

Après le deuxième choc pétrolier de 1979, 1982 sera probablement la troisième année consécutive de croissance faible de l'économie mondiale. Cependant, l'environnement international de la France devrait progressivement s'améliorer entre le premier et le deuxième semestre 1982.

Les raisons des tendances récessives actuelles sont nombreuses et complexes : politiques économiques globalement restrictives dans la plupart des pays industrialisés avec priorité donnée à la lutte contre l'inflation au détriment de l'objectif de plein emploi, rémanence des effets du deuxième choc pétrolier, incertitude sur l'évolution à très court terme de l'économie américaine, maintien des taux d'intérêt à des niveaux nominaux et réels historiquement très élevés sur les marchés américains et internationaux des capitaux, distorsions dans les rapports de change entre les grandes monnaies résultant de mouvements de capitaux spéculatifs, affaiblissement de la demande des pays hors OCDE (pays en voie de développement, pays de l'est, zone OPEP) en relation avec l'atonie persistante de la conjoncture dans la zone OCDE. Pour toutes ces raisons, la croissance de l'économie mondiale paraît très faible au début de 1982. En contrepartie, politiques restrictives et faiblesse de l'activité se sont conjuguées pour aboutir à une nette décélération du rythme mondial de l'inflation, et de nombreux pays sont en voie de retour rapide vers l'équilibre de leur balance extérieure : les conditions se réunissent donc pour qu'un assouplissement des politiques publiques intervienne, entraînant une amélioration progressive de l'activité internationale. En effet la décélération de l'inflation devrait autoriser des politiques monétaires moins sévères conduisant à une modération des taux d'intérêt ; le retour à l'équilibre de la balance des paiements courants dans un certain nombre de pays industrialisés qui met fin à une période de prélèvement des pouvoirs d'achat autorisera des politiques budgétaires plus expansionnistes. La reconstitution de stocks compatibles avec une demande moins atone devrait, enfin, conforter la reprise.

Une reprise potentielle existe donc. Une analyse des perspectives par grandes zones (Etats-Unis, Europe, Japon, Pays hors OCDE) va maintenant permettre de préciser ce pronostic.

1. Les Etats-Unis

Aux Etats-Unis, la récession en cours, qui a débuté en juillet 1981, s'est avérée plus profonde et plus longue qu'initialement prévu. La production industrielle a enregistré un nouveau recul en mars 1982 de 0,8 % (c'est la septième baisse en huit mois), l'indice ayant chuté de 8,3 % depuis juillet 1981 et pour atteindre un niveau analogue au point bas de la précédente récession de 1980 consécutive au deuxième choc pétrolier. En mars 1982, le nombre de chômeurs s'élève à 9,8 millions, soit 9,0 % de la population active en augmentation de près de 2 millions en un an. Les progrès enregistrés dans la désinflation sont substantiels, que ce soit en termes de prix à la consommation qui sont passés d'un rythme annuel de 10,5 % en moyenne en 1981 à 7,8 % au premier trimestre 1982, ou en termes de prix à la production dans le secteur manufacturier où ils ont chuté d'un rythme annuel d'environ 9 % en 1981 à 5 % au premier trimestre 1982. Les taux d'intérêt sont encore à un niveau anormalement élevé pour une phase récessive (13 à 15 % pour les taux à court terme, 12 à 14 % pour les taux à long terme en mars-avril 1982). Ils entretiennent artificiellement une surévaluation du dollar par rapport aux autres monnaies. Le taux de change effectif du dollar, pondération FMI, s'est encore apprécié de 6 % entre janvier et avril 1982.

Plusieurs facteurs autorisent à penser qu'une reprise de l'activité est probable au deuxième semestre 1982 aux Etats-Unis. En effet le revenu réel des ménages n'a pas enregistré de recul notable dans le déclin récent de l'activité. Les allègements d'impôt qui prendront effet à compter du 1er juillet 1982 devraient donner une impulsion supplémentaire à la consommation des ménages. Les entreprises disposent de marges de capacité

importantes et elles ont aussi bénéficié de dispositions fiscales (accroissement des possibilités d'amortissement) ou réglementaires (suppression de réglementations coûteuses) les favorisant dans l'exercice budgétaire 1982. Les stocks ne sont pas anormalement élevés, le coût de stockage étant très élevé depuis 18 mois.

La construction de logements a recommencé à croître depuis novembre 1981, après avoir atteint son minimum des 25 dernières années au troisième trimestre 1981 (900 000 logements par an).

Enfin l'exercice budgétaire actuel (1er octobre 1981 - 1er octobre 1982) est relativement expansionniste (croissance des dépenses militaires, allègements d'impôts, accroissement sensible du déficit budgétaire).

Cependant la reprise de l'activité ne pourra se développer que si l'évolution des taux d'intérêt le permet. Or, si la reprise faisait renaître des tensions inflationnistes, on peut craindre qu'en dépit d'une volonté affichée d'harmonisation entre politique budgétaire et monétaire, le FED ne desserre pas la contrainte de progression de la masse monétaire : le taux d'intérêt augmenterait alors et casserait la reprise. Le retour à une croissance durable apparaît ainsi essentiellement liée à la possibilité que l'activité se développe sans trop réactiver l'inflation. Nous faisons ici l'hypothèse qu'après une phase d'incertitude de quelques mois, tant que durent les négociations budgétaires, un compromis pourrait intervenir entre la Maison Blanche et le FED. Dans ces conditions, l'économie américaine devrait se situer d'ici la fin de l'année sur un sentier de croissance de 3 - 4 % l'an avec un rythme d'inflation de 7 - 8 % et des taux d'intérêt nominaux de l'ordre de 11 - 12 %. Ce niveau élevé devrait empêcher une baisse importante du dollar.

2. L'Europe

Naturellement la conjoncture en Europe se ressent des perspectives américaines, le lien principal s'effectuant par le marché international des capitaux qui impose des contraintes de change et de taux d'intérêt aux politiques monétaires nationales.

L'éclaircissement de l'horizon international, et plus particulièrement aux Etats-Unis, paraît un préalable à une reprise franche de l'activité dans les principaux pays européens.

L'Allemagne, l'Angleterre, les Pays-Bas ont pratiqué en 1980, 1981 et début 1982 des politiques économiques rigoureuses afin de juguler l'inflation et de rétablir l'équilibre de leurs balances des paiements courants au prix d'une croissance rapide de leur chômage. Ces pays disposent maintenant d'une marge de manoeuvre plus importante dans l'éventualité d'une relance de leurs économies. Cependant leurs budgets 1982 sont déjà votés, et les délais de réaction de la politique monétaire, dans l'hypothèse où une décrue des taux d'intérêts américains autoriserait un assouplissement de celle-ci, ne permettent pas d'espérer une reprise notable avant l'automne 1982. Un rythme annuel de croissance de l'ordre de 3 à 4 % en RFA, 2 à 3 % au Royaume-Uni pourraient alors s'établir et durer en 1983. Les pays où l'inflation est restée vive, ou qui ont encore des problèmes de balance des paiements (Italie, Espagne, Belgique), ne pourront pas bénéficier autant de la reprise attendue de l'économie mondiale ou ne le feront que de façon plus tardive de sorte que, pour l'ensemble, la croissance de nos principaux partenaires commerciaux européens pourrait progressivement atteindre, sous les hypothèses citées plus haut, un rythme de 2 à 3 % l'an d'ici la fin 1982 et se maintenir ensuite, la croissance étant tirée par les différents éléments de la demande, sans prépondérance d'une composante particulière sauf, peut être, les exportations qui bénéficient de la surévaluation actuelle du dollar.

