

OCDE
ETUDES ECONOMIQUES
1986/1987

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

FRANCE

DERNIER EXEMPLAIRE
A RENDRE AUX
REFERENCES
MURCI

ORGANISATION

ECONOMIQUES

JANVIER 1987



ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE



FRANCE

JANVIER 1987

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

En vertu de l'article 1^{er} de la Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, et entrée en vigueur le 30 septembre 1961, l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) a pour objectif de promouvoir des politiques visant :

- à réaliser la plus forte expansion de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale ;
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays Membres, ainsi que non membres, en voie de développement économique ;
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire conformément aux obligations internationales.

Les Pays membres originaires de l'OCDE sont : la République Fédérale d'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les Etats-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. Les pays suivants sont ultérieurement devenus Membres par adhésion aux dates indiquées ci-après : le Japon (28 avril 1964), la Finlande (28 janvier 1969), l'Australie (7 juin 1971) et la Nouvelle-Zélande (29 mai 1973).

La République socialiste fédérative de Yougoslavie prend part à certains travaux de l'OCDE (accord du 28 octobre 1961).

Published also in English.

© OCDE, 1987

Les demandes de reproduction ou de traduction doivent être adressées à :

M. le Chef du Service des Publications, OCDE
2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16, France.

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|--|----|
| Introduction | 7 |
| I. Tendances récentes et perspectives à court terme | 9 |
| A. Evolution intérieure | 9 |
| 1. Désinflation et redressement des profits | 9 |
| 2. Reprise de la demande et réponse de l'appareil productif | 13 |
| 3. Marché du travail | 17 |
| B. Relations extérieures | 19 |
| 1. Fragilité des échanges commerciaux | 19 |
| 2. Invisibles et mouvements de capitaux | 23 |
| C. Perspectives à court terme | 26 |
| II. Politique économique | 29 |
| A. Politique budgétaire | 29 |
| B. Politique monétaire | 33 |
| C. L'effort de désengagement de l'Etat | 36 |
| D. Politiques spécifiques de l'emploi | 38 |
| III. La réforme du système financier | 40 |
| A. La structure du système financier avant la réforme actuelle | 40 |
| 1. Un fort endettement des entreprises | 40 |
| 2. Un contrôle actif par les pouvoirs publics | 44 |
| 3. L'efficacité du système | 47 |
| B. La réforme en cours des circuits de financement | 50 |
| 1. Le contexte | 51 |
| 2. Les grandes lignes de la réforme du financement de l'économie | 52 |
| 3. Un premier bilan de la réforme des marchés financiers | 54 |
| C. Les implications sur la politique monétaire | 56 |
| IV. Conclusions | 61 |
| Notes et références | 65 |
| <i>Annexes :</i> | |
| A. Modèles économétriques de demande de capital | 69 |
| B. Chronologie des innovations et des réformes financières | 72 |
| C. Définition des agrégats monétaires | 76 |
| D. Chronologie des principales mesures de politique économique | 77 |
| Annexe statistique | 81 |

TABLEAUX

| | |
|--|----|
| <i>Texte</i> | |
| 1. Inflation sous-jacente dans certains pays de l'OCDE | 11 |
| 2. Partage du revenu et épargne | 13 |

| | | |
|-----|--|----|
| 3. | Compte des ménages | 14 |
| 4. | Demande et production | 15 |
| 5. | Indicateurs de profits et de rentabilité | 16 |
| 6. | Marché du travail | 18 |
| 7. | Commerce extérieur | 19 |
| 8. | Parts de marché à structure constante | 21 |
| 9. | Balance des paiements courants | 24 |
| 10. | Perspectives à court terme | 27 |
| 11. | Structure des prélèvements obligatoires | 30 |
| 12. | Prévisions budgétaires | 31 |
| 13. | Compte des administrations publiques | 32 |
| 14. | Besoin de financement des administrations | 32 |
| 15. | Poids des entreprises publiques industrielles | 36 |
| 16. | Coût des politiques de l'emploi | 39 |
| 17. | Épargne nette et capacité de financement par agents | 41 |
| 18. | Structure de patrimoine des ménages | 43 |
| 19. | Coûts et profits du secteur bancaire | 48 |
| 20. | Charge budgétaire des crédits à taux préférentiels | 50 |
| 21. | Nouveaux instruments financiers | 53 |
| 22. | Part des financements intermédiés dans les financements externes | 56 |
| 23. | Objectifs de croissance de la masse monétaire et réalisations | 57 |

