

I - L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

A l'exception du Japon, tous les grands partenaires de la France sont entrés en récession au second trimestre 1980. Pour l'ensemble de la zone OCDE, la croissance du volume du PNB serait d'environ 1% en 1980 contre 3,3% en 1979. Le plus fort recul est celui du Royaume-Uni où la baisse du PNB dépasserait 2 %. Aux Etats-Unis, où le retournement conjoncturel avait été le plus précoce, de nets signes de reprises ont été enregistrés au second semestre sans que les orientations soient encore très claires à court terme en raison du récent changement de la politique économique. Au total cependant l'ensemble des indications disponibles suggèrent que le ralentissement de la zone OCDE va se poursuivre jusqu'au printemps. Ce n'est qu'au second semestre 1981 que la reprise pourrait se manifester.

*
* *

1 - Ralentissement de l'activité

La production industrielle (hors bâtiment), dont les variations ont été en 1980 largement conditionnées par le profil de la consommation des ménages, est inégalement stabilisée. Alors qu'en octobre elle avait augmenté pour tous les pays de la Communauté ainsi que pour les Etats-Unis et le Japon, en novembre elle diminue au Danemark, au Japon et en France.

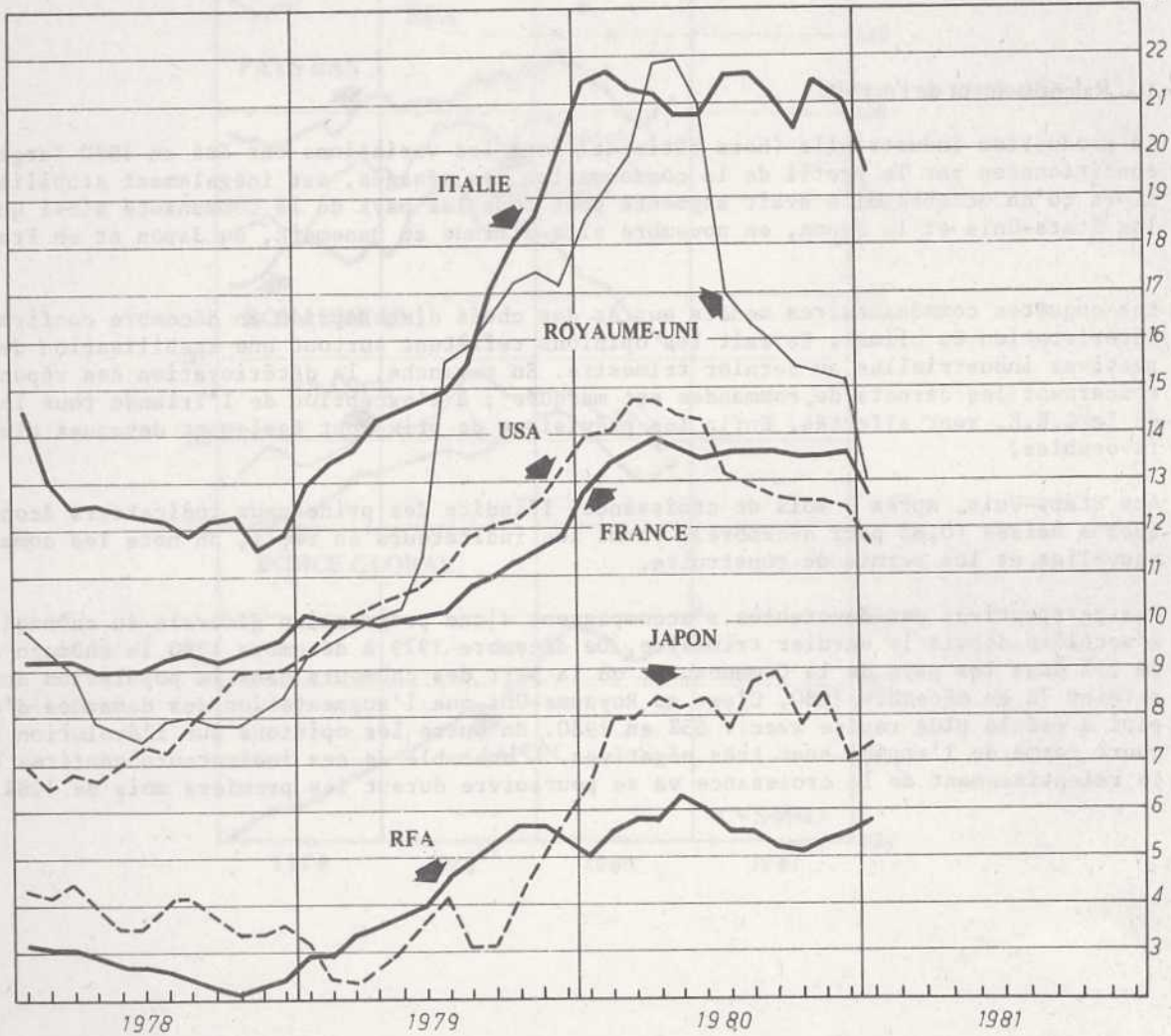
Les enquêtes communautaires menées auprès des chefs d'entreprise en décembre confirment la détérioration du climat. En fait les opinions reflètent surtout une stabilisation des perspectives industrielles au dernier trimestre. En revanche, la détérioration des réponses concernant les carnets de commandes est marquée ; à l'exception de l'Irlande tous les pays de la C.E.E. sont affectés. Enfin les prévisions de prix sont également devenues plus défavorables.

Aux Etats-Unis, après 7 mois de croissance, l'indice des principaux indicateurs économiques a baissé (0,8% pour décembre). Parmi les indicateurs en repli, on note les commandes nouvelles et les permis de construire.

Ces perspectives peu favorables s'accompagnent d'une progression générale du chômage, qui s'accélère depuis le dernier trimestre. De décembre 1979 à décembre 1980 le chômage a crû de 27% dans les pays de la Communauté, où la part des chômeurs dans la population active atteint 7% en décembre 1980. C'est au Royaume-Uni que l'augmentation des demandes d'emploi a été la plus rapide avec + 65% en 1980. En outre les opinions sur l'évolution à court terme de l'emploi sont très négatives. L'ensemble de ces indicateurs confirme que le ralentissement de la croissance va se poursuivre durant les premiers mois de 1981.

PRIX A LA CONSOMMATION

Variations sur 12 mois %



TAUX DE CHOMAGE (en pourcentage de la population active et désaisonnalisé)

	1979				1980				Variations de décembre 1979 à dé- cembre 1980 (%)	Der- niers mois connus
	I	II	III	IV	I	II	III	IV		
Etats Unis	5,7	5,7	5,8	5,9	6,1	7,5	7,6	7,6	+ 22,0	déc. 1980 7,4%
R.F.A.	3,6	3,3	3,2	3,1	3,1	3,2	3,4	3,8	+ 29,0	janv. 1981 4,6%
Royaume-Uni	5,6	5,4	5,2	5,3	5,7	6,2	7,0	8,3	+ 65,6	fév. 81 9,6%
Belgique		8,7	8,9	8,9	8,9	9,1	9,6	10,1	+ 17,4	déc. 80 10,3%
Pays-Bas		4,1	4,2	4,1	4,1	4,4	4,9	5,7	+ 48,8	déc. 80 5,9%
Italie	7,5	7,5	7,4	7,6	7,6	7,9	7,8	8,1	+ 6,4	déc. 80 8,1%
Japon	2,0	2,1	2,1	2,1	1,8	2,0	2,1	2,3	+ 6,3	déc. 80 2,2%
France		6,0	6,1	6,3	6,3	6,3	6,4	6,7	+ 11,1	déc. 80 6,8%

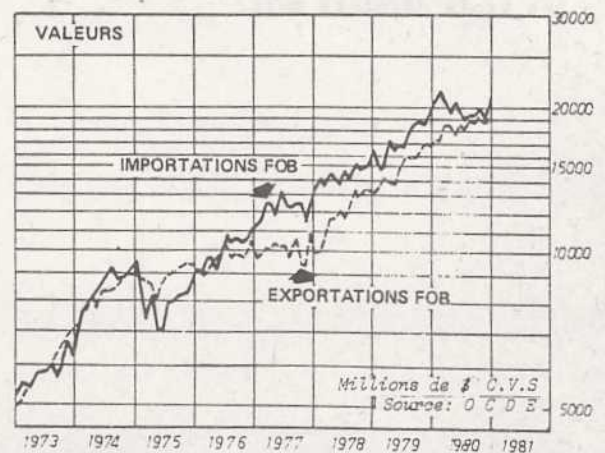
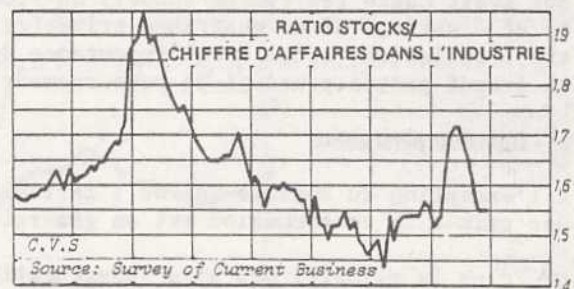
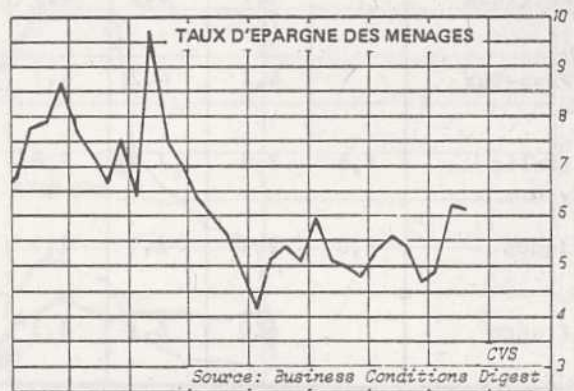
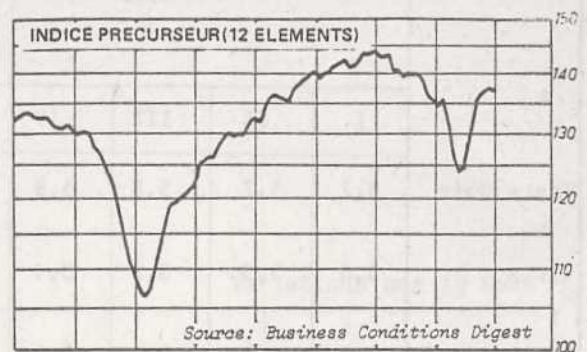
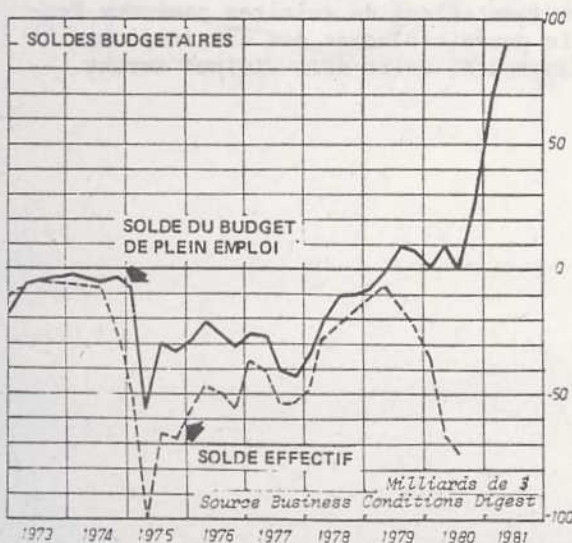
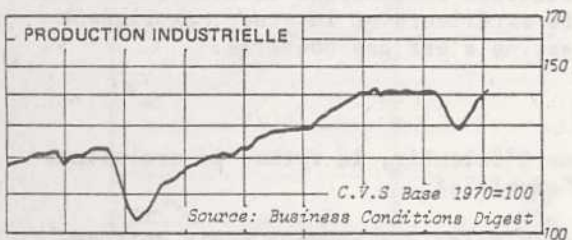
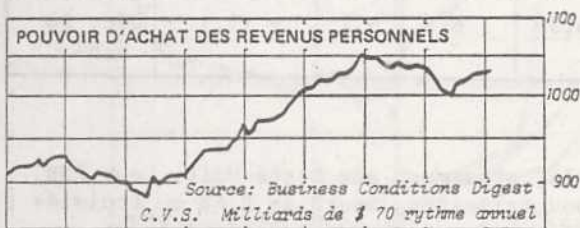
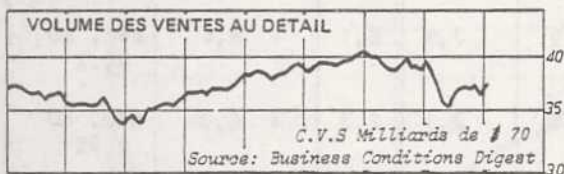
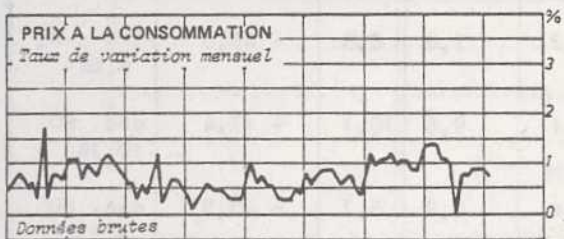
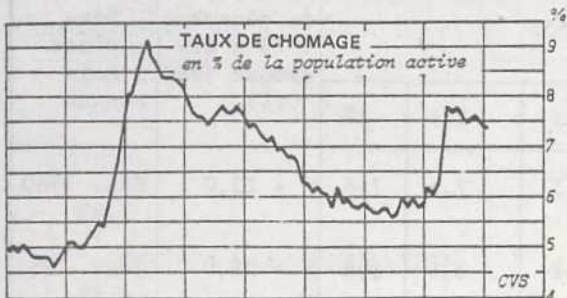
Pourtant des signes de reprises s'étaient manifestés, notamment aux Etats-Unis. Leur PNB, qui avait chuté (en rythme annuel) de 9,6% au second trimestre, a crû de 2,4% au troisième et d'environ 5% au quatrième trimestre. Les difficultés rencontrées dans la lutte contre l'inflation, ainsi que l'importance des déficits extérieurs et internes, expliquent en grande partie pourquoi ce retournement à la hausse ne s'est pas confirmé.