3. Le Japon

Le Japon qui jusqu'à la mi 1981 paraissait avoir mieux supporté que les autres pays industrialisés le 2ème choc pétrolier et les conséquences extérieures de la politique économique américaine, a vu lui aussi sa conjoncture se dégrader fin 1981 début 1982. Durant ces deux dernières années, la croissance au Japon a été tirée pour l'essentiel par les exportations mais la stagnation de l'économie mondiale l'a affectée à son tour fin 1981 début 1982. En 1981, le Japon a dégagé des excédents commerciaux vis-à-vis des

Etats-Unis de l'ordre de 15 milliards de dollars et vis-à-vis de la CEE de 10 milliards la balance des paiements courants enregistrant un excédent global d'environ 5 milliards de dollars en 1981 contre un déficit de 10 milliards en 1979 et 1980. Les exportations japonaises en volume ont cru en 1981 de 10 % tandis que les importations diminuaient de 3 % (- 11 % pour les importations de pétrole brut en volume qui représentent la moitié de la valeur globale des importations du Japon). Cependant les exportations tendent à se stabiliser au début de 1982 sous l'effet du ralentissement général de la demande mondiale et de certaines restrictions volontaires consenties par le gouvernement japonais. Aussi dans le contexte mondial actuel, malgré le bas niveau des taux d'intérêt au Japon (environ 7 % pour une inflation réduite à 4 - 5 % l'an), compte tenu de la politique budgétaire adoptée pour 1982-1983, les prévisions de croissance pour la fin de l'année 1982 et le début de 1983 varient entre 3 et 5 % selon l'ampleur de la reprise mondiale attendue et la vigueur des réactions des autres pays industrialisés à la poussée des exportations japonaises. A l'avenir les exportations de produits japonais devront être modérées, malgré une grande compétitivité, pour que les déséquilibres du Japon avec les Etats-Unis et la CEE ne s'amplifient pas.

4. La demande adressée à la France

La demande émanant de l'OCDE

La demande de produits manufacturés adressée à la France par ses partenaires de l'OCDE a été estimée à + 2,8 % en 1982 en moyenne. La réalisation de cette prévision suppose une accélération de la croissance en cours d'année, en liaison avec les perspectives meilleures décrites plus haut pour les principaux pays. Cette évaluation est cependant rendue fragile du fait des incertitudes statistiques qui affectent la mesure de la demande de l'OCDE en 1981 (absence de statistiques pour le Royaume-Uni, très fortes irrégularités des statistiques italiennes) et qui modifient la valeur moyenne de la croissance par effet de base.

La demande des pays non OCDE

Dans les pays non OCDE, l'activité a aussi marqué une pause fin 1981, début 1982, les pays industrialisés ayant baissé leurs importations en provenance de ces pays (surtout pétrole et matières premières) en relation avec d'une part la dégradation de leurs conjonctures internes et d'autre part leur effort d'adaptation structurelle en matière énergétique (politiques d'économies d'énergie, et de développement d'énergies substituables au pétrole).

La demande de produits manufacturés émanant des pays non OCDE adressée à la France ne compense plus depuis la mi 1981, la relative mollesse de la demande de nos principaux partenaires commerciaux industrialisés, comme ce fut le cas en 1980 et au premier semestre 1981 où le dynamisme de la demande hors OCDE avait pris le relais de la demande OCDE.

Pour les pays de l'OPEP, la demande est en nette décélération en 1982 par rapport à 1981. Elle continue toutefois à apporter une contribution positive à nos exportations.

En effet, bien que le marché pétrolier mondial soit déprimé depuis quelques mois et que les perspectives d'effondrement ou de redressement à court terme soient faibles (gel du prix du pétrole à 34 dollars le baril, contingentement de la production de l'OPEP pour éviter un effondrement des cours), l'importance relative des pays rentiers du Golfe (Arabie Saoudite, Koweït, Emirats Arabes Unis) qui n'ont pas (ou peu) de problèmes de balance des paiements et l'ampleur de leurs programmes d'équipement l'emportent sur le déclin des importations des autres pays de l'OPEP qui, par suite de la chute de leurs recettes d'exportations, doivent réviser en baisse leurs programmes d'équipement et limiter leurs importations (Nigéria, Vénézuéla). L'excédent global de la balance des paiements courante de la zone OPEP vis-à-vis de l'OCDE pourrait n'être plus que d'une quinzaine de milliards de dollars en 1982 et se transformer en léger déficit en 1983,

si les tendances actuelles du marché pétrolier se maintiennent (1). Ainsi le 2ème choc pétrolier de 1979 serait pratiquement résorbé, ce qui favorise une reprise de l'activité mondiale.

Les pays en voie de développement malgré leur diversité et leur demande potentielle énorme, apporteront en 1982 une contribution très faible à la croissance de nos exportations. La tendance à la baisse des cours des matières premières, la chute de leurs recettes d'exportation et leurs contraintes de balance des paiements et d'endettement expliquent l'atonie en 1982 de leur demande, atonie qui ne s'estompera fin 1982, début 1983 que si la reprise attendue dans les pays industrialisés se produit effectivement et permet aux pays en voie de développement de compter sur un redressement de leurs recettes d'exportations.

Au total la demande de produits manufacturés adressée à la France après avoir assez fortement décru au quatrième trimestre 1981 et au premier trimestre 1982, retrouverait progressivement une croissance de 4 à 6 % pour la fin 1982 et en 1983.

Demande mondiale produits manufacturés adressée à la France (en %)

ZONE	Poids (1)	(e)	(p)
		1981/1980	1982/1981
O.C.D.E.	68	- 2,5	2,8
O.P.E.P.	13	23,0	6,0
P.V.D.	15	5,5	1,0
Pays de l'Est	4	1,0	3,0
Demande mondiale	100	2,1	2,9

(e) estimation

(p) prévision

(1) pondération : structure des exportations françaises

Une reprise plus vigoureuse dès l'été 1982, n'est pas impossible, mais elle supposerait un éclaircissement très rapide de la situation aux Etats-Unis et de l'horizon mondial et risquerait d'alimenter une réactivation des anticipations inflationnistes aux conséquences néfastes à plus long terme. Nous avons écarté cette hypothèse et corrélativement, nous supposons que la désinflation chez nos principaux partenaires commerciaux est acquise, de l'ordre de 6 à 7 % par an et qu'elle sera durable. Parallèlement une aggravation du chômage dans la zone OCDE est vraisemblable tout au long de l'année 1982, une stabilisation en pourcentage de la population active n'intervenant qu'en 1983.