Annexe statistique

| | | |
|----|---|----|
| | Quelques statistiques rétrospectives | 83 |
| A. | Comptes nationaux (nouveau SCN) | 84 |
| B. | Formation brute de capital fixe | 85 |
| C. | Principaux indicateurs des prix et salaires | 85 |
| D. | Marché du travail et emploi | 86 |
| E. | Masse monétaire et contreparties | 86 |
| F. | Comptes des Administrations Publiques | 87 |
| G. | Ventilation géographique du commerce extérieur | 88 |
| H. | Ventilation par produits du commerce extérieur | 89 |
| I. | Balance des paiements dans l'optique des transactions | 90 |

GRAPHIQUES

| | | |
|-----|--|----|
| 1. | Prix à la consommation | 10 |
| 2. | Prix et coûts | 11 |
| 3. | Résultats des entreprises | 12 |
| 4. | Demande et production | 17 |
| 5. | Solde extérieur et écart de conjoncture | 20 |
| 6. | Indicateurs de compétitivité | 22 |
| 7. | Taux de change | 25 |
| 8. | Principaux agrégats monétaires | 34 |
| 9. | Taux d'intérêt | 35 |
| 10. | Taux d'autofinancement | 41 |
| 11. | Effet de levier | 42 |
| 12. | Dettes publiques | 43 |
| 13. | Concours de la Banque centrale aux banques | 45 |
| 14. | Crédits à taux préférentiels | 46 |
| 15. | Production imputée de services bancaires | 48 |
| 16. | Taux d'intérêt réels à long terme | 50 |

STATISTIQUES DE BASE DE LA FRANCE

LE PAYS

| | | | |
|--|-------|--|-----------|
| Superficie (milliers de km ²) | 549.2 | Villes principales, (Année 1982), habitants : | |
| Superficie agricole utilisée (milliers de km ²), 1985 | 314.9 | Paris | 2 188 918 |
| | | Marseille | 878 689 |
| | | Lyon | 418 476 |

LA POPULATION

| | | | |
|--|--------|--|--------|
| Population totale intérieure au 1-1-1985 (milliers) | 55 062 | Population active totale en 1985 (milliers) | 23 892 |
| Densité au km ² | 100 | | |
| Accroissement total en 1985 (milliers) | 232 | | |

LA PRODUCTION

| | | | |
|---|-------|--|-------|
| Produit intérieur brut, aux prix du marché, en 1985 (milliards de francs) | 4 585 | Origine du produit intérieur brut marchand, aux prix du marché, en 1985 : | |
| Produit intérieur brut par habitant (dollars des E.-U.) en 1985 | 9 247 | Agriculture | 4,5 |
| Formation brute de capital fixe en 1985 : | | Industrie | 35,4 |
| - en pourcentage du PIB | 18,9 | Construction | 6,6 |
| - par habitant (en dollars des États-Unis) | 1 749 | Secteur tertiaire | 53,4 |
| | | Total | 100,0 |

ADMINISTRATIONS (concepts SECN)

| | |
|---|------|
| Dépenses courantes en 1985 (en pourcentage du PIB) | 49,4 |
| Recettes courantes en 1985 (en pourcentage du PIB) | 49,8 |
| Investissements fixes en 1985 (en pourcentage du PIB) | 3,0 |