2 - Inflation persistante

A l'exception du Royaume-Uni où l'inflation continue à ralentir, le rythme de croissance des prix à la consommation est en général au mieux stabilisé.

Or, dans la majorité des pays industrialisés, la progression des revenus réels doit dépendre avant tout du freinage de l'inflation; les augmentations de salaires nominaux restent modérées. Il en résulte que, selon les pays, le pouvoir d'achat des salaires dans les industries manufacturières n'a que légèrement augmenté, voire même diminué durant les trois derniers mois.

ETATS - UNIS



Evolution comparée des salaires dans les industries manufacturières *

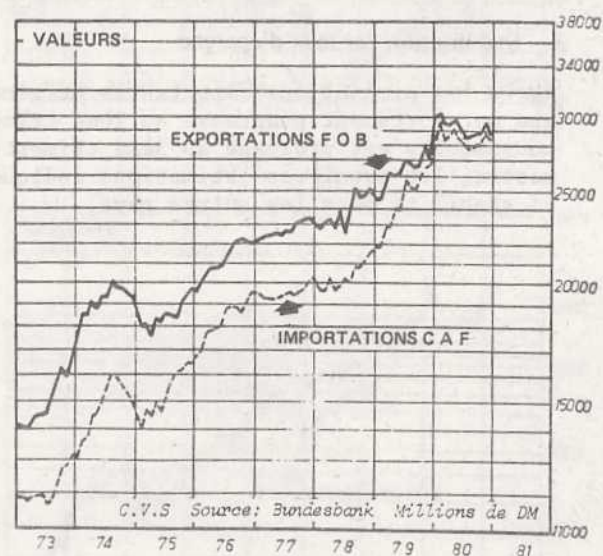
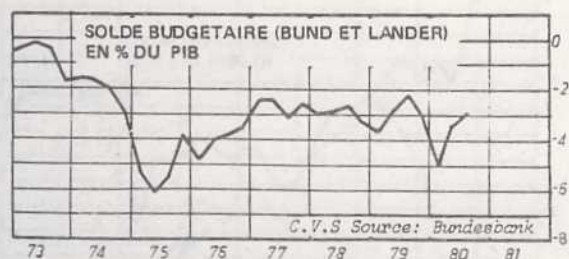
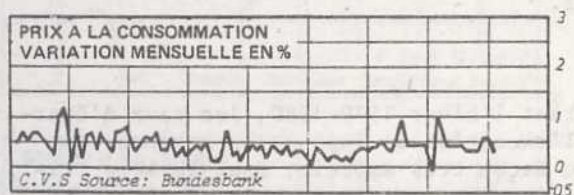
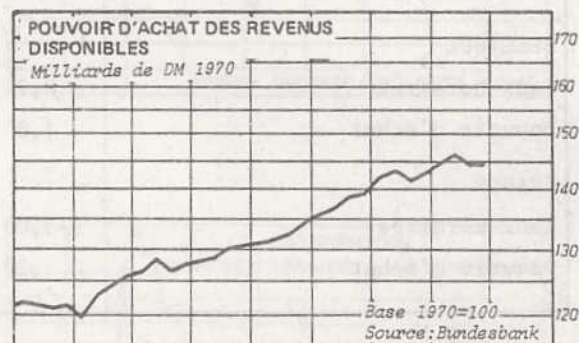
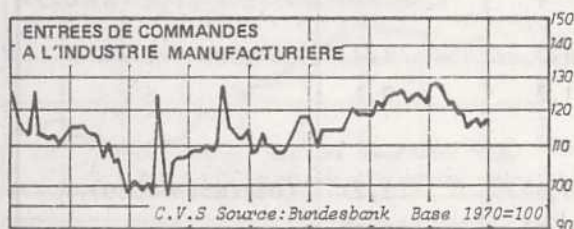
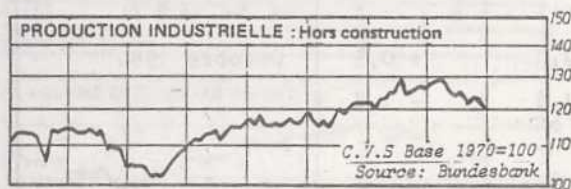
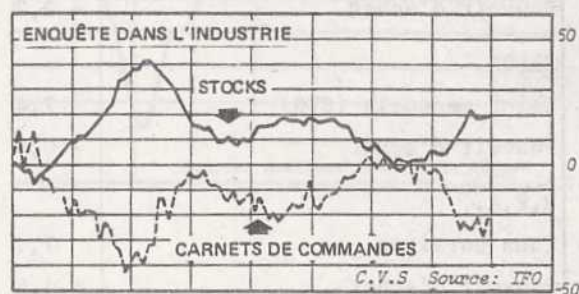
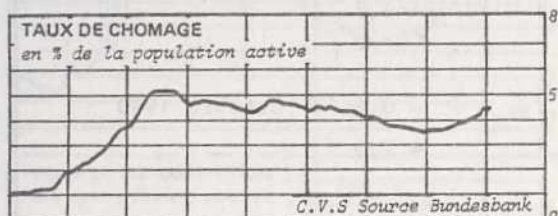
Variations depuis	Un an	6 mois	3 mois	Dernier mois connu
ETATS-UNIS				
Gains horaires bruts par ouvrier	10,2	6,1	4,0	Novembre 1980
Pouvoir d'achat	- 2,2	+ 1,4	+ 1,2	
JAPON				
Gains mensuels (CVS)	7,4	3,7	- 0,6	Octobre 1980
Pouvoir d'achat	- 0,4	+ 0,8	- 2,0	
R.F.A.				
Taux horaires	7,1	6,1	1,6	Juillet 1980
Pouvoir d'achat	+ 1,4	12,5	+ 0,4	
ROYAUME-UNI				
Taux horaires	17,6	+ 3,0	+ 0,5	Octobre 1980
Pouvoir d'achat	+ 1,9	- 1,6	- 1,3	
PAYS-BAS				
Taux horaires	4,1	1,5	0	Octobre 1980
Pouvoir d'achat		- 1,2	- 1,6	
BELGIQUE				
Taux horaires	8,7	4,5	2,0	Septembre 1980
Pouvoir d'achat	1,8	1,7	- 0,1	
FRANCE				
Taux horaires	(15,0)	(6,6)	(3,2)	(Décembre 1980)
Pouvoir d'achat	(1,2)	(0,4)	(0,5)	

* Les différences de sources et de concepts sont importantes : voir dans le supplément au n° 11-1980 de Tendances de la Conjoncture, p. 12.

3 - Stabilisation des taux d'épargne

Après des diminutions importantes et générales durant l'hiver 1979-1980, les taux d'épargne ont fortement progressé au 2ème trimestre (à l'exception du Japon). En moyenne, le mouvement s'est prolongé au 3ème trimestre mais de façon très amortie. Pour le 4ème trimestre, les premières estimations indiquent une diminution aux Etats-Unis et une relative stabilité pour les autres pays.

RÉPUBLIQUE FÉDÉRALE D'ALLEMAGNE



Taux d'épargne (en pourcent du revenu disponible)

	Moyenne 1969 - 1979	1979 4ème trimestre	1980			
			1er trimestre	2ème, trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre (estimations)
Etats-Unis	6,3	4,7	4,9	6,2	6,1	5,6
Japon	21,7	22,2	20,6	20,6	23,2	
Royaume-Uni	11,0	16,2	13,4	15,2	16,7	
R.F.A.	14,7	14,2	13,4	16,0	14,0	
Italie	23,4	19,5	17,7	20,6		
France	16,9	15,9	14,9	16,0	16,1	15,3

Sources : Etats-Unis : Business Conditions Digest - Les séries de revenu National ont été révisées.
 Japon : Japanese Economic Indicators.
 Royaume-Uni : Economic Trends.
 R.F.A. : Monatsberichten der Deutschen Bundesbank - tome 4.
 France : Rapport sur les Comptes de la Nation et Comptes Trimestriels.
 Italie : O.C.D.E. et comptes trimestriels.

N.B. : Dans ce tableau seules les évolutions ont une signification. Il est en effet délicat de rapprocher les taux d'épargne des différents pays pour deux raisons principales : d'une part les définitions retenues peuvent différer, d'autre part chaque pays a une situation originale vis-à-vis du crédit, de l'accession à la propriété et de la protection sociale. Il faut préciser que les comptes nationaux américains, au contraire du système européen de comptes économiques, calculent un taux d'épargne net : les revenus affectés aux ménages sont diminués des provisions pour l'amortissement des biens durables et des biens immobiliers. D'après les travaux de la Réserve Fédérale, l'application de la définition du SEC conduirait à relever le taux d'épargne des ménages aux Etats-Unis de 5 à 6 points.