5. Le marché international du pétrole

Les producteurs de l'OPEP ont considérablement baissé leur production pour s'adapter à la réduction de la demande due à la récession économique, à la baisse de consommation en découlant, et au mouvement de destockage.

La capacité théorique de la production des pays de l'OPEP est estimée à environ 34 millions de barils/jour. Le niveau actuel (mi-avril 1982) de la production serait de seulement 16 millions contre 22,5 en moyenne en 1981 et 30,9 en 1979.

(1) Vis-à-vis de la zone OCDE, les pays de l'OPEP ont enregistré les excédents suivants de leur balance des paiements courants en milliards de dollars.

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Source : OCDE	36	29	4	60	113	61

L'Arabie Saoudite en particulier a fortement baissé son niveau d'abord de 10 à 9 en septembre puis 8,5 en novembre (en contrepartie d'une unification de la structure des prix au sein de l'OPEP) puis 7,5 en mars 1982 pour soutenir le prix de référence. Le niveau actuel serait même en deçà de cet objectif (6,7 - 6,5).

Le mouvement de destockage concernerait tous les pays industrialisés. Il s'explique par le niveau élevé des stocks accumulés depuis le conflit irano irakien et le coût prohibitif de leur maintenance (environ 4 \$/Baril pour une durée de stockage de 6 mois). Etant donné le niveau encore élevé des stocks le gel voire la baisse des prix d'achat pourrait retarder des importations nécessitées par la lente reprise de l'activité.

La consommation des pays de l'AIE serait au cours de ce premier trimestre en recul de quelque 7 % sur les niveaux du premier trimestre 1981. Selon l'OCDE la demande occidentale se situerait en 1982 sensiblement au niveau de 1981 en dépit d'une reprise de la croissance.

Le marché libre de Rotterdam a amorcé courant avril un mouvement haussier particulièrement prononcé sur les produits raffinés. Le pétrole brut arabe léger s'enlève vers la fin avril aux environs de 31,5 \$/baril soit une hausse de 1,3 \$ en un mois.

Le cours du marché libre se situe ainsi environ 2,5\$ en deçà du prix officiel contre 6 fin février. Nous faisons l'hypothèse d'un maintien du prix de référence à 34 \$/baril sur l'ensemble de l'année 1982.

De ce fait on s'attend à une forte réduction des revenus de l'OPEP. Ceux-ci étaient estimés à environ 270 milliards de dollars en 1980 ; ils n'auraient été que de 255 en 1981.

6. Le marché international des matières premières non énergétiques

L'orientation à la baisse des prix des matières premières non énergétiques prévaut globalement depuis près de 18 mois.

Cette situation est la résultante des effets conjugués du ralentissement de l'activité industrielle, de la forte remontée des taux d'intérêt occidentaux et d'une situation d'offre alimentaire excédentaire (céréales, sucre, cacao, oléagineux).

Aucune amorce de réappréciation significative, soutenue par la reprise des commandes n'est attendue avant au moins l'automne.

Les producteurs de matières premières tentent d'endiguer la baisse des cours en pesant sur l'offre. Ainsi sont intervenues des mesures de stockage pour réguler l'offre de caoutchouc (Malaisie) de laine (Nouvelle Zélande) ou d'incitation à la réduction des emblavements en coton (USA) qui ont apparemment enrayé le recul des cours des matières premières organiques. De même, les producteurs occidentaux de cuivre, d'aluminium et de nickel ont considérablement réduit l'utilisation de leur capacité afin de freiner l'engorgement des marchés. Néanmoins les stocks de métal détenus par les producteurs d'aluminium et de nickel sont élevés et devront être partiellement résorbés avant toute revalorisation du prix de vente des firmes productrices. En dépit de la forte hausse des coûts de production liée à l'incidence marquée du coût de l'énergie dans leur élaboration, les prix de barême de ces deux métaux n'ont pas été relevés depuis mars 1980 (ceux du nickel ont même baissé de 7 % en décembre 1981).

Seul le prix du minerai de fer, qui était demeuré gelé durant deux années a été revalorisé de 16 % en 1982 suite aux négociations entre producteurs brésiliens et sidérurgistes européens.

En ce qui concerne les prix des matières premières agro-alimentaires exportées par la France vers les pays tiers, ils resteront orientés par les cours mondiaux exprimés en dollar. Les cours des céréales paraissent stabilisés à bas niveau après avoir fléchi de 20 % (orge) à 25 % (blé, maïs) depuis début 1981. Ceux du sucre poursuivent leur chute prononcée (80 % de baisse actuellement sur les hauts niveaux de novembre 1980) que devrait entretenir le contingentement des importations rétabli aux U.S.A.

1. La réduction de la durée du travail

Même limitée à une heure, la réduction de la durée légale du travail est une modification structurelle importante apportée au processus de production. Pour en analyser les conséquences, il est nécessaire de faire des hypothèses concernant la réduction effective du travail entraînée par la mesure légale, puis sur les effets de cette réduction effective sur l'embauche éventuelle de nouveaux travailleurs ; il faut aussi apprécier les conséquences de ces mouvements sur le taux d'utilisation du capital ; enfin il faut estimer la compensation salariale de cette réduction. Les hypothèses suivantes ont été faites :

La réduction d'une heure de la durée hebdomadaire (soit 2,5 %) se traduirait par une réduction égale de la durée effective en 1982 : pratiquement tous les salariés travailleraient une heure de moins. Les informations actuellement disponibles permettent de penser que cette réduction aurait eu lieu entièrement entre le mois de janvier et le mois de mars. Ainsi en moyenne trimestrielle la réduction de la durée effective serait de 1.3 % au premier et au deuxième trimestre 1982.

On suppose que la réduction de la durée du travail en 1982 se traduit sur l'ensemble de l'année 1982 pour un quart par de l'embauche pour trois quart par des gains de productivité. Ainsi en glissement, l'embauche consécutive à cette réduction de durée ne serait en 1982 que de 0.6 %, les gains de productivité atteignant 1.9 % (2,5 - 0,6). Mais compte tenu des délais d'ajustement de l'emploi à l'emploi désiré, les gains de productivité liés à la réduction de la durée du travail seraient prédominants au premier semestre où ils atteindraient 2.4 % pour une embauche pratiquement nulle, tandis qu'au second semestre l'embauche commencerait à augmenter alors que la durée ne baisse plus, ce qui se traduirait par un léger retrait (- 0.4 %) de la productivité.

L'hypothèse sous-jacente est que la productivité s'élève sous l'effet de la mesure, de façon mécanique et transitoire, le temps que le processus de production soit réorganisé et, notamment, que les embauches nécessaires soient réalisées. Cette hypothèse n'est valable que pour un temps limité ; elle est légitime parce que la faiblesse de la conjoncture rend probable une sous utilisation de fait des facteurs de production.