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

| | | | |
|---|------|---|------|
| Exportations de biens et services, en pourcentage du PIB en 1985 | 23,6 | Importations de biens et services, en pourcentage du PIB en 1985 | 24,0 |
| Principaux produits exportés, en pourcentage des exportations totales, en 1985 (CTCI) : | | Principaux produits importés, en pourcentage des importations totales, en 1985 (CTCI) : | |
| Produits alimentaires, boissons et tabac (0 + 1) | 15,3 | Produits alimentaires, boissons et tabac | 10,1 |
| Machines et matériel de transport (7) | 32,9 | Machines et matériel de transport | 24,9 |
| Produits sidérurgiques (67 + 68) | 7,5 | Produits sidérurgiques | 5,7 |
| Produits chimiques (5) | 14,1 | Produits chimiques | 10,1 |
| Produits textiles (65) | 3,2 | Énergie et lubrifiants (3) | 22,4 |

LA MONNAIE

| | | | |
|----------------------------|--|---|--------|
| Unité monétaire : le franc | | Nombre d'unités monétaires par dollar des États-Unis, moyenne journalière : | |
| | | Année 1985 | 8.9841 |
| | | Année 1986 | 6.9269 |

Note : On trouvera, dans un tableau de l'annexe, une comparaison internationale de certaines statistiques de base.

Cette étude a été établie à partir d'un rapport préparé par le Secrétariat pour l'examen annuel la France par le Comité d'Examen des Situations Économiques et des Problèmes de Développement le 17 décembre 1987.

Après révision à la lumière de la discussion au cours de la séance d'examen, l'étude a été finalement approuvée pour publication par le Comité le 16 janvier 1987.

INTRODUCTION

Depuis dix-huit mois, des progrès significatifs ont été enregistrés sur le front des prix et du solde extérieur mais le chômage s'est aggravé. La forte baisse des prix du pétrole, et plus généralement des prix des matières premières importées exprimés en francs, a amplifié le processus de désinflation et de reconstitution des profits amorcé depuis 1983 par la modération des salaires. Ainsi, la hausse des prix à la consommation sur douze mois a été ramenée à 2.1 pour cent en décembre 1986 tandis que le taux de marge des entreprises retrouve presque son niveau d'avant la première crise pétrolière. Après deux années de faible croissance, la demande intérieure s'est redressée en 1985-1986, plus rapidement que chez les principaux partenaires commerciaux, avec une reprise soutenue de la consommation des ménages et un redémarrage des investissements productifs. Enfin, avec l'amélioration des termes de l'échange, la balance courante a été proche de l'équilibre en 1985 et devrait dégager un excédent non négligeable en 1986, pour la première fois depuis 1979. Cependant, les problèmes d'adaptation de l'appareil productif demeurent importants, comme en témoignent des pertes de parts de marché significatives et une évolution de l'emploi insuffisante pour empêcher une remontée du chômage en 1986.

Ces problèmes risquent de se poser de façon plus aigue en 1987, dès lors que les effets directs de l'amélioration des termes de l'échange s'amenuiseront. Dans un contexte de chômage élevé, la progression des salaires réels devrait se modérer à nouveau après l'accélération temporaire du premier semestre de 1986 et les perspectives d'investissement ne paraissent pas être suffisamment soutenues pour contrebalancer le ralentissement attendu de la consommation des ménages. En contrepartie, le resserrement de l'écart de conjoncture avec les principaux partenaires commerciaux devrait exercer des effets favorables sur les échanges extérieurs tandis que l'évolution des prix relatifs devrait être plus favorable, au moins vis à vis des partenaires européens. Au total, la croissance du PIB serait voisine de celle enregistrée en 1986, restant clairement insuffisante pour absorber l'accroissement de l'offre de travail. Avec l'arrêt de la dégradation du volume des échanges extérieurs et une stabilité des termes de l'échange, la balance commerciale pourrait se solder au voisinage de l'équilibre en moyenne annuelle en 1987. Enfin, la modération des coûts intérieurs devrait prendre le relai de la baisse des prix à l'importation pour consolider la désinflation. En particulier, la hausse des salaires devrait être significativement plus lente que dans la plupart des pays de l'OCDE, créant les bases d'un redressement de la compétitivité.