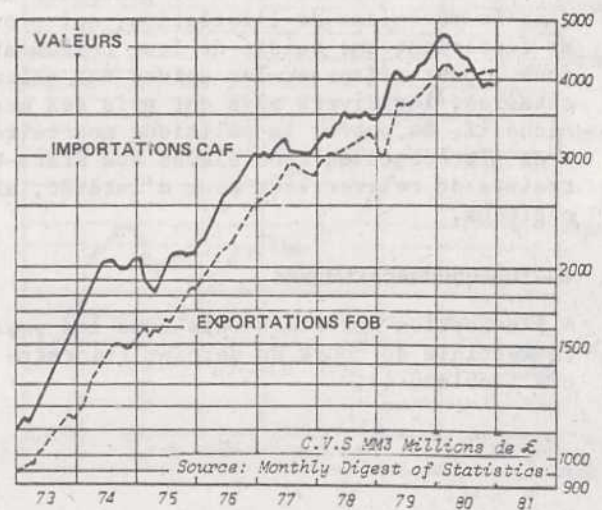
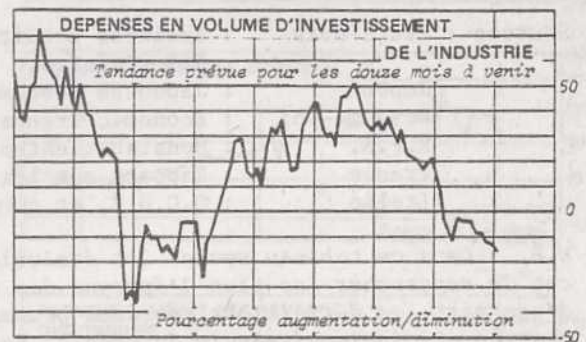
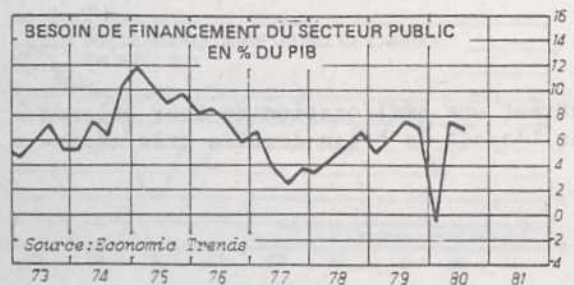
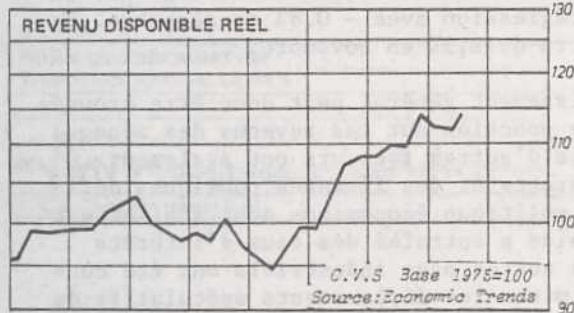
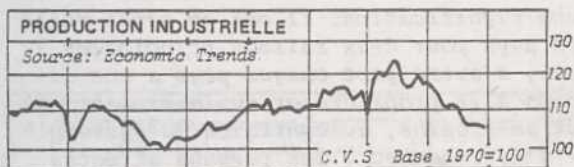
Cette stabilité moyenne des taux d'épargne se traduit par un développement des ventes au détail parallèle à l'évolution faible voire négative du pouvoir d'achat des revenus. Aux Etats-Unis, les ventes au détail, stables en novembre et décembre, auraient augmenté en janvier. Au Royaume-Uni elles ont poursuivi leur régression avec - 0,8% en décembre. En République Fédérale d'Allemagne les ventes ont décliné de 2,3% en novembre.

Une première explication à la poursuite du ralentissement général peut donc être trouvée dans le mécanisme de l'inflation, qui provoque une ponction sur les revenus des ménages et finalement une baisse de leur consommation. Mais d'autres facteurs ont également joué : pour redresser les soldes des paiements courants et des finances publiques déficitaires, les divers pays ont pris des mesures de politique économique dont l'effet est récessif. En outre, la politique monétaire américaine a entraîné des taux d'intérêts très fluctuants et très élevés aux Etats-Unis. Les autres pays industriels ont été contraints de relever leur taux d'intérêt, afin de limiter les déplacements spéculatifs de capitaux.

4 - Déséquilibres extérieurs

A l'exception des Etats-Unis tous les pays enregistrent une amélioration de leur balance commerciale au cours du dernier trimestre 1980. Sur l'année le bilan demeure très médiocre (Tableau 4).

ROYAUME - UNI



Balances commerciales (CVS) FOB-CAF - En milliards de dollars

	1979	1979				1980				1980	Dernier mois connu
		I	II	III	IV	I	II	III	IV		
Etats-Unis	- 37,3	-8,2	-9,3	-9,5	-10,3	-13,4	-8,1	-4,6	-6,4	-32,5	Décembre - 3,0
Japon	- 7,7	1,1	-0,6	-3,3	- 4,9	- 4,6	-4,6	-1,6	-0,5	-11,3	Décembre - 0,2
R.F.A.	12,5	4,6	4,0	2,5	1,4	1,6	0,8	1,2	0,9	4,5	Décembre 0,2
Royaume- Uni	- 11,1	-3,4	-2,2	-2,7	- 2,8	- 3,0	-2,7	-0,8	-0,1	- 6,6	janvier + 0,8
Italie	- 4,8	-0,3	-0,6	-1,1	- 2,8	- 4,5	-4,8	-7,5	-4,9	-21,7	décembre - 0,1
UEBL	- 2,8	-0,5	-0,6	-0,5	- 1,2	- 2,1	-1,3	-1,8			Septembre - 1,0
Pays-Bas	- 3,6	-0,2	-0,7	-1,1	- 1,6	- 0,8	-1,2	-1,2	-1,1	-4,3	décembre - 0,5
France	- 9,0	-1,7	-1,9	-2,5	- 2,9	-5,7	-6,2	-6,5	-5,6	-24,0	janvier - 2,0

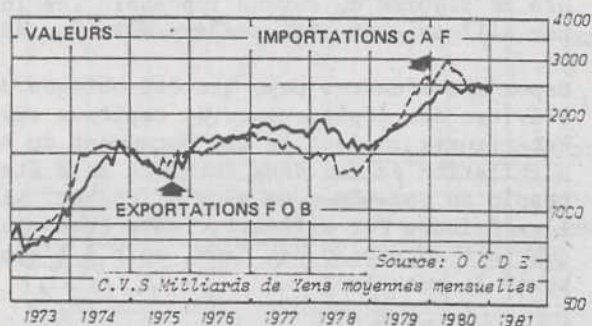
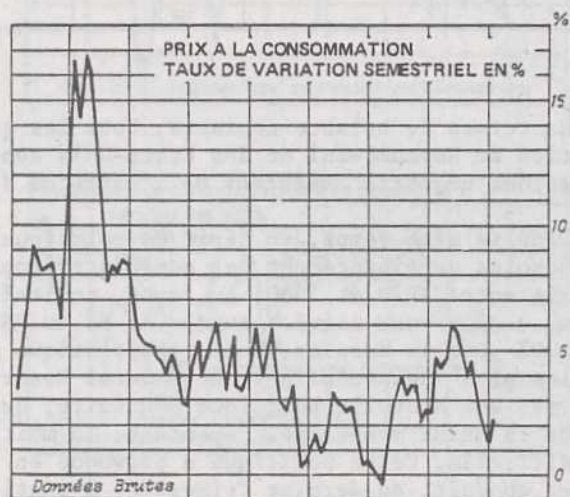
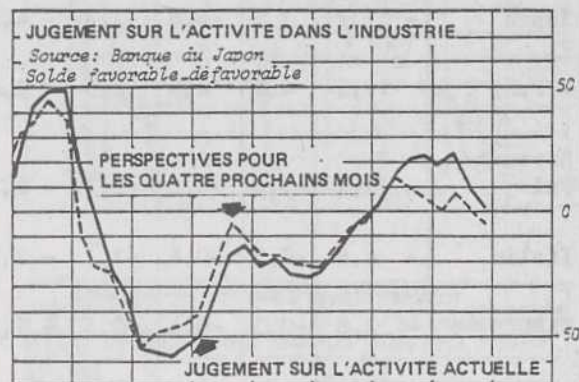
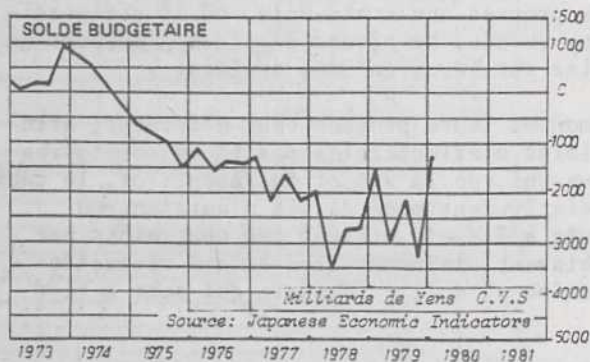
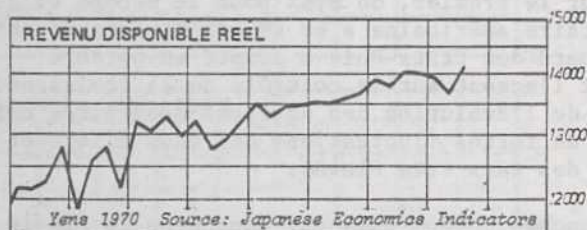
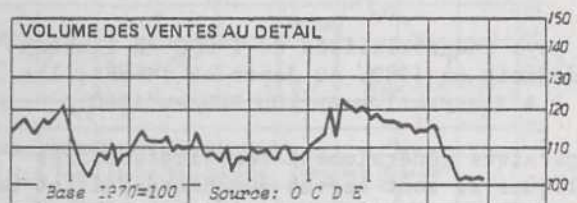
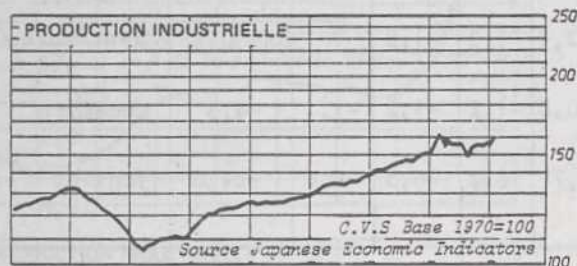
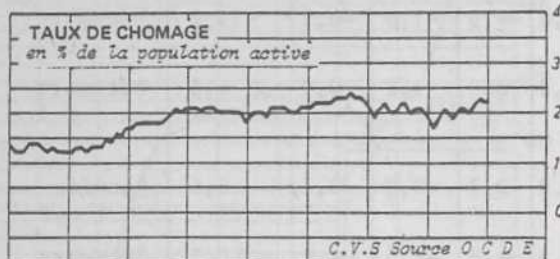
En termes de balance courante, tous les grands pays industrialisés de l'OCDE à l'exception du Royaume-Uni et des Etats-Unis sont en déficit en 1980. Au Japon et en RFA, les soldes négatifs seraient de l'ordre de 1 % et 2 % (respectivement) du PNB en 1980.