Compte tenu de la réduction effective de la durée du travail et des gains de productivité, la perte potentielle des marges de capacité de production disponibles est de 0.6 point en 1982. En fait on supposera que la moitié de cette perte est compensée par une réorganisation de la production. Les marges de capacité ne seraient donc réduites que de 0.3 point en 1982.

On suppose enfin que la baisse de la durée du travail est compensée par une augmentation du taux de salaire horaire. Si la compensation est totale, le taux de salaire augmente autant que la baisse de durée effective. Nous avons supposé que la compensation était obtenue à 80 % : le taux de salaire horaire augmente donc en glissement sur l'année de 2.0 % (2.5 % x 0.8). Pour la moitié des salariés qui font des heures supplémentaires, le taux de salaire bénéficie d'une augmentation supérieure de 0.6 % (0.25 x 1/40) ; la 40^{ème} heure devenant heure supplémentaire, elle est payée comme telle 25 % de plus. La hausse du taux de salaire des salariés travaillant plus de 39 heures serait donc de 2,6 % (2.0 % + 0.6 %).

Ainsi, en glissement sur l'année 1982, l'augmentation du taux de salaire horaire moyen due à la compensation partielle de la baisse de la durée est de 2.3 % (2 % x 0.50 + 2,6 % x 0,50). Compte tenu de l'échéancier de la réduction de la durée, cette hausse serait concentrée au premier semestre (1.2 % au premier trimestre, 1.1 % au second).

Le tableau suivant résume les hypothèses précédentes :

(variations par rapport au trimestre précédent en %)

Effet de la réduction de la durée légale de 1 heure sur	1 9 8 2				Glissement 1982
	1	2	3	4	
Taux de salaire	1.2	1.1	-	-	2.3
durée effective	- 1.3	- 1.3	-	0.1	- 2.5
embauche	-	0.2	0.2	0.2	0.6
Nombre d'heures travaillées (opposé des gains de productivité à production inchangée)	- 1.3	- 1.1	0.2	0.3	- 1.9
Masse salariale	- 0.1	0	0.2	0.3	0.4

En résumé, la réduction de la durée légale du travail en 1982 aurait les effets suivants :

- vu du côté de salariés : un effet très faible sur leur salaire mensuel, la réduction de la durée du travail étant pratiquement compensée par une hausse du taux de salaire horaire.

- vu du côté des entreprises, deux périodes sont à distinguer :

au premier semestre l'augmentation du prix de l'heure de travail est compensée par l'augmentation de la productivité de sorte que la mesure est neutre pour les coûts des entreprises. Au second semestre, il se produit un début d'embauche et donc une augmentation de la masse salariale et des coûts, mais les variations restent faibles. Enfin la charge représentée par la plus faible durée d'utilisation du capital et qui s'exprime à capital donné par une baisse des marges disponibles, reste limitée.

2. La politique économique et budgétaire

Le budget de l'Etat et des administrations

Les années 1981 et 1982 sont caractérisées par un accroissement du déficit des administrations. Leur besoin de financement qui était de 65 milliards de francs en 1981 pourrait atteindre 103 milliards en 1982. Cette dégradation toucherait exclusivement l'Etat qui assumerait en 1982 l'essentiel des déséquilibres financiers des administrations. Une dégradation du solde d'exécution du budget de l'Etat au premier trimestre 1982 était donc attendue ; son ampleur (80 milliards) paraît néanmoins relativement importante au regard du déficit prévu pour 1982. Elle semble due à un retard de recouvrement des recettes.

Le passage d'un excédent du compte des administrations en 1980, à un déficit de 65 milliards en 1981 est imputable pour moitié à la faiblesse de l'activité : celle-ci entraîne en effet mécaniquement une compression des recettes (rentées fiscales) et une augmentation des dépenses (prestations chômage en particulier).

En 1982, par le seul jeu de la hausse des prix, le déficit des administrations s'accroît de 11 milliards. Le reste de la dégradation (27 milliards) résulte de l'évolution des recettes et des dépenses résultant de l'activité, des évolutions tendanciennes ou des mesures nouvelles.

Le volume des dépenses des administrations augmenterait en 1982 de 6,6 % soit 95 milliards de francs 1981. Cette évolution s'explique par six causes d'importance inégale :

les prestations sociales dont le volume progresse de 6,2 % sont responsables de 58 milliards de hausse. Cela s'explique pour 18 milliards par la politique sociale mise en oeuvre par le gouvernement. Pour le reste, par la croissance du chômage

(17 milliards) et la forte croissance des dépenses d'assurances maladie.

les intérêts versés augmenteraient de 10 milliards, en raison des déficits passés et des forts taux d'intérêts.

les salaires versés augmenteraient de 10 milliards (soit 4 % en pouvoir d'achat, qui tiennent compte d'une augmentation de 2 % du nombre d'agents).

les dépenses de consommation et d'investissement, augmenteraient de 10 milliards (soit 4.3 %).

le coût supplémentaire des transferts économiques (subventions) serait de 4 milliards.

un transfert de 3 milliards supplémentaires serait effectué à la CEE.

Le volume des recettes augmenterait de 5.0 % représentant 68 milliards de francs 1981. La part des prélèvements obligatoires passerait de 42.9 en 1981 à 43.4, la part des cotisations payées par les ménages progressant et la part des impôts régressant légèrement :

les cotisations sociales verraient leur volume augmenter de 8.2 % soit 43 milliards de francs 1981. La hausse serait répartie à part égale entre cotisations employeurs et salariés. Les mesures nouvelles correspondent à une hausse de 20 milliards de francs 1981 des cotisations salariés (hausse en novembre 1981 d'un point du taux de cotisations, hausse du plafond en juillet 1982, hausse des cotisations ASSEDIC en juillet 1982 (1) et de 18 milliards des cotisations employeurs (déplafonnement de 3.5 points d'assurances maladie, hausse du plafond en juillet 1982, hausse des cotisations ASSEDIC en juillet 1982, mais aussi réduction des cotisations dans le cadre de la convention textile et pour aider au premier emploi). Les 5 milliards restant correspondent à la progression des cotisations qu'entraîne automatiquement celle de la masse salariale. Il demeure ainsi, en 1982, un écart de 15 milliards entre la progression des prestations et celle des cotisations, qui devront être budgétisées (impôts chômage) ou empruntées.

les impôts indirects et la TVA augmenteraient d'environ 16 milliards de francs 1981 (soit 3.4 %). Cela incorpore les hausses de la TIPP (4 milliards), la progression normale due à la croissance, la réduction de la taxe professionnelle (4 milliards), la modification du barème de la TVA (+ 1 milliard).

les impôts sur les ménages progresseraient de 10 milliards (soit 5.1 %), 5 liés à la progression du revenu, 5 liés aux mesures nouvelles. (2)

les impôts directs sur les entreprises baisseraient de 3 milliards de francs 1981 du fait du dégrèvement de 3 milliards de l'impôt sur les sociétés pour aider l'investissement ; mise à part cette mesure, le volume de l'impôt sur les sociétés serait en effet resté stable à cause des mauvais résultats des entreprises en 1981.