La politique de désinflation ayant dans une large mesure porté ses fruits, l'action des autorités vise surtout, depuis 1985, à créer les conditions d'un retour à une croissance durable par la restauration des mécanismes de marché et la réduction du poids de l'Etat dans l'économie, ce processus de désengagement étant nettement accéléré par le nouveau gouvernement. Un effort de freinage des dépenses publiques est mené pour permettre de réduire la pression fiscale tout en conservant la maîtrise du déficit. Des progrès significatifs ont été enregistrés dans ce domaine en 1985 et, au moins pour les opérations de l'Etat, en 1986. Par ailleurs, le contrôle des changes et des prix a été considérablement allégé depuis deux ans

et a été, pour ce dernier, complètement levé à la fin de 1986. Le rôle de l'Etat devrait également être réduit par la privatisation, en cinq ans, de la plupart des entreprises publiques, industrielles ou financières, à l'exclusion de celles fournissant un service public. Parallèlement, la politique économique vise à améliorer le fonctionnement des marchés. A cet égard, des mesures importantes ont été prises dans le sens d'une plus grande flexibilité du marché du travail, tout en poursuivant une politique d'aide à l'emploi, notamment par la formation des jeunes.

Mais c'est dans le domaine financier que les transformations ont été les plus poussées ces dernières années. Aussi, font-elles l'objet d'une partie de cette Etude. Le système français était caractérisé jusqu'au début des années quatre-vingts par la prédominance du crédit bancaire dans les sources de financement de l'économie, un cloisonnement des marchés et une intervention administrative très étroite. La réforme en cours vise à développer de nouveaux circuits de financement et à renforcer le rôle de la place financière de Paris par la création d'un marché financier unifié sur toutes les échéances et ouvert à l'ensemble des agents économiques. Elle permet par ailleurs (et rend nécessaire) une nouvelle approche de la politique monétaire, qui devrait être désormais davantage centrée sur les taux d'intérêt.

I. TENDANCES RÉCENTES ET PERSPECTIVES A COURT TERME

A. Evolution intérieure

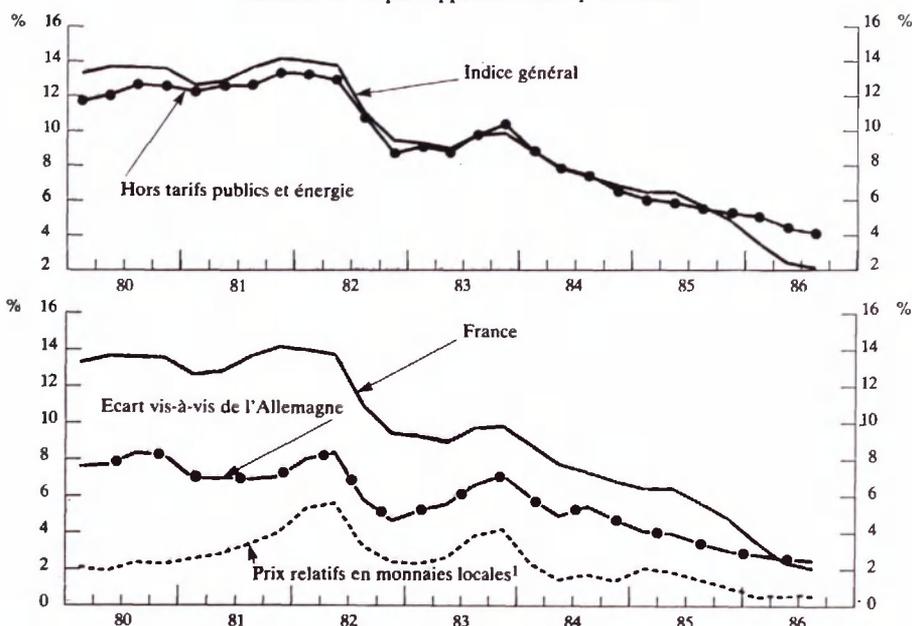
La baisse des prix à l'importation a accéléré la désinflation et contribué au redressement de la demande intérieure. Toutefois, la réponse de l'appareil productif a été médiocre de sorte que les échanges extérieurs en volume se sont fortement dégradés et la croissance de l'activité est restée trop lente pour permettre une amélioration du marché du travail.