Dans le même temps, en dépit de politiques budgétaires généralement restrictives, les besoins de financement des administrations publiques se sont accrus aux Etats-Unis et en RFA entre 1979 et 1980. Au Japon, en Italie et au Royaume-Uni le déficit s'est maintenu à un niveau élevé : autour de 5% du PNB pour le premier, de 8,5% pour le second et de 4,0% pour le dernier. Enfin la politique monétaire américaine a eu un effet récessif sur les pays industrialisés. Le Federal Reserve Board des Etats-Unis a adopté en octobre 1979 une nouvelle politique monétaire, qui met l'accent sur le contrôle de la croissance de la masse monétaire. Cependant, la maîtrise de l'évolution des agrégats monétaires est difficile. Cette politique a provoqué en 1980 de fortes fluctuations des taux d'intérêt : et conduit, au dernier trimestre, à pratiquer des taux très élevés.

Ces taux ont eu un effet dépressif sur les branches économiques qui dépendent du crédit : bâtiment, biens d'équipement, biens de consommation durables ; cet effet dépressif est toutefois limité par des dispositions fiscales propres aux Etats-Unis, où il est possible de déduire du revenu imposable les intérêts versés. Le niveau des taux d'intérêt a par ailleurs entraîné une appréciation du dollar sur le marché des devises.

Cependant d'autres pays ont été obligés de remonter leurs propres taux d'intérêt, afin d'éviter des déplacements de capitaux susceptibles d'affecter les positions monétaires extérieures : c'est le cas notamment du Royaume-Uni, de la RFA et du Japon : or, le taux d'inflation de ces deux derniers pays étant relativement modéré, ils n'auraient nul besoin en eux-mêmes de taux d'intérêt si élevés s'ils n'y étaient pas contraints par l'extérieur. Par ailleurs, leurs économies subissent pleinement les effets récessifs dus soit au niveau des taux, soit à l'appréciation du dollar (monnaie qui sert à facturer le pétrole).

JAPON



5 – Évolution toujours défavorable au début 1981

Les conditions dans lesquelles les économies industrialisées abordent 1981 conduisent à envisager la poursuite du ralentissement de l'activité en moyenne pour les six mois à venir. Le niveau du chômage est élevé et appelé à croître. Toutes les composantes de la demande connaissent désormais des variations modérées voire négatives notamment dans la construction, alors qu'en 1980 les investissements de certains pays (Italie, République Fédérale) avaient conservé une croissance soutenue. Des incertitudes pèsent sur les stocks notamment en Italie et en RFA où un strict ajustement pourrait avoir un effet dépressif supplémentaire. Autre inconnue : l'augmentation progressive du pouvoir d'achat des ménages, liée au ralentissement de l'inflation, risque de se traduire par une remontée des taux d'épargne plutôt que par une reprise de la consommation.

Enfin, les pouvoirs publics ne devraient pas changer d'orientation, notamment en matière de politique budgétaire. L'Italie, le Canada, le Japon et le Royaume-Uni ont en effet programmé des budgets 1981 dont l'effet sera plutôt dépressif. L'effet de relance attendu en RFA de la réforme de l'impôt sur le revenu ne se fera réellement sentir qu'en 1982. C'est sans doute aux Etats-Unis que l'incidence de l'allègement fiscal sur les revenus des particuliers sera la plus sensible ; on prévoit qu'elle aura lieu dès le second semestre de 1981.

En résumé, malgré le maintien d'une pente de croissance positive au Japon et un possible sursaut aux Etats-Unis, aucun des grands pays occidentaux ne paraît en situation de tirer significativement vers la croissance l'ensemble des économies de la zone.

6 – La situation des partenaires

En République Fédérale d'Allemagne, l'ampleur du besoin de financement des administrations publiques dépasse 3% du PNB en 1980. Par ailleurs, le déficit des paiements courants s'établirait à 2,0% du PNB. Sur l'un et l'autre de ces deux postes les améliorations attendues en 1981 sont modestes. Encourageant une politique salariale très modérée, les pouvoirs publics comptent sur les investissements privés et les stocks pour assurer le redémarrage de l'économie. Cette reprise n'interviendrait qu'à l'automne 1981.

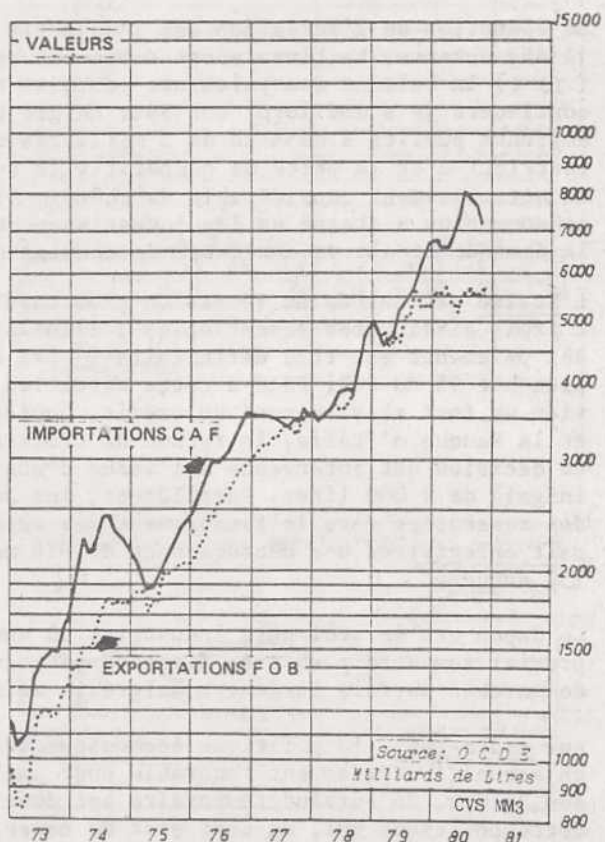
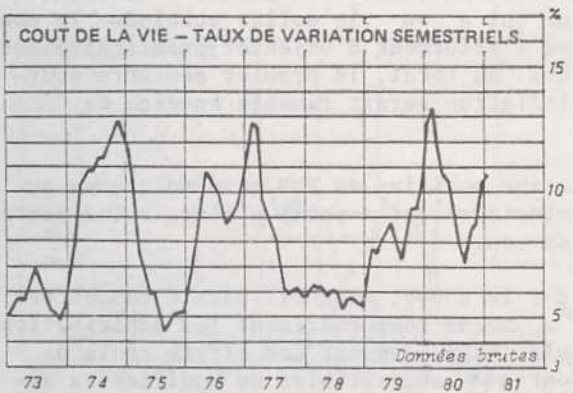
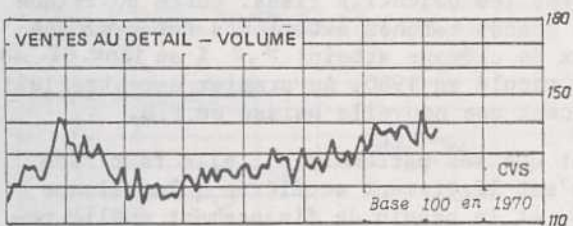
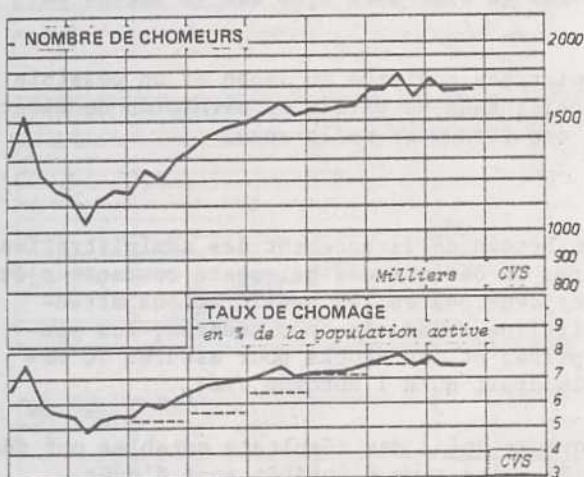
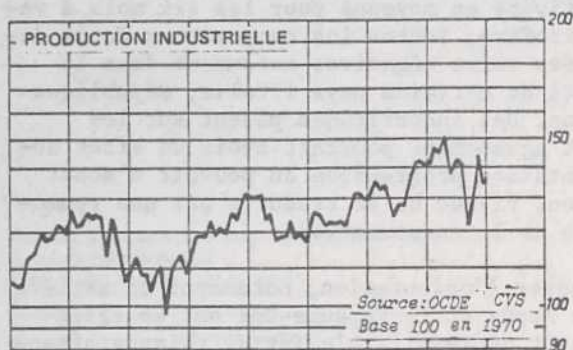
La réduction de l'inflation est l'objectif du Royaume-Uni : des résultats notables ont déjà été obtenus. La Livre s'est nettement appréciée ; les taux d'intérêt sont élevés (13 %) la balance des paiements courants est largement positive (1,5 % du PIB), elle continuera de s'améliorer en 1981. Malgré une politique budgétaire stricte, le montant des emprunts publics a dépassé de 3 milliards de livres les objectifs fixés. Cette politique restrictive et la perte de compétitivité sur les grands marchés extérieurs ont provoqué un accroissement considérable du chômage (le taux de chômage atteint 9,2 % en janv. 81. La consommation a stagné et les investissements ont reculé en 1980. Au premier semestre 1981, la demande finale va continuer de reculer entraînant une nouvelle baisse du PIB.

L'Italie est entrée en récession plus tardivement que ses partenaires ; elle fait face à trois difficultés essentielles : l'inflation s'est légèrement accélérée ; la balance des paiements est très déficitaire (-1,8% du PIB) et le besoin de financement public représente 9% du PIB. Face à cette situation, les autorités monétaires ont décidé en janvier un fort resserrement du crédit. Conformément aux mesures prises par le Gouvernement et la Banque d'Italie, le rythme de croissance globale du crédit est limité à 13%. Cette décision est intervenue à l'issue d'une semaine qui a vu le dollar atteindre le cours inégalé de 1 000 livres. Parallèlement, les autorités s'efforcent d'orienter prioritairement des ressources vers le financement des exportations. Au total, le premier semestre pourrait enregistrer une décroissance du PIB mais l'inflation serait ramenée en-deçà de 15% annuel.

Le Japon est le seul pays industriel où une évolution positive du PNB sera maintenue au premier semestre ; sa très forte compétitivité extérieure lui a permis d'élargir les parts de marchés parfois largement malgré le maintien du yen.

Aux Etats-Unis, la politique économique avancée par le nouvel exécutif paraît rencontrer un accueil suffisamment favorable pour améliorer au moins temporairement les anticipations des agents. Un sursaut temporaire est donc possible indépendamment des effets réels de cette politique qui, en tout état de cause, ne sont pas susceptibles de modifier la situation de l'économie américaine avant plusieurs mois. Pourtant, la hausse des revenus pa-

ITALIE



rait rester faible au début de 1981 ; les capacités de production non utilisées sont importantes (10% à la fin de 1980 contre 3% en 1978-1979) et le coût du crédit est très élevé ; l'investissement pourrait reculer tandis que l'inflation resterait forte.

7 - Demande mondiale

Les répercussions de la récession sur les importations des principaux partenaires de la France ont été nettement plus accentuées que l'on ne s'y attendait généralement. Ainsi, selon de premières estimations, les importations de l'OCDE ont reculé de 4% en glissement sur 1980. Les pays en développement non pétroliers auraient eux aussi freiné leurs achats. Ce tassement se poursuivrait en 1981.

En ce qui concerne les pays de l'Est, aucune accélération de leurs taux de croissance n'est attendue et leur capacité d'importation est limitée par le taux d'endettement élevé qu'ils ont atteint. Il ne semble donc pas que l'on puisse attendre de leur part une contribution importante à la demande mondiale.