Les procédures d'aides aux entreprises

Dans le cadre de la loi de finances 1982, le gouvernement s'est efforcé de mettre en place ou de développer les procédures d'aide aux entreprises, en les liant à des engagements de leur part en matière d'emploi, d'investissement ou plus largement d'effort de développement d'une offre compétitive. Ces procédures ont une portée structurelle ; elles sont également définies de façon à favoriser une reprise de l'investissement en cours d'année 1982 :

- Le maintien de la déduction fiscale pour investissement, instaurée par le précédent gouvernement, s'accompagne de deux modifications notables : le taux de la déduction, qui était auparavant de 10 % de l'investissement chaque année, est porté à 15 % pour

(1) nous avons fait l'hypothèse que le déficit de l'UNEDIC serait financé par une hausse des cotisations des ménages et des entreprises.

(2) Ce dernier chiffre incorpore l'impôt-chômage (6 milliards), l'impôt sur la fortune (3 milliards) et la réduction de la taxe d'habitation (- 0.8 milliard) desquels il faut déduire l'impôt sur les hauts revenus en 1981 (3 milliards).



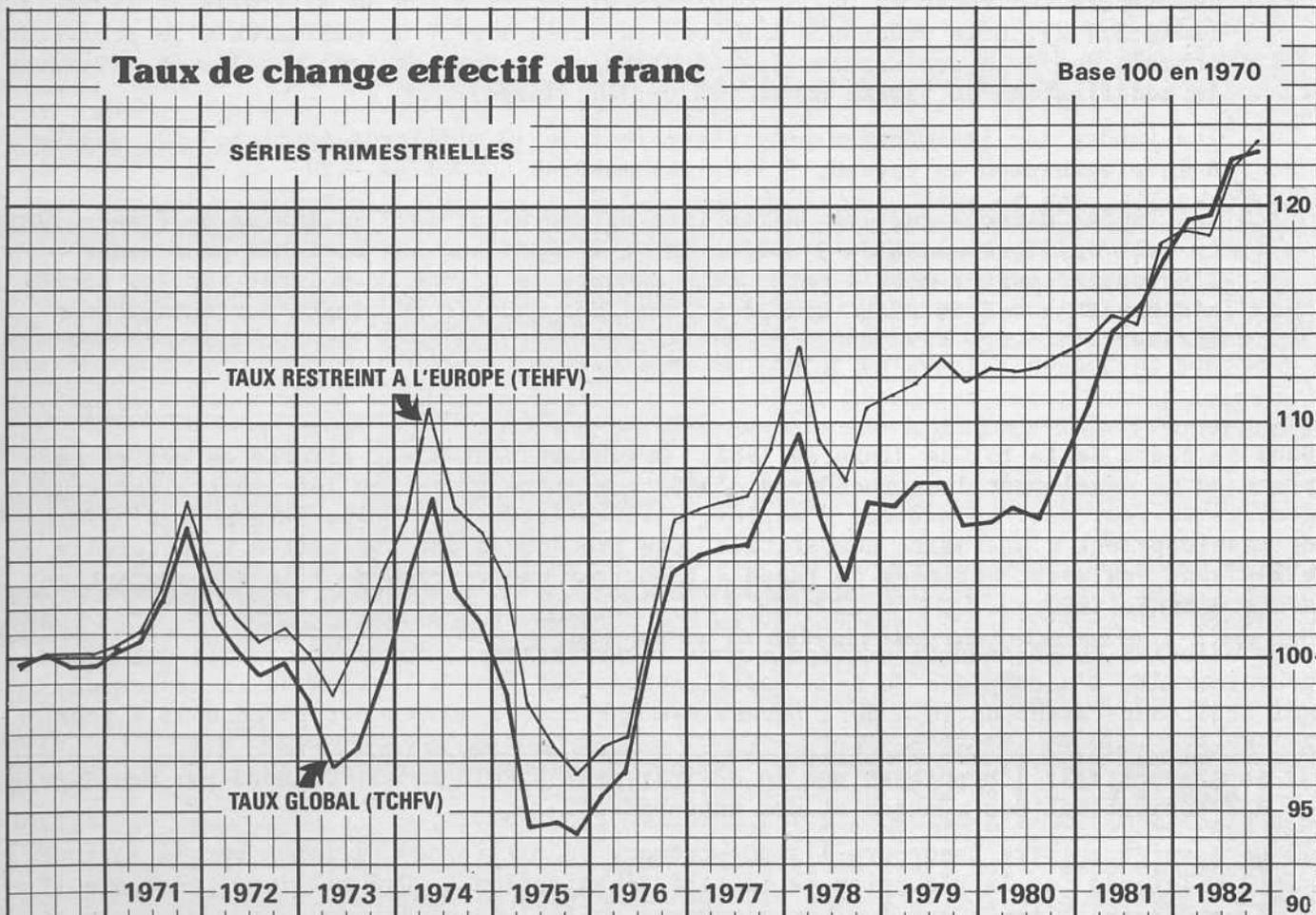
GRAPHIQUE DE TENDANCES, cahier bleu, page 10. Ces séries hebdomadaires sont complétées par des moyennes mensuelles sur dix ans (cahier vert page 14).

COMMENTAIRE EN PAGE DE DROITF

COMMENTAIRE EN PAGE DE DROITE

NOUVEAU GRAPHIQUE, réalisé pour cette note de conjoncture. Il apporte d'autres séries de taux de change effectifs du franc que celles figurant dans TENDANCES (cahier bleu : pages 10 et 11 ; cahier vert : page 14). Ces séries des cahiers bleu et vert reposent sur une «monnaie mondiale» représentée par un indice synthétique de onze monnaies (pondération de celles-ci selon le poids des exportations des pays émetteurs vers le reste du monde).

Sur le graphique ci-dessous le «taux global» de change effectif du franc est par rapport à un indicateur synthétique (moyenne géométrique pondérée) des indices de taux de change des sept principaux concurrents de la France : États-Unis, Japon, RFA, Italie, Royaume-Uni, Pays-Bas, Belgique. Les pondérations utilisées tiennent compte de la place de ces sept pays dans les exportations et les importations françaises, ainsi que dans les importations des pays où exportent la France. Le «taux restreint à l'Europe» est un indicateur construit de manière identique et écartant États-Unis et Japon du panier de monnaies.



les investissements effectués en 1982, maintenu à 10 % pour 1983 et réduit à 5 % pour les autres années. Par ailleurs, l'octroi de la déduction est soumis à une condition d'emploi (maintien de l'emploi pour les entreprises de moins de 100 salariés, accroissement de cet emploi pour les autres).