1. Désinflation et redressement des profits

Le processus de désinflation s'est accéléré depuis un an et la hausse des prix à la consommation sur douze mois a été ramenée à 2.1 pour cent en décembre contre 4.7 pour cent un an auparavant. Ce mouvement n'est toutefois pas propre à la France de sorte que l'écart d'inflation avec les principaux partenaires commerciaux reste légèrement positif tandis que celui avec l'Allemagne s'est creusé au cours de la période récente, atteignant deux points de pourcentage sur les six mois se terminant en décembre contre $\frac{3}{4}$ de point au cours des six mois précédents. L'incidence directe de la baisse des prix à l'importation de l'énergie (qui a été pratiquement intégralement répercutée au stade de l'utilisateur final) explique à elle seule environ $1\frac{1}{2}$ point de la décélération (graphique 1). La hausse des tarifs publics et des produits alimentaires a également été limitée. Par contre, tant pour les produits manufacturés que pour les services du secteur privé, l'inflexion reste modeste ; sur les six derniers mois, les rythmes d'augmentation des prix s'élèvent respectivement à 4.4 pour cent et 5.5 pour cent en termes annuels. Cette évolution des prix des produits manufacturés sur le marché intérieur au premier semestre contraste avec la baisse des prix à l'exportation et reflète vraisemblablement un changement du comportement des producteurs entre marges sur le marché national et marges à l'exportation, dans un contexte caractérisé à la fois par une levée progressive du contrôle des prix et par un renforcement de la concurrence étrangère (graphique 2).

La décélération des prix n'a été que partiellement incorporée au premier semestre de 1986 dans les salaires du secteur privé qui progressaient encore à un rythme annuel de 4 pour cent. L'augmentation relativement soutenue des salaires réels malgré un contexte de sous-emploi élevé trouve largement son origine dans la perception incomplète par les agents économiques de l'ampleur de la désinflation¹. Les conventions signées pour 1986 prévoyant dans leur majorité un seul ajustement de salaire en début d'année, la progression des rémunérations s'est ralentie au deuxième semestre. De même, dans le secteur public, les salaires ont été sensiblement relevés au début de 1986 du fait de l'application de la clause de rattrapage au titre de 1985, puis ont été gelés durant le reste de l'année. Pour graduelle qu'elle soit, la décélération des salaires à partir de 1983 n'en apparaît pas moins considérable, les taux de progression ayant été divisés par 4 depuis 1980. Parmi les facteurs explicatifs de ce mouvement, les effets de la désinflation et de la pression du chômage dominant ; mais ils ont été amplifiés par le changement d'orientation de la politique des revenus depuis 1983

Graphique 1 : Prix à la consommation
Variation en % par rapport à l'année précédente



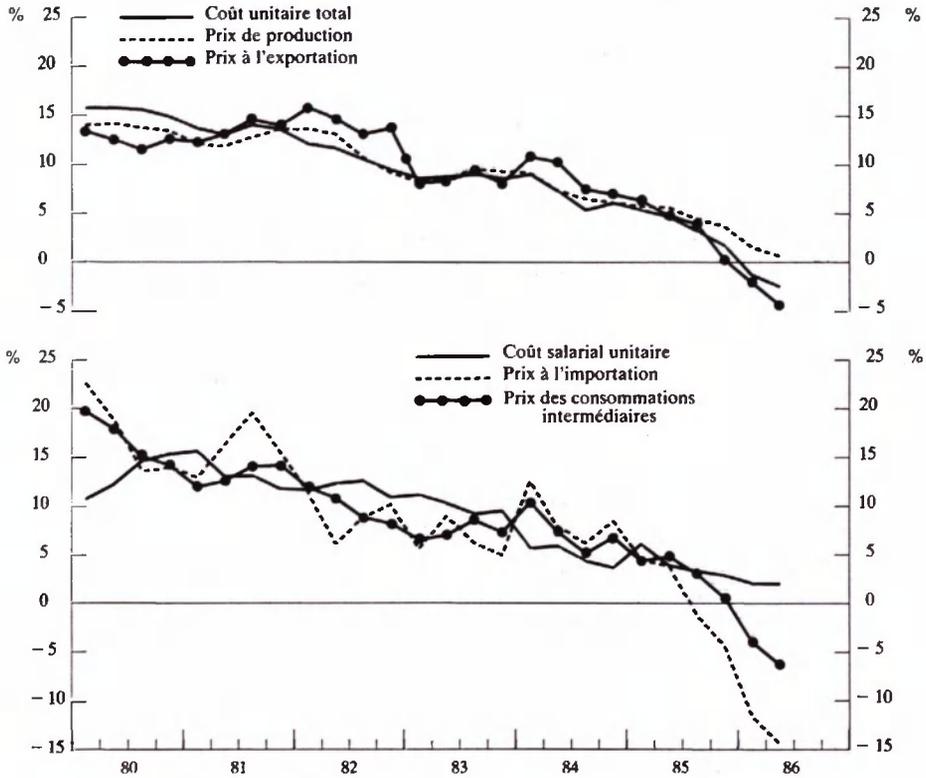
1. Indice calculé par rapport aux quinze principaux pays de l'OCDE.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