Les pays en voie de développement non pétroliers, fortement handicapés par leur dette et affectés par la récession, ne pourraient pas importer beaucoup. Le service de la dette de ces pays aurait représenté 20% du total de leurs exportations en 1979.

Seules en définitive les importations des pays pétroliers vont soutenir la demande. On prévoit pour 1981 une augmentation des importations comparable à celle de 1980.

Durant le premier semestre 1981 la demande susceptible de s'adresser à la France augmenterait en glissement de 1%, et serait donc en lente reprise par rapport au deuxième semestre 1980.

Volume des importations de biens

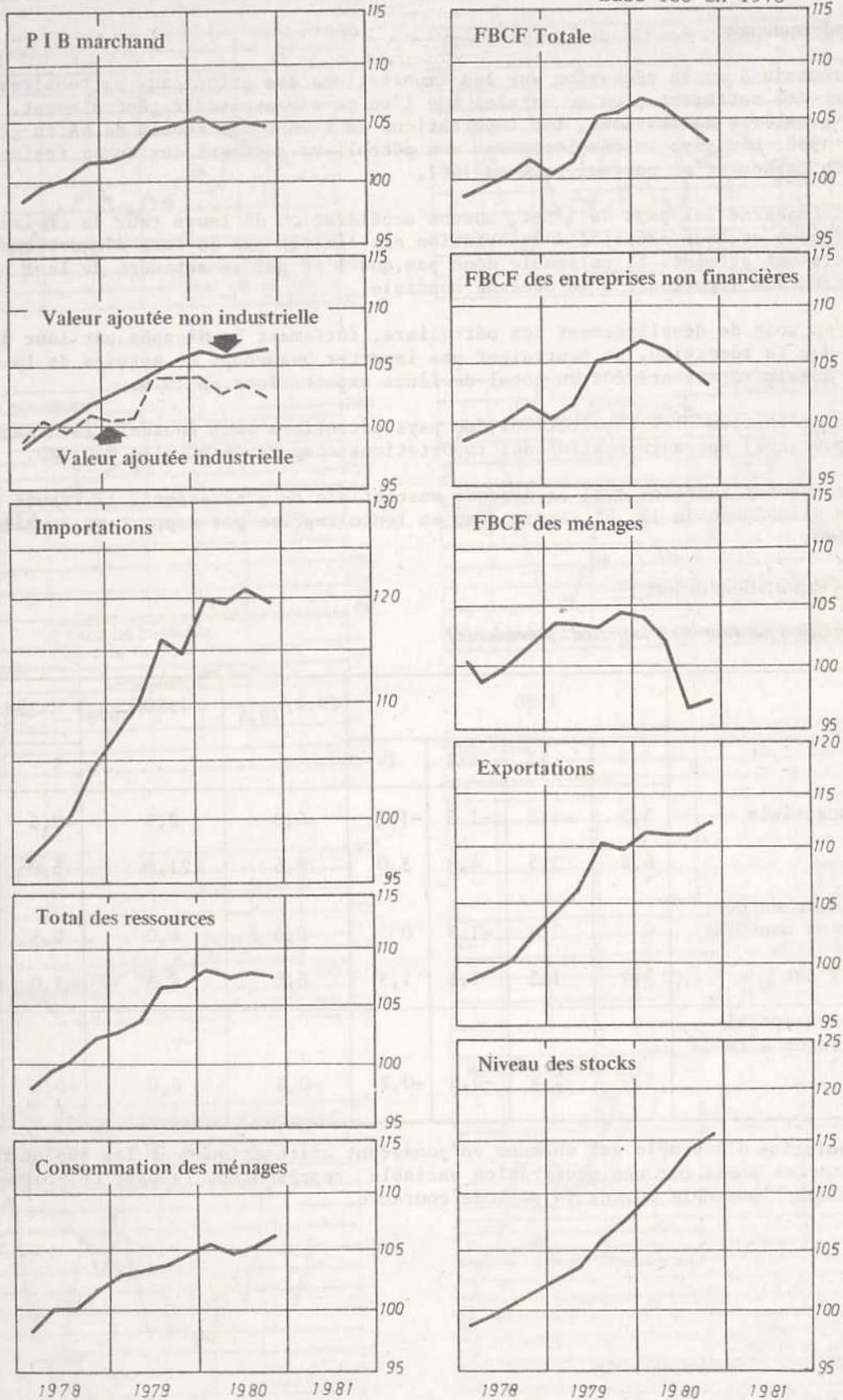
(Taux de variation par rapport à la période précédente)

	1980				80.4/79.4	1980/1979	1981	
	I	II	III	IV			I	II
Pays industriels	3,5	-4,8	-1,5	-1,2	-4,0	2,9	-0,5	-0,5
OPEP	4,6	3,5	4,3	5,0	18,6	21,6	5,0	5,0
Pays en voie de développement non OPEP	0	3,9	-1,9	0	2,0	4,0	0,5	0,5
Pays de l'Est	1,4	1,5	1,5	1,5	6,2	4,3	1,0	1,0
Demande susceptible de s'adresser à la France ⁽¹⁾	3,0	-2,4	-0,8	-0,2	-0,4	5,0	+0,5	+0,5

(1) L' évolution d'ensemble est obtenue en pondérant arithmétiquement les évolutions des différentes zones par une pondération variable représentant la part en volume de la zone dans l'ensemble durant la période courante.

ÉQUILIBRE GÉNÉRAL DES BIENS ET SERVICES MARCHANDS (VOLUME)

base 100 en 1978



II - L'ANNÉE 1980 - PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Dans l'état actuel de l'information disponible, les comptes trimestriels donnent une image de l'évolution des grands agrégats économiques en 1980. Voici des taux de croissance par rapport à 1979, mesurés en volume (francs 70)

Taux de croissance annuels

PIB marchand	1,5 %
Importations	7,2 %
Consommation des ménages	1,9 %
FBCF*	1,7 %
dont entreprises	3,7 %
dont ménages	-3,6 %
Exportations	3,5 %

L'évolution de la demande hors stocks a été très ralentie en 1980 ; son glissement annuel est de 0,9 % (contre 4,1 en 1979 et 5,3 en 1978). Ce ralentissement a été sensible pour toutes ses composantes ; toujours en glissement annuel, les taux de variation sont les suivants :

Glissements annuels

	1978	1979	1980
Consommation des ménages	5,1	3,0	1,5
FBCF	4,9	4,0	-2,7
dont entreprises	7,2	4,7	-1,7
dont ménages	3,2	3,0	-7,0
Exportations	5,3	7,4	2,1

Face à ce ralentissement général - qui aboutit même, en ce qui concerne la FBCF, à une décroissance en volume - les ressources sont restées durant l'année 1980 plus élevées que la demande, sauf au quatrième trimestre :

Taux de croissance trimestriels

	801	802	803	804
Offre totale	1,2	-0,6	0,5	-0,4
Demande hors stocks	0,9	-0,5	0,0	0,5

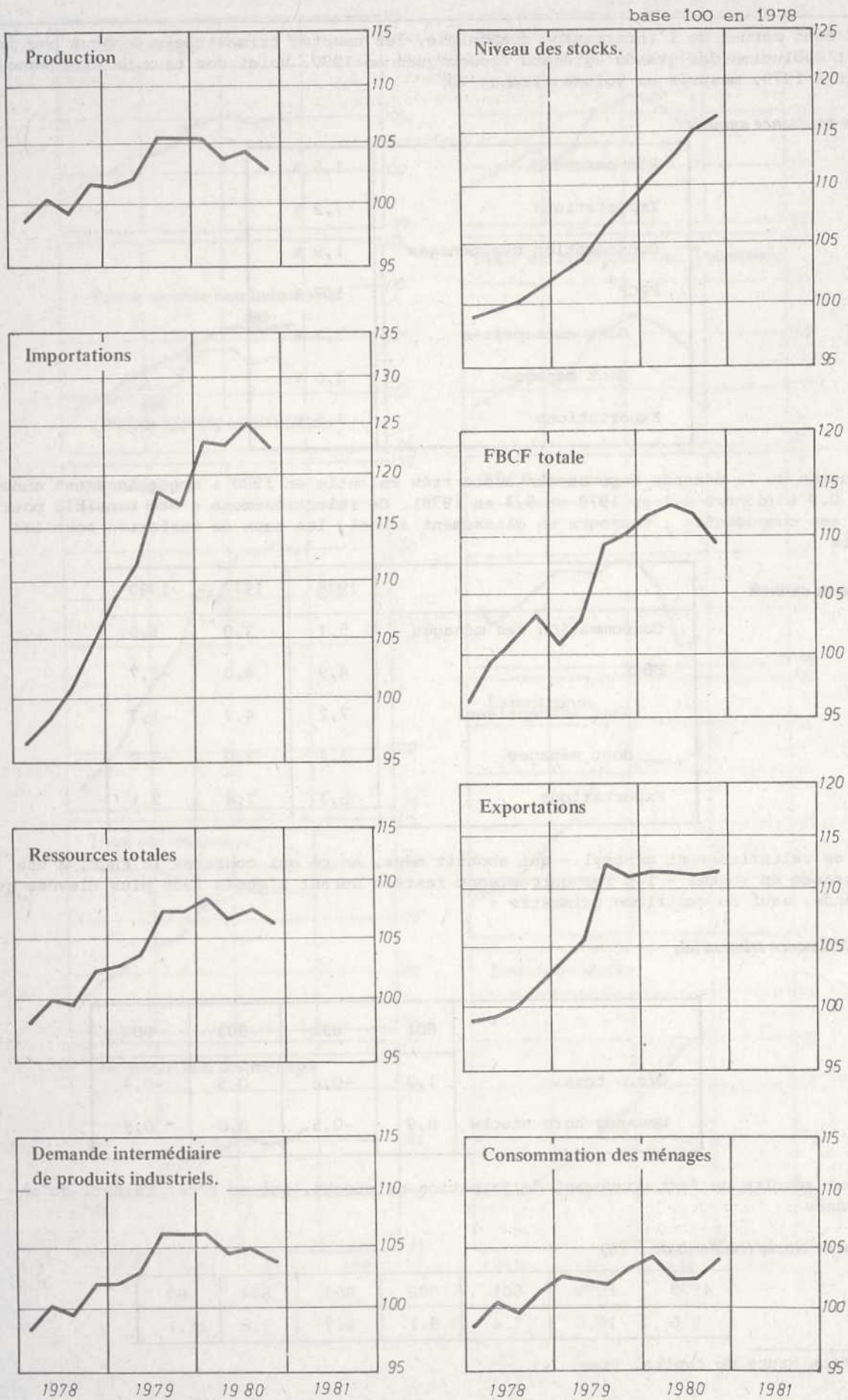
Il en est résulté un fort mouvement de formation de stocks, qui ne s'est ralenti qu'en fin d'année :

Variations de stocks (milliards de F 70)

1978	1979	801	802	803	804	80
8.6	16.6	5.4	5.1	6.7	3.8	21.1

* formation brute de capital fixe

PRODUITS INDUSTRIELS (VOLUME)



L'année 1980 se termine donc avec un fort niveau de stocks accumulés ; l'ajustement des stocks à la croissance est à peine commencé au quatrième trimestre, et risque de peser sur la croissance des périodes suivantes.

Si l'offre totale a donc crû plus vite que la demande, cette croissance n'a pas profité à la production intérieure, mais aux importations : en glissement sur un an, le PIB diminue de 0,1 % alors que les importations croissent de 4,3 % : 1980 a donc été marqué par une forte pénétration des produits étrangers en France.