- Un effort sélectif de réduction du coût du crédit et de participation de l'Etat à l'amélioration des structures financières est mis en oeuvre selon trois formes principales d'intervention :

effort de réduction du taux d'intérêt des crédits à moyen terme, notamment en direction des P.M.E. : les commissions jusqu'alors prélevées par les différents établissements financiers selon la catégorie du client sont supprimées (cette majoration pouvait aller de 0 à 4.65 %);

augmentation des enveloppes de prêts bonifiés à long terme, (prêts spéciaux et prêts aidés) délivrés par les établissements spécialisés et destinés à l'investissement. L'octroi de ces prêts nécessite que l'investissement satisfasse à une des conditions suivantes : mise en oeuvre d'innovations, économie d'énergie, développement des capacités d'exportation, amélioration de l'efficacité des équipements, effort conjoint sur l'emploi et la compétitivité : les enveloppes correspondantes sont de 11 milliards pour les prêts spéciaux (contre 8 milliards en 1981) et de 5 milliards pour les prêts aidés. Les taux d'intérêt sont respectivement fixés à 13,5 % et 15,5 %. L'investissement doit être décidé et commencé avant le 30 juin 1982;

développement des procédures de prêts participatifs, dont le remboursement est modulé en tenant compte du délai d'exploitation normale de l'investissement et la rémunération liée aux résultats à venir de l'entreprise. Les prêts participatifs du FDES sont spécifiquement destinés à soutenir des programmes d'investissement d'entreprises aux fonds propres limités, et, dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas 2 milliards de francs. Initialement, 3.5 milliards de prêts participatifs devaient être disponibles en 1982, dont 1 milliard de prêts FDES distribués par le canal du CIDISE, 2 milliards de prêts participatifs privés (distribués par les banques et les établissements de long terme et réservés aux entreprises de moins de 350 millions de chiffre d'affaires) 0.5 réservé aux entreprises à caractère personnel.

3. Le contexte monétaire et financier

La tenue du franc, confortée par un rigoureux contrôle des changes, depuis l'automne 1981 avait permis aux autorités monétaires de mener une politique de détente progressive de leur taux d'intervention sur le marché monétaire qui s'était concrétisée par un abaissement du coût du crédit durant le quatrième trimestre. Le marché financier, où les taux élevés commençaient à se replier, bénéficiait d'un afflux de capitaux et l'expansion de la masse monétaire (M2) était très faible.

Cours de change en francs (moyennes trimestrielles)

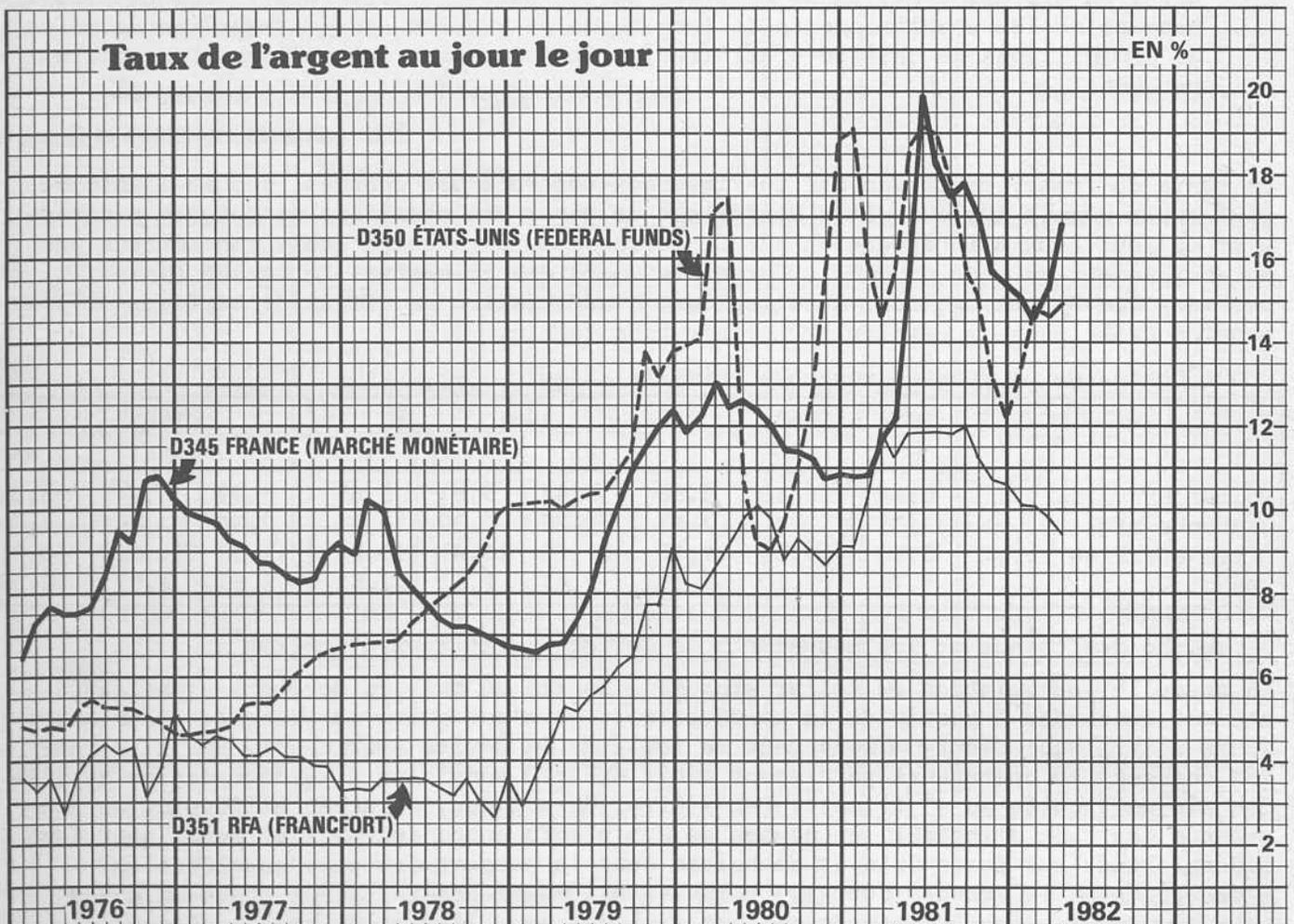
	1979 4	1980 4	1981				1982		
			1	2	3	4	1	avril	19 mai
Dollar US	4,14	4,42	4,86	5,42	5,81	5,65	5,99	6,24	6,04
Deutsche mark	2,35	2,31	2,33	2,38	2,39	2,52	2,56	2,605	2,60
Livre sterling ...	8,95	10,54	11,22	11,26	10,67	10,65	11,06	11,02	10,91
Yen	1,74	2,10	2,37	2,47	2,51	2,52	2,57	2,57	2,55