(indexation sur l'inflation anticipée et non plus a posteriori, arrêt de la politique de révalorisation des bas salaires), et par une plus grande flexibilité dans les conditions d'emploi des jeunes avec la multiplication des systèmes dérogatoires au SMIC². Ainsi, on estime que fin 1986 près du quart des actifs de 16-25 ans relève de programmes spécifiques et est rémunéré à un taux moyen inférieur à la moitié du SMIC. Au total, si on combine l'évolution des coûts unitaires de main d'œuvre et celle des prix, l'ampleur de la désinflation apparaît l'une des plus marquées parmi les principaux pays de l'OCDE (tableau 1).

La progression des coûts unitaires de main-d'œuvre a été plus que compensée par la baisse des prix de consommation intermédiaires et, selon les estimations sur la base des comptes nationaux trimestriels, le coût unitaire total de production a reculé en termes absolus au premier semestre de 1986. L'excédent brut d'exploitation des entreprises (sociétés et quasi-sociétés) a ainsi sensiblement progressé (+22½ pour cent entre le deuxième trimestre de 1985 et la même période de 1986) et sa part dans la valeur ajoutée devrait, sur l'ensemble de l'année, pratiquement retrouver son niveau d'avant la première crise pétrolière (graphique 3). Cependant, les disparités entre entreprises sont importantes. Tout d'abord, le redressement des profits concerne surtout les entreprises d'une certaine dimension alors que l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels ne connaît qu'une progression modeste. Par ailleurs, si on exclut les grandes entreprises nationales³, pour lesquelles l'amélioration du taux de marge a été particulièrement remarquable (+ 10 points de pourcentage depuis le début des années quatre-vingts), la part dans la valeur ajoutée de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non agricoles se redresse mais reste en-deçà de son niveau de 1974⁴. Par secteurs, la

Graphique 2 : Prix et coûts
Ensemble des entreprises non-financières
Variation en % par rapport à l'année précédente



Source : INSEE, Comptes de la Nation.