On remarque en outre que, si la partie non industrielle du PIB a progressé (0,9 %), la baisse est forte pour la partie industrielle (-1,9 %).

*

* *

Au total, l'année 1980 est une année de retournement conjoncturel. On peut situer ce retournement au deuxième trimestre. La consommation des ménages et la FBCF des entreprises se retournent dès le deuxième trimestre. La FBCF des ménages décroît fortement tout au long de l'année. Alors que les exportations plafonnent au niveau atteint à la fin de 1979, tout en se redressant légèrement en fin d'année, les importations, par contre, augmentent encore fortement au premier trimestre, puis plafonnent avant de baisser légèrement en fin d'année.

Pour comprendre la portée et le mécanisme de ce retournement, il est nécessaire de revenir brièvement sur la conjoncture des années précédentes.

1 - L'évolution jusqu'à la fin de 1979

Après le choc de 1974 et les oscillations qui le suivirent - récession puis reprise en 1975 et 1976, affaiblissement puis raffermissement en 1977 et 1978 - il semblait à la fin de 1978 qu'une situation plus stable commençait à se dégager, traduisant l'adaptation des comportements des agents économiques à une croissance plus faible mais régulière : reprise modérée de l'activité, ralentissement de l'inflation, début de rétablissement des revenus des entreprises.

Cependant, au printemps 1979, le relèvement des cotisations sociales et la nouvelle flambée des cours du pétrole viennent peser sur le pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus des agents intérieurs et font attendre un retournement conjoncturel.

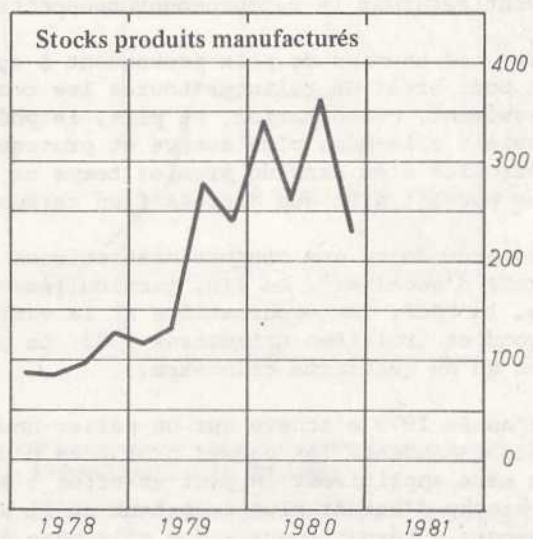
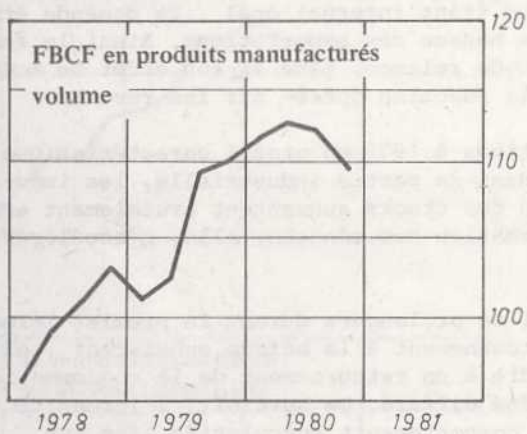
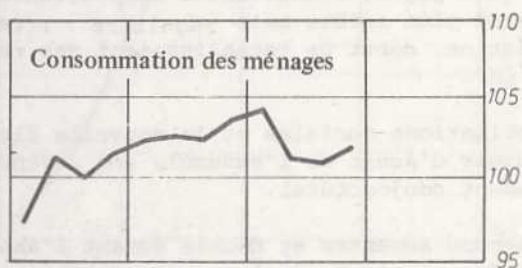
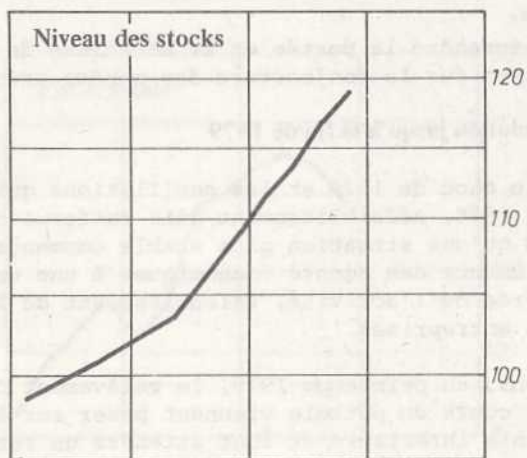
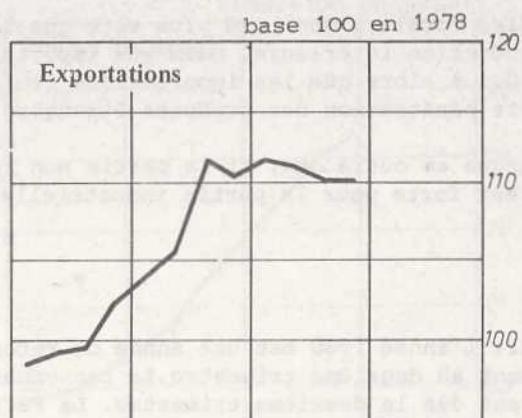
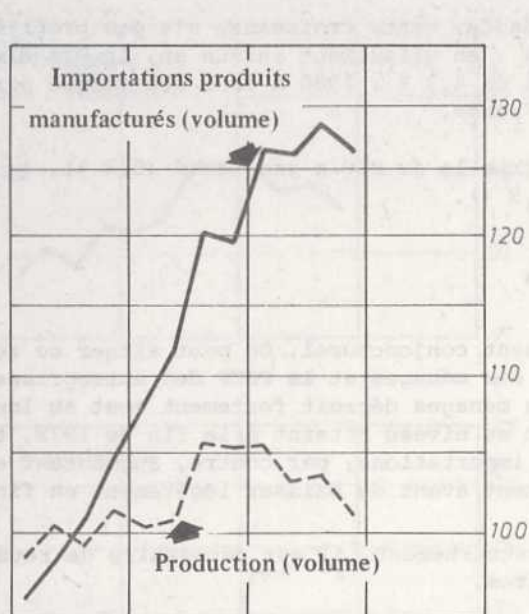
La hausse du prix du pétrole, qui se poursuit au second semestre et double durant l'année 1979, entraîne des modifications des anticipations des agents économiques. Ces modifications vont retarder le retournement conjoncturel de trois trimestres.

En effet, ces hausses de prix provoquent à court terme des anticipations inflationnistes qui ont pour effet de relancer toutes les composantes de la demande intérieure : stocks, investissement, consommation. De plus, le phénomène étant international, la demande étrangère devient elle-même plus active et provoque une hausse des exportations. Ainsi le second choc pétrolier a eu dans un premier temps un effet de relance, même si son effet de moyen terme ne pouvait être que dépressif en raison de la ponction opérée sur les revenus.

Cette relance donne aux courbes statistiques relatives à 1979 un profil caractéristique en "marche d'escalier". Le PIB, particulièrement dans sa partie industrielle, les importations, la FBCF, les exportations et la variation des stocks augmentent brutalement entre les second et troisième trimestres 1979. La consommation des ménages, elle, n'accélèrera vraiment qu'au quatrième trimestre.

Ainsi l'année 1979 s'achève sur un palier haut qui se prolongera durant le premier trimestre 1980. Cependant, les causes profondes d'un retournement à la baisse subsistent : elles se sont même amplifiées. On peut en effet s'attendre à un retournement de la consommation et des stocks d'autant plus important qu'il aura été différé. De surcroît, l'intensité des échanges internationaux - due elle-même à des comportements spéculatifs liés aux anticipations de hausses de prix - ne pourra que décroître lorsque ces anticipations cesseront.

PRODUITS MANUFACTURÉS (VOLUME)



A la fin de l'année 1979, le risque d'un retournement apparaît donc comme encore plus fort qu'auparavant. La consommation des ménages ne s'est maintenue, malgré le ralentissement du pouvoir d'achat des revenus, que grâce à une chute très importante du taux d'épargne : les ménages n'adaptent qu'avec retard leur consommation aux variations du rythme de leur revenu ; et ce retard a été encore accentué en fin d'année par la poursuite des anticipations inflationnistes qui ont relancé la consommation. Il est dès lors à prévoir que l'adaptation se fera, et que la consommation prendra un rythme de progression plus modéré, même si une incertitude subsiste sur la date de cette adaptation.

Par ailleurs, le stockage est resté important, et la formation de stocks risque fort de se ralentir. Enfin, la demande extérieure est restée pratiquement stable depuis le troisième trimestre 1979, alors même que les importations poursuivaient une vive croissance.

Cependant, le revenu des sociétés a été élevé au deuxième semestre 1979, en raison notamment des gains de productivité dus à l'augmentation de la production. Les difficultés de trésorerie sont à leur plus bas niveau depuis 1973, et l'investissement est actif.

2 - Présentation d'ensemble de l'évolution en 1980

On peut caractériser brièvement l'évolution conjoncturelle de l'année 1980 en disant que le retournement attendu s'est produit au deuxième trimestre, et qu'il a été amorcé par une baisse de la consommation des ménages. On note que la demande extérieure a peu augmenté durant l'année, et qu'elle a été particulièrement basse en ce qui concerne les produits industriels ; enfin les entreprises n'ont réagi qu'avec lenteur à cette baisse de la demande en maintenant jusqu'au troisième trimestre une FBCF et surtout une formation de stocks élevées. Cependant en fin 1980 le retournement est général : la FBCF des entreprises diminue fortement, la formation de stocks se ralentit.

L'année 1980 est caractérisée par trois phénomènes bien particuliers : la forte baisse de la FBCF des ménages après le haut niveau relatif atteint en fin 1979 ; une situation exceptionnelle du marché financier qui a permis d'alimenter le financement des entreprises grâce à une large pratique de l'emprunt obligataire ; enfin, une très forte pénétration des produits industriels étrangers sur le marché français.

Le mouvement des principales composantes de l'équilibre entre l'offre et la demande a été, plus précisément, le suivant :

La consommation des ménages baisse de 0,7 % au deuxième trimestre 1980. Elle reprend ensuite sa croissance, à un rythme tendanciel de 1,5 % par an environ et qui correspond à une stabilisation, en moyenne, du taux d'épargne : avec un décalage d'un an, la consommation s'est adaptée à la croissance du revenu. Ce nouveau rythme doit être comparé aux croissances antérieures : 6 % par an entre 1970 et 1973, 4 % par an entre 1974 et 1979. Compte tenu de l'importance de ce poste dans la demande finale, il s'agit d'une inflexion économique d'importance.