Le marché des change et les mouvements de devises ; les taux d'intérêt

La nouvelle appréciation du dollar amorcée à la fin du mois de novembre s'est sensiblement accentuée à partir de la mi-février et ce n'est guère que dans les derniers jours d'avril que débute un mouvement de repli de la devise américaine. Sur le marché des changes les opérateurs paraissent avoir été peu sensibles à la dégradation de l'économie américaine au 1^o trimestre et s'être, de nouveau, attachés à l'évolution contrastée des taux d'intérêt, en hausse de 2.5 points entre décembre et avril pour les federal funds aux Etats-Unis et en baisse dans la plupart des pays européens (à l'exception de la France) dont 1.1 point en Allemagne Fédérale. Aux Etats-Unis les tensions sur les taux d'intérêt se sont ravivées sous l'effet du couple déficit

COMMENTAIRE EN PAGE DE DROITE

TROIS SÉRIES CHOISIES DANS TENDANCES, cahier bleu, page 76. Les taux d'intérêt de l'argent placé à court terme en France et à l'étranger sont rapprochés directement ici sur un même graphique.



budgétaire élevé - politique monétaire rigoureuse. La persistance d'une conjoncture économique dégradée dans les pays européens, peu compatible avec le maintien de taux élevés, et certains aspects politiques, notamment la situation en Pologne, n'étaient

Taux d'intérêt à court terme (moyennes trimestrielles)

	1979 4	1980 4	1981				1982		
			1	2	3	4	1	avril	19 mai
France (1)	11,9	10,9	11,1	16,1	17,9	16,1	15,-	16,8	16,4
Etats-Unis (2)	13,6	15,9	16,6	17,8	17,6	13,6	14,2	14,8	14,5
R F A (1)	8,3	9,-	10,5	11,7	12,-	10,9	10,-	9,5	8,9
Royaume-Uni (1) ...	13,7	14,2	12,9	10,3	11,7	13,4	13,4		
Japon (3)	7,5	10,-	8,5	7,1	7,2	6,9	6,6		

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

(2) taux des federal funds

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

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

pas de nature à favoriser la détention de devises européennes. En moyennes mensuelles, de décembre à avril le \$ s'est valorisé de 9,2 %, après s'être apprécié de 25 % en 1981. Jusqu'à la mi mars l'appréciation du \$ n'a pas provoqué de notables tensions entre les monnaies participant au SME. En début d'année la position du franc dans le SME était bonne, au terme d'une période de redressement engagée après le réajustement des parités dans le SME en octobre et en liaison avec le strict contrôle des changes. Les réserves de change au bilan de la Banque de France se sont accrues de 24,2 milliards entre fin septembre et fin février (dont 5 milliards découlant d'une plus-value de réévaluation des réserves en devises). En mars à la suite d'opérations spéculatives contre notre monnaie, le franc s'est déprécié de 2,7 % par rapport au deutsche mark, nécessitant le soutien de la Banque de France et des Banques Centrales du SME. La ponction sur les avoirs en devises au bilan de la Banque de France a atteint 19 milliards entre la mi mars et la fin avril. A fin avril le franc se trouvait pratiquement à son cours plancher dans le SME.

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

déc. 1979	Déc. 1980	fév. 1981	mars 1981	juil. 1981	août 1981	sept. 1981	oct. 1981	déc. 1981	fév. 1982	mars 1982	29 avril 1982
63.-	(2) 88.2	(2) 103.7	60.6	(2) 76.5	67.6	58.2	70.6	(2) 81.8	82.4	69.3	63.2

(1) réserve de réévaluation des avoirs en or exclue

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

Année 1980 : moins value de 1,7 Md.

juillet 81 : plus-value de 11,6 Md.

février 81 : plus-value de 5,7 Md.

décembre 81 : plus-value de 5,- Md.

Source : Statistiques du Conseil National du Crédit, bilan de la Banque de France.

Au total, la parité effective du franc, cours du franc exprimé par rapport à un panier de monnaies (1), a fléchi de 2,8 % en moyennes mensuelles de décembre à avril 1982 après avoir baissé de 10 % entre décembre 1980 et décembre 1981.

Afin d'atténuer les effets du mouvement de défiance à l'égard du franc, les autorités ont dû recourir à un nouveau renforcement du contrôle des changes (les exportateurs ont 2 semaines pour céder le produit en devises de leurs ventes, contre 1 mois depuis octobre, qu'ils aient été ou non réglés) et à un relèvement des taux d'intérêt sur le marché monétaire de 14,25 % à 17 - 18 %.

Ce relèvement qui peut paraître faible au regard du niveau des taux pratiqués sur le marché de l'euro-franc (23,2 % en moyenne en mars et 23,3 % en avril pour l'argent à 1 mois) dégageait néanmoins un différentiel positif de 2,5 à 3,5 points par rapport à l'euro-dollar et de plus de 7 points par rapport aux taux allemands ; et témoignait de la ferme volonté des pouvoirs publics de défendre la parité du franc.

L'amélioration de la position du franc a permis de ramener les taux à 16,5 % au début de la seconde quinzaine d'avril. Il reste que le mouvement de repli des taux d'intérêt suivi depuis l'automne se trouve annulé (en avril les taux au jour le jour rejoignent leur niveau d'octobre 1981) et que les évolutions récentes se situent à contre courant de celles suivies par les pays partenaires du SME (lesquels ont réduit leur taux d'intérêt de 1/2 % pour soutenir le franc), de la Grande-Bretagne et récemment des Etats-Unis. Au contraire en début d'année c'est en France que les taux avaient été le plus diminués. Ainsi le différentiel entre la France et la R.F.A. (nul en mars 1981) positif de 4,9 points en décembre, après s'être réduit à 4,5 en février, s'élève à 7,3 points en avril.

Taux d'intérêt débiteurs et taux d'intérêt créditeurs

La hausse récente des taux d'intérêt sur le marché monétaire n'a, jusqu'à ce jour, pas été répercutée sur le taux de base bancaire (TBB). En revanche la diffusion de cette hausse à la rémunération des placements dont les taux restent alignés sur ceux du marché monétaire a nécessité que soit interrompu le lent repli des taux d'intérêt des emprunts sur le marché financier.

Hiérarchie des taux d'intérêt en France

Moyennes mensuelles	1979 déc.	1980 déc.	1981				1982			
			mars	juin	sept.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Taux d'intérêt à court terme (1)	12.2	10.9	11.7	19.9	17.8	15.5	15.3	14.6	15.3	16.8
Taux d'intérêt à long terme (2)	12.1	14.7	15.3	17.6	17.5	17.1	17.-	17.-	16.8	16.9
Taux de base bancaire (3)	11.50	12.25	12.75	17.00	14.50	14.-	14.-	14.-	14.-	14.-

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

(2) Taux de l'émission des emprunts obligataires émis par l'Etat.

(3) Taux en vigueur en fin de mois.

