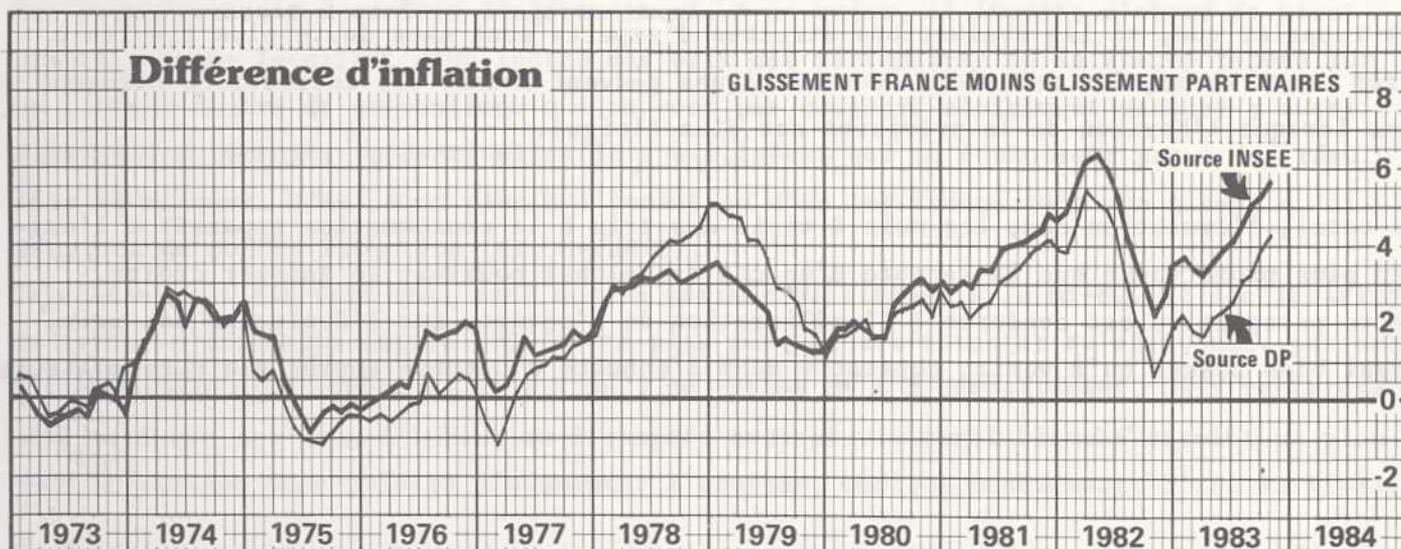
1. Mesurer l'écart d'inflation entre la France et l'Étranger exige d'abord de retenir un indice de prix pour chacun des pays considérés. Bien qu'ils ne soient pas tous construits de façon analogue, il est commode de choisir les indices de prix à la consommation publiés officiellement dans les différents pays (pour la France, c'est l'indice des 295 postes calculé par l'INSEE). Tous ces indices sont mensuels, bruts et remis en base 100 en 1980.

Il convient ensuite de définir ce qu'on entend par "inflation à l'Étranger", c'est-à-dire qu'il faut établir une liste limitative de pays et construire un indice synthétique de leurs différents indices de prix, le plus naturel étant de construire une moyenne géométrique pondérée des indices de prix nationaux. A ce stade, le choix des poids utilisés détermine de façon cruciale l'interprétation de l'indice synthétique.

Enfin, pour faciliter la détection de tendances significatives, il convient de réduire les inévitables aléas qui affectent les indices mensuels ainsi que la saisonnalité dont ils peuvent être affectés. L'utilisation de glissements sur 12 mois répond en partie à cet objectif - mais il faut prendre garde que l'indicateur résultant n'est plus alors un indicateur de tendance instantanée, mais plutôt un indicateur de tendance moyenne décalée de 6 mois.

2. A l'heure actuelle, il existe en France deux indicateurs principaux de différence (ou d'écart) d'inflation entre la France et l'Étranger. L'un est publié par l'INSEE (série A 129 du cahier bleu de Tendances de la Conjoncture) ; l'autre est calculé par la Direction de la Prévision, et utilisé notamment lors de la préparation des budgets économiques (cf., par exemple, le Rapport économique et financier joint au projet de loi de Finances pour 1984, tableau 2, p. 21 de la seconde partie).

La comparaison des graphiques représentant ces deux indicateurs révèle une différence sensible, du moins en niveau :



3. La raison de cette différence tient exclusivement à la liste des pays retenus et au choix des pondérations utilisées, ce second facteur étant beaucoup plus important que le premier :

- l'INSEE retient les six principaux pays partenaires commerciaux de la France (cf. tableau) dont il pondère les indices de prix par les exportations industrielles totales de chacun des six pays calculées en moyenne sur les années 1976, 1977, 1978.

- La Direction de la Prévision ajoute deux pays aux six précédents et utilise pour pondération les exportations françaises à destination de chacun de ces 8 pays. Elle change ses pondérations tous les cinq ans, la dernière fois en 1980.

Pondérations utilisées actuellement

	INSEE	Direction de la Prévision (depuis 1980)
R.F.A.	31,8	28,8
R.U.	14,4	12,5
ITALIE	11,4	22,4
PAYS-BAS	7,3	8,7
U.E.B.L.	9,2	16,8
U.S.A.	25,9	7,9
CANADA	0	1,1
JAPON	0	1,8
TOTAL	100	100

On voit que les différences de pondération portent surtout sur les poids attribués aux Etats-Unis, à l'Italie et à la Belgique, le premier de ces trois pays recevant une pondération plus forte dans l'indice INSEE, les deux autres dans l'indice D.P..

4. Les deux approches traduisent des hypothèses différentes quant à l'insertion de la France dans l'environnement international :

- L'approche de l'INSEE repose implicitement sur l'hypothèse d'un marché mondial homogène où les six principaux partenaires commerciaux de la France interviennent comme concurrents avec un poids proportionnel à leur part dans les exportations mondiales de produits industriels exprimées en dollars.

- La démarche de la D.P. correspond à l'hypothèse que les marchés extérieurs ne sont pas homogènes pour la France et que, sur le marché constitué par chacun des pays, la France affronte un seul concurrent : le pays lui-même.

5. On voit ainsi que le choix du système de pondération dépend essentiellement du point de vue adopté pour juger le phénomène qu'on cherche à mesurer, "l'écart d'inflation". Si l'on souhaitait, par exemple, suivre l'évolution de la compétitivité-prix sur les marchés intérieur et extérieurs, ce seraient encore d'autres indicateurs qui seraient appropriés (et qui sont effectivement calculés conjointement par l'INSEE et la D.P.). On peut noter que l'indicateur retenu par la D.P. utilise les mêmes pondérations que celles permettant de construire l'indicateur de demande mondiale présenté au chapitre sur l'environnement international - ce qui peut être considéré comme un élément de cohérence souhaitable.

On observe enfin que, sur la période récente, les sens de variation des deux indicateurs ont été très voisins. Les divergences qui apparaissent sur leurs niveaux respectifs reflètent intégralement les pondérations adoptées (qui, pour la D.P., ont été modifiées en 1980).

Opinion sur stocks

INSEE/ ENQUETE MENSUELLE INDUSTRIE
Soldes CVS