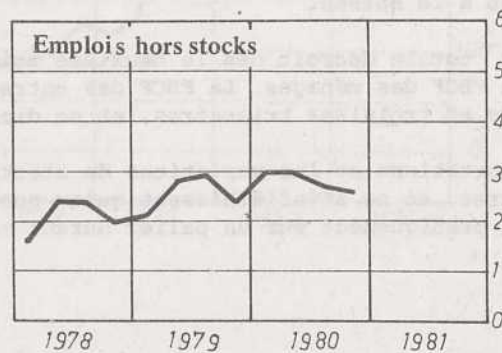
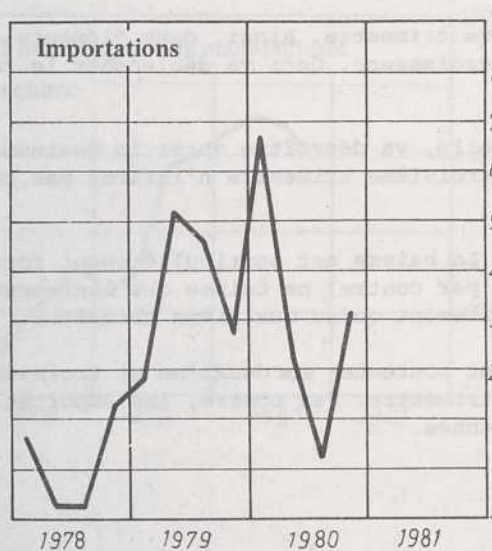
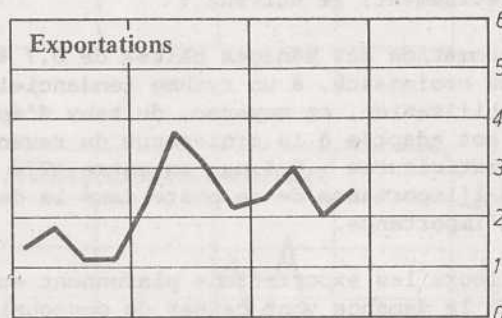
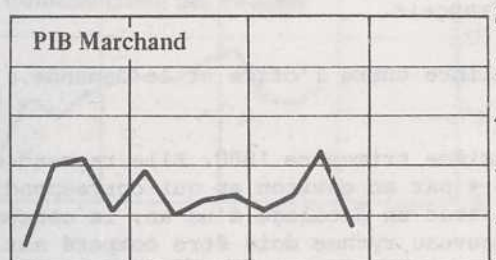
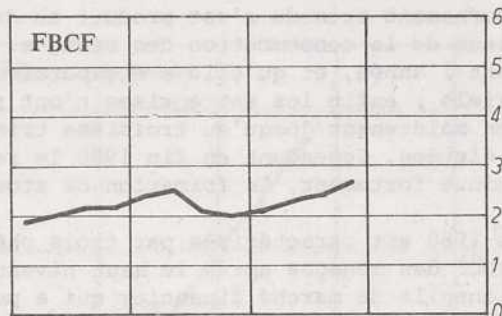
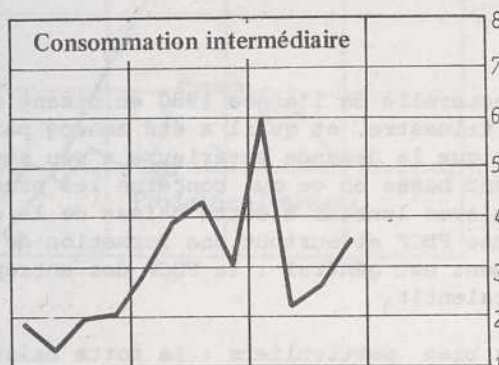
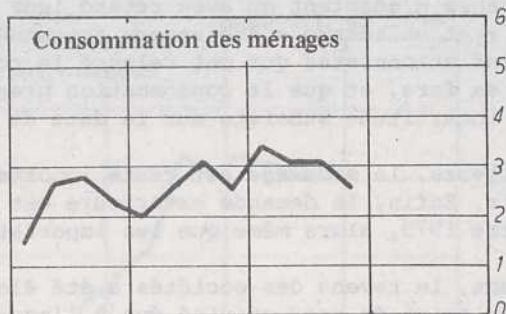
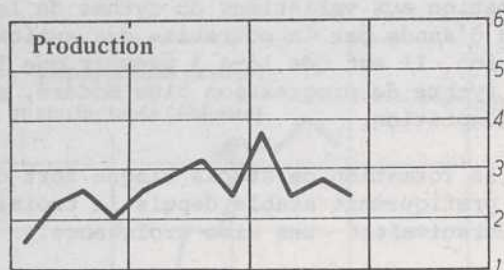
Par ailleurs les exportations plafonnent au deuxième trimestre. Ainsi, deux éléments essentiels de la demande vont cesser de concourir à la croissance. Ceci va déclencher le retournement attendu.

Le PIB marchand, notamment dans sa partie industrielle, va décroître après le maximum atteint au premier trimestre. La légère remontée du troisième trimestre n'infirmes pas cette tendance à la baisse.

La FBCF totale décroît dès le deuxième trimestre. La baisse est particulièrement forte pour la FBCF des ménages. La FBCF des entreprises, par contre, ne baisse que lentement aux deuxième et troisième trimestres, et ne diminue fortement qu'au quatrième trimestre.

Les importations et les variations de stocks restent soutenues aux deuxième et troisième trimestres, et ne s'infléchissent qu'au quatrième trimestre. Par contre, les exportations restent pratiquement sur un palier durant toute l'année.

PRIX - TAUX DE VARIATION D'UN TRIMESTRE SUR L'AUTRE (%)



Au total, face à une chute de la demande finale qui se produit dès le deuxième trimestre, il semble que les entreprises ne réagissent qu'avec six mois de retard et ne réduisent qu'en fin d'année leurs investissements, leurs variations de stocks et leurs importations. Ce retard doit être relié à l'aisance relative de la situation de leur trésorerie tout au long de l'année, malgré le retournement de leurs revenus qui se manifeste dès le premier semestre. D'une part, les entreprises terminaient l'année 1979 avec un bon acquis financier. D'autre part, une forte partie de l'épargne des ménages a pu être drainée par des emprunts obligataires, puis mise à la disposition des entreprises. Ainsi le financement des entreprises a été largement facilité sans incidence sur la masse monétaire. L'aisance avec laquelle les entreprises se procuraient des fonds a pu leur permettre de ne pas réagir immédiatement à la baisse de la demande, et a donc provoqué un étalement du retournement dans le temps.

L'investissement des ménages, par contre, subit une baisse continue et forte pendant toute l'année 1980, après le sommet atteint au quatrième trimestre 1979. Cette baisse s'explique certes par l'ajustement des dépenses des ménages à leur revenu - qui joue pour l'investissement comme pour la consommation - , mais aussi par un resserrement du crédit accordé aux ménages qui rend plus difficiles les achats de logements, et également par les prix très élevés atteints par les logements neufs à la fin de 1979.

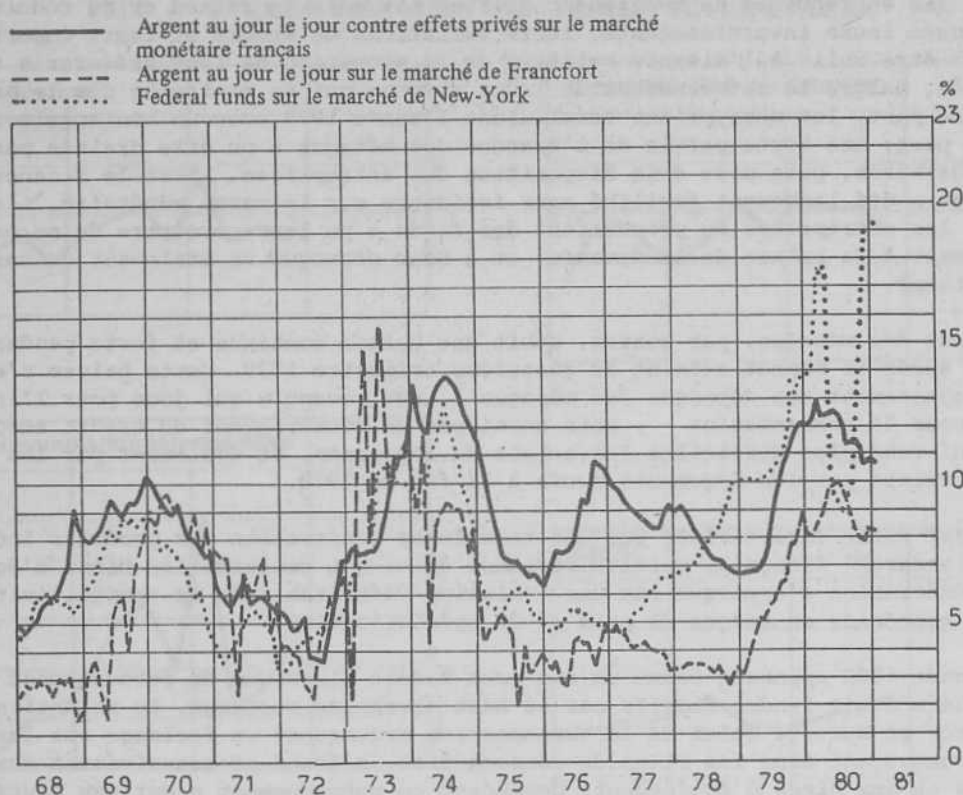
L'année 1980 est enfin caractérisée par une très forte pénétration des produits industriels importés sur le marché français, particulièrement en ce qui concerne les biens d'équipement. Cette pénétration s'explique par une évolution défavorable de la compétitivité, que celle-ci soit appréciée en termes de prix ou de spécialisation.

Au total, l'année 1980 apparaît comme un cas tout à fait classique de retournement ; alors que la croissance était rendue fragile par le haut niveau du stockage, le ralentissement des exportations et surtout celui de la consommation provoquent un freinage sur les divers marchés qui, commençant dans les biens de consommation, s'étend progressivement aux biens intermédiaires et aux biens d'équipement. Cependant ce retournement n'est pas brutal, en raison d'une certaine lenteur dans les réactions des entreprises, qui continuent à percevoir pendant quelques mois une aisance financière en raison de la facilité avec laquelle elles se procurent des financements.

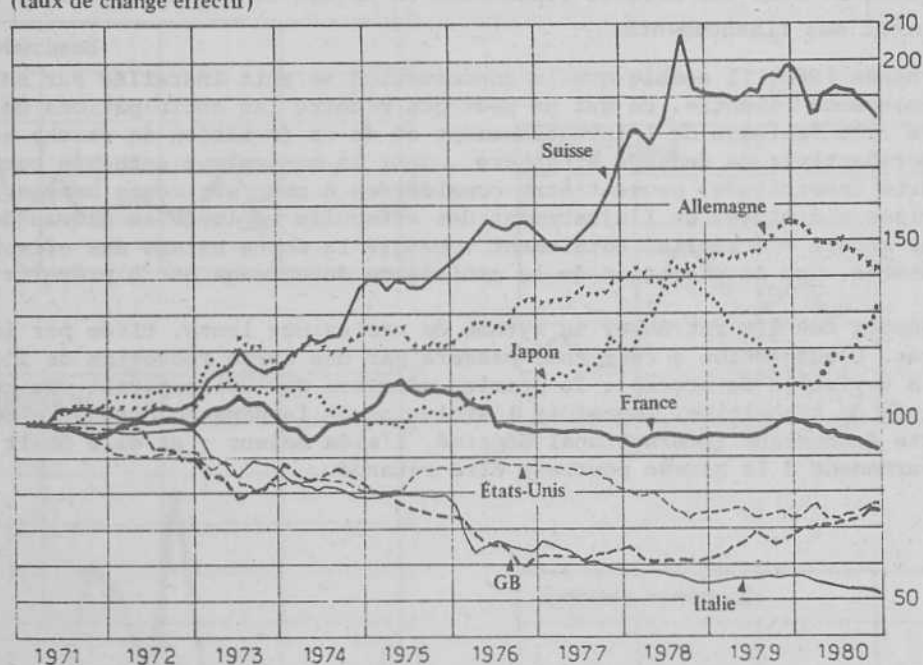
A la fin de l'année 1980, il semble que la consommation se soit installée sur sa nouvelle tendance de croissance ralentie, ce qui ne peut que réduire les anticipations de demande des entreprises ; le freinage de l'investissement et de la formation de stocks est bien engagé ; les perspectives de demande étrangère, dont la mesure est entachée comme toujours d'une forte incertitude, peuvent être considérées à coup sûr comme basses ; le revenu des entreprises a diminué, et l'ajustement des effectifs employés au niveau de la production n'a pas encore été réalisé totalement : malgré la forte baisse des effectifs salariés déjà constatée, une accélération de la croissance du chômage est à prévoir.