La réduction des taux d'intervention de la Banque de France, fin octobre, avait ramené le taux de l'argent au jour le jour sur le marché à 15,75 % ; le TBB avait alors été abaissé à 14 % au lieu de 14,50 % précédemment. La modération des taux du marché a par la suite été très lente, ne s'accroissant véritablement qu'à la mi-février (14,30 %). Durant toute cette période le TBB n'a pas été modifié, de même que sur la période récente en dépit de la persistance de taux élevés depuis la mi-mars. Les aménagements apportés à la réglementation de la rémunération des placements liquides, en septembre 1981, ont suscité une modification de la structure des ressources des banques : la baisse de la part des dépôts dont la rémunération est liée au marché monétaire a d'abord eu pour effet immédiat de réduire le coût moyen des ressources bancaires, motivant une diminution de 0,8 % du TBB en septembre ; elle semble avoir en outre permis de contenir l'incidence sur le coût du crédit de la hausse des taux de refinancement.

Il reste que les taux d'intérêt débiteurs qui s'étaient repliés à l'automne 1981, demeurent depuis à un niveau élevé ; seules des mesures ponctuelles portant sur des caté-

(1) Monnaies pondérées par la part du pays émetteur dans le commerce mondial de produits manufacturés.

gories de crédit destinées aux projets encouragés par les pouvoirs publics ont été adoptées : abaissement de 16.65 % à 14.50 des prêts conventionnés, bonification de taux d'intérêt pour les prêts à l'investissement destinés à des projets conformes aux directives des pouvoirs publics (prêts bonifiés à 15.50 %, super bonifiés à 13.50 %).

Sur le marché financier, où les taux d'émission des obligations avoisinent 17 %, on note une certaine réticence qui conduit à la préférence donnée aux émissions à taux variables ; elles représentent près de 40 % des émissions depuis février.

L'incertitude internationale sur les changes, rend difficile les prévisions d'évolution des taux d'ici la fin de l'année. L'hypothèse de travail retenue dans cette note maintient le niveau actuel du coût du crédit durant le 1^o semestre et retient une légère baisse au second semestre, de l'ordre de 0,5 point par trimestre. L'évolution des taux des placements obligataires suivrait le même profil, dans le cadre d'un recours important au financement sur le marché financier.

La situation monétaire ; la distribution du crédit

Suivant la norme associée pour 1982 à la prévision de l'activité économique en valeur la croissance de la masse monétaire (M2) devrait se situer, en glissement, dans la fourchette 12.5 % - 13.5 %. Ce taux marque une hausse par rapport au glissement observé sur l'ensemble de 1981 (+ 11,4 %) mais une reprise vigoureuse par rapport aux 4 derniers mois de l'année, où après s'être accrue de 15 % en taux annuel jusqu'à l'automne, M2 est restée pratiquement stationnaire alors que reprenait un fort courant d'émission d'obligations.

Le différentiel de progression de M2 par rapport à 1981 est à rapprocher d'un écart de taux de croissance du PIB en valeur supérieur de 4 points à celui de 1981. Il autorise un accroissement marqué de la création monétaire du Trésor. Sous les hypothèses actuelles (1) le déficit anticipé en forte hausse serait financé dans la même proportion que l'an dernier par la création monétaire (soit 55 %) ce qui suppose un recours accru aux emprunts à long terme et un apport substantiel des correspondants du Trésor (y.c. les bons du Trésor souscrits par la C.D.C). Le développement des crédits serait en conséquence voisin de celui de 1981 (la progression des crédits bancaires, crédits en devises aux non-résidents exclus, a atteint 12,5 % en 1981) (2). Seul le dispositif d'encadrement du crédit applicable au 1^o semestre a été annoncé, les autorités monétaires se réservant d'infléchir les normes d'évolution du crédit au second semestre en fonction de la réalisation de l'objectif pour M2 en début d'année ; ce dispositif devrait permettre au 1^o semestre une distribution du crédit légèrement accentuée par rapport au 2^o semestre de l'an dernier.

Qu'en est-il de la tendance récente ? en début d'année l'expansion des liquidités se renforce par rapport aux derniers mois de 1981 sous l'effet d'un recours accru du Trésor à la création monétaire et d'un développement des crédits bancaires qui, depuis décembre, se fait plus vif .

Cette accélération est facilitée par le profil des indices mensuels d'encadrement du crédit, qui, si on le compare à celui des années précédentes, autorise une progression des crédits un peu plus rapide en début d'année. Pourtant divers indicateurs conduiraient à penser qu'après s'être allégé au deuxième semestre de 1981, l'encadrement du crédit redevient légèrement plus contraignant : les banques, dont les "économies de crédit reportables" s'épuisent, ont dû constituer des réserves supplémentaires non négligeables, surtout en février ; la prime de désencadrement s'est tendue ; les réponses aux enquêtes dans le commerce font état de difficultés encore mesurées d'obtention de crédits bancaires. Sur le marché financier les émissions d'obligations, après la période de rattrapage observée les derniers mois de 1981, se sont tassées. Néanmoins

(1) voir page 12 le déficit des administrations publiques.

(2) Le vif développement des crédits en devises aux non-résidents, accentué par la valorisation de l'encours de ces crédits à un cours du dollar en hausse, a porté l'augmentation de l'ensemble des crédits bancaires à 15.6 % en 1981.

le courant d'émission est resté ferme jusqu'en mars : 34 milliards d'obligations ont été émises au premier trimestre contre 30,4 milliards un an auparavant, soit une quasi stabilité en francs constants. Le volume s'est réduit en avril (c.f. § sur les taux).

Si l'on prolonge au deuxième semestre le dispositif de l'encadrement du crédit adopté pour le premier et en tenant compte des dispositions prises pour favoriser l'octroi de crédits aux secteurs prioritaires pour les pouvoirs publics (logement, investissement) quelques orientations peuvent être dégagées pour l'ensemble de l'année. Tout d'abord la réglementation devrait permettre une croissance des crédits bancaires aux particuliers plus forte qu'en 1981, où elle s'était limitée à 11,7 % contre 14,4 % en 1980 ; essentiellement grâce aux prêts conventionnés (PC) qui sont autorisés à progresser plus rapidement que la norme générale (et dont le taux d'intérêt a été abaissé). Avec l'enveloppe élargie de PC et de PAP que peuvent distribuer les établissements non bancaires, l'augmentation de l'ensemble des crédits aux particuliers (90 % destinés au logement) qui était de 14,8 % en 1981 pourrait, si la demande de crédit rejoint le potentiel offert, avoisiner le chiffre de 1980 (17,3 %). Les crédits bancaires aux entreprises seraient susceptibles de s'accroître au rythme observé durant la majeure partie de l'année 1981, 12,5 %, avant que la poussée du crédit en décembre 1981 n'aît porté à 14 % le glissement annuel de ces crédits. Les mesures favorisant le crédit à l'investissement décrites dans la politique budgétaire, ainsi que le renforcement du secteur HLM devraient assurer un développement du crédit non bancaire et au total la réglementation autoriserait une progression de l'ensemble des crédits aux entreprises suivant la tendance de 1981.