A terme, l'économie devrait retrouver un rythme de croissance lente, tirée par la consommation des ménages. L'adaptation à ce rythme passera par une forte réduction de l'investissement et de la variation de stocks : le premier semestre de 1981 apparaît sur ce point comme une période de transition. Toutefois l'évolution de la demande étrangère reste, dans un contexte économique international déprimé, l'aléa majeur : si elle était défavorable, le retournement à la hausse pourrait être retardé.

TAUX D'INTÉRÊT DE L'ARGENT A COURT TERME



ECARTS PAR RAPPORT A LA MONNAIE MONDIALE (taux de change effectif)



Source : INSEE ; Indices : base 100 décembre 1969
 - en moyenne géométrique
 - pondérations calculées sur les années 1974-1975-1975

III – LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE EN 1980

Nous décrivons dans cette partie le rôle joué par deux grands instruments de la politique économique : politique monétaire et politique budgétaire.

1 – La politique monétaire

Les mesures de politique monétaire décidées à l'automne 1979 pour 1980 poursuivaient deux objectifs destinés à limiter à 11 % maximum la croissance de la masse monétaire (M_2) : d'une part contenir la création de monnaie en contrôlant directement la distribution du crédit et les concours à l'Etat, d'autre part réduire la demande de monnaie des agents économiques en suscitant des transferts d'épargne vers le marché financier. Pour atteindre ce dernier objectif, il était nécessaire de provoquer un accroissement du différentiel de rémunération entre les placements liquides et l'épargne à long terme ; ceci a été facilité par l'allègement de la contrainte due aux taux de change.

La situation relativement favorable du franc par rapport au DM, ainsi que les fluctuations du dollar, ont permis de détendre les taux d'intérêt. Les autorités monétaires ont donc pu créer un différentiel significatif en faveur des taux à long terme. Associé à une restriction des crédits accordés aux ménages (notamment pour les achats de logement), ce différentiel a permis d'orienter leur épargne financière en priorité vers les emprunts obligataires.

Les ressources procurées par les emprunts émis par les Banques ont permis de développer le crédit accordé aux entreprises tout en respectant la contrainte portant sur la croissance de la masse monétaire. Les fluctuations du dollar ont par ailleurs poussé les exportateurs à se couvrir à terme en procédant à des emprunts en devises non soumis à l'enca-drement du crédit, ce qui a contribué à alléger encore cette contrainte.

En définitive, le développement des liquidités s'est nettement ralenti en 1980 (guère plus de 10 % contre 14,5 % en 1979). Cependant, le financement de l'économie ayant été plus qu'auparavant assuré par l'épargne à long terme, les moyens de financement se sont au total renforcés : le taux de croissance des crédits a augmenté et, globalement, l'endettement supplémentaire de l'Etat n'a marqué qu'un léger retrait par rapport à 1979.

a) Taux d'intérêt

Sur le marché des changes l'année 1980 s'est caractérisée par l'instabilité de la parité du \$, associée à d'amples variations des taux d'intérêt américains et des taux de l'euro-dollar, et par la faiblesse du DM (1). La position relative du franc et du DM au sein du SME s'en est trouvée modifiée. La coordination des politiques monétaires des pays membres du SME a permis de limiter plus que par le passé l'influence de la politique des taux menée par les Etats-Unis. En Allemagne, où les taux d'intérêt sont nettement plus bas qu'à l'étranger, les autorités n'ont pu les faire varier que dans d'étroites limites du fait des pressions exercées à la baisse par le rythme modéré de l'inflation et les craintes sur l'activité, et à la hausse par les sorties des capitaux jusqu'alors retenus par la confiance dans le DM et désormais attirés par les rémunérations plus élevées à l'étranger. Une certaine liberté de manoeuvre a par contre été ouverte pour la France où, passé le 1er trimestre, la détente des taux a été progressive.

A la mi-octobre, les tensions sur le DM se sont renforcées et ont conduit la France à accentuer le mouvement de baisse des taux à court terme afin de freiner les entrées de capitaux étrangers. Cette baisse a néanmoins été limitée par le souci des pouvoirs publics de préserver un coût réel du crédit à court terme pratiquement positif. Au total, le

(1) Le repli de la position du DM est le plus souvent attribué principalement à deux ordres de facteurs : le déficit de la balance des paiements courants induit par la baisse de compétitivité, d'autant plus sensible que la dépression mondiale réduit les débouchés extérieurs ; le niveau des taux d'intérêt sensiblement plus bas qu'aux Etats-Unis et l'accumulation sur la période passée d'importants avoirs en DM détenus par des non-résidents.

différentiel de taux d'intérêt par rapport au marché de l'euro-dollar, qui était négatif de 2 points au 4^{ème} trimestre 1979, a été porté à - 6 points en mars puis, à la suite du reflux brutal des taux américains, cet écart est devenu positif de près de 3 points en mai avant de s'inverser de nouveau à l'automne (- 7 points). Le différentiel positif entre les taux français et allemand s'est sensiblement restreint (+ 4,4 % en mars 1980 et 1,7 % en décembre, l'un des écarts les plus faibles de ces dernières années, la moyenne depuis 1973 étant proche de 4 points).

Durant le 1^{er} trimestre, les banques ont porté leur taux de base de 11,50 % à 13,25 % puis l'on réduit progressivement jusqu'à 12,25 % en août. Ce taux n'a pas été modifié par la suite en dépit de la réduction de l'intérêt sur le marché monétaire : en novembre, les autorités monétaires ont, pour éviter un abaissement du coût du crédit à la clientèle jugé inopportun au regard du rythme d'inflation, pesé sur les comptes d'exploitation bancaires en relevant le taux des réserves obligatoires que les banques doivent constituer sur leurs encours de crédits et sur les dépôts.

De décembre 1979 à décembre 1980, le coût du financement par émission d'obligations pour les sociétés privées est passé de 12,4 % à 15,2 %, l'essentiel de la hausse ayant été réalisé durant le 1^{er} trimestre.

Les taux d'intérêts

taux d'intérêt suivant leur nature	1978		1979		1980	
	mai	déc.	mai	déc.	mai	déc.
. marché monétaire	8,1	6,7	7,2	12,2	12,6	10,9
. taux de base bancaire	9,3	8,8	8,8	11,5	13,-	12,25
Escompte commercial (1)	10,7	10,2	10,2	12,7	14,3	13,6
Découverts (1)	11,4	11,-	10,9	13,3	14,9	14,2
Crédits d'équipement à moyen terme mobili- sables (1)	10,8	10,4	10,2	11,8	13,3	13,-
. Taux moyen à l'émis- sion des emprunts obligataires des so- ciétés privées	11,2	10,2	9,8	12,4	14,4	15,2

(1) SOURCE : enquête sur la situation de trésorerie dans l'industrie

b) Taux de change

Les monnaies du SME se sont dépréciées à l'égard du dollar, de la livre sterling et du Yen. Durant l'année 1980, en glissement, le cours du dollar s'est apprécié de 12,5 % par rapport au franc, rejoignant en fin d'année le niveau du 1^{er} semestre 1978. Toutefois, en raison des fortes fluctuations de la devise américaine, la hausse du cours moyen du \$ entre 1979 et 1980 est limitée (0,6 %). La livresterling qui, elle aussi, bénéficie d'une forte rémunération des capitaux et de la quasi-autosuffisance britannique en approvisionnement pétrolier, a poursuivi son redressement (+ 20,5 %) ainsi que le Yen (+ 31,5 %). La progression du franc a atteint 0,9 % contre le DM et 2,6 % contre la lire. Le comportement d'ensemble du franc sur les marchés de change se solde par un repli de 7,7 % de sa parité effective (1) en glissement sur 1980 et une stabilité en moyennes annuelles 1980-1979.

(1) Ecart par rapport à un panier de devises, pondérées par l'importance du pays émetteur dans le commerce mondial de produits manufacturés.

2 – La politique budgétaire en 1980

a) Les objectifs économiques assignés au budget de l'état de 1980

La loi de finances pour 1980 avait pour but de trouver un compromis entre trois exigences : soutenir l'économie par la progression des dépenses publiques ; stabiliser la pression exercée sur elle par les prélèvements fiscaux ; limiter le déficit à un montant compatible avec un financement non monétaire.

Le soutien de l'économie passe par l'action du déficit (prévu à 31 milliards), par une politique d'aide à l'investissement (déduction fiscale de 10 % sur l'accroissement net des investissements industriels) et par des mesures relatives à l'emploi (troisième pacte pour l'emploi et contribution plus grande de l'Etat à l'indemnisation du chômage).

Le budget de l'Etat se fixait aussi pour objectif une réorientation des dépenses vers certains secteurs ou certaines fonctions, notamment vers l'équipement militaire, en comprimant autant que possible les dépenses de fonctionnement.

A ces objectifs s'adjoint au début de 1980 la volonté de faire jouer un rôle contracyclique aux finances publiques devant la perspective d'un retournement conjoncturel au second semestre, en faisant porter sur le deuxième semestre l'effort de réalisation des dépenses.

b) L'exécution budgétaire

L'objectif affiché pour le déficit du budget de l'Etat paraît avoir été atteint. Mais la conformité du solde résulte d'une réalisation simultanément plus forte que prévu des recettes et des dépenses.

Deux lois de finances rectificatives ont ainsi été adoptées à la fin de l'année 1980. L'une est destinée à compenser, pour un montant de 3,7 milliards, la perte de revenus des agriculteurs pendant l'année ; l'autre comprend des mesures d'ajustement des prévisions aux conditions économiques de l'année. Ainsi 6,2 milliards sont inscrits pour les salaires et cotisations sociales et 3,6 milliards pour le service de la Dette.

Les interventions économiques bénéficient enfin de 7,8 milliards de crédits supplémentaires, dont une part importante peut être considérée comme résultant d'ajustements.

Les dépenses prévues par ce collectif sont presque intégralement financées par des plus-values de recettes concentrées sur les produits de l'impôt sur les sociétés (+ 10,3 milliards), de la taxe sur la valeur ajoutée (+ 11,5 milliards) et de l'impôt sur le revenu (+ 2,7 milliards).

Le passage au solde définitif doit tenir compte des variations de reports, qui viendront cette année diminuer les charges, notamment parce qu'une part importante du collectif agricole sera reportée à l'exercice suivant.

Le solde en gestion des lois de Finances permet de mesurer l'accroissement des charges à financer. Le financement de la trésorerie est marqué par un recours accru aux moyens longs : 31 milliards d'émissions brutes d'emprunts d'Etat ont été réalisées (27,5 nets des amortissements) contre 15 milliards en 1979 et 13,5 milliards en 1978.

Solde en gestion (montants cumulés depuis les débuts d'année)

- Milliards de francs -

	31/03 1979	30/06 1979	30/09 1979	31/12 1979	31/03 1980	30/06 1980	30/09 1980	31/12 1980
Solde en gestion	-34,46	-37,85	-59,76	-29,00	-40,39	-34,85	-64,71	-40,24

Solde en gestion en % du PIB

1979	1980
1,2%	1,5%