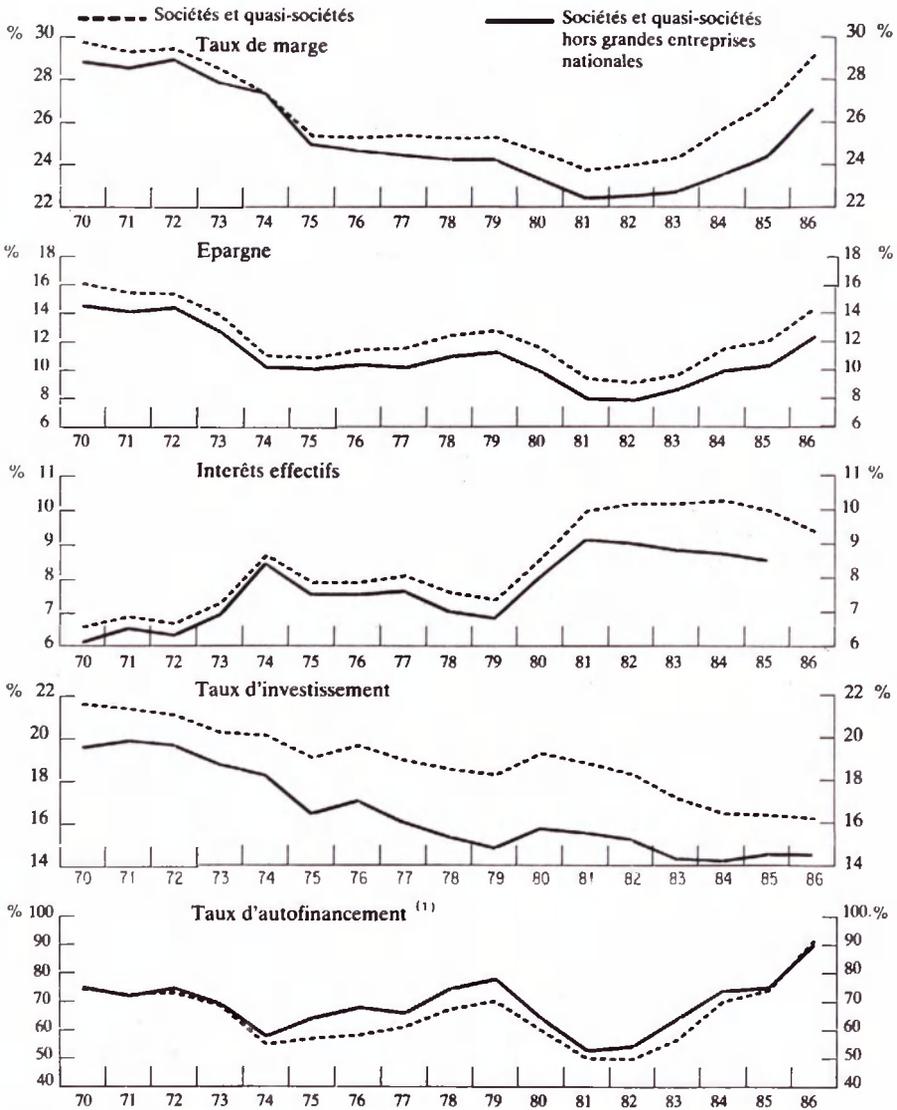
Tableau 1. Inflation sous-jacente dans certains pays de l'OCDE¹

| | 1973-77 | 1978-82 | 1985 | 1986I |
|----------------------------|---------|---------|------|-------|
| France | 10.4 | 11.3 | 4.6 | 2.4 |
| Allemagne | 5.5 | 4.4 | 1.7 | 1.0 |
| Canada | 8.9 | 9.0 | 3.7 | 2.1 |
| Etats-Unis | 7.3 | 9.1 | 3.9 | 2.0 |
| Japon | 12.9 | 4.0 | 1.8 | 1.1 |
| Italie | 17.6 | 16.4 | 7.6 | 5.2 |
| Royaume-Uni | 15.4 | 11.9 | 6.4 | 4.3 |
| Moyenne des pays ci-dessus | 9.2 | 8.5 | 3.8 | 2.1 |

1. Moyenne arithmétique des taux de croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre standardisés et des prix à la consommation, hors produits alimentaires et énergie.

Source : OCDE, Indicateurs rétrospectifs et Perspectives économiques N° 40.

Graphique 3 : Résultats des entreprises
En pourcentage de la valeur ajoutée



1. Épargne brute/formation brute de capital fixe.
Source: INSEE, Comptes de la Nation.

reconstitution des profits a été plus précoce (s'amorçant dès 1982) et plus marquée dans l'industrie manufacturière qui a plus bénéficié que d'autres activités du ralentissement des coûts des consommations intermédiaires et de gains de productivité importants ; dans les commerces et services au contraire, le taux de marge s'est vraisemblablement détérioré jusqu'en 1984.

Si la «manne pétrolière» est vraisemblablement allée dans sa majeure partie aux entreprises, les salariés ont également bénéficié de l'effet direct de la baisse des prix de l'énergie⁵. Avec l'arrêt de la baisse de l'emploi, le pouvoir d'achat des ménages s'est accru à un taux annuel d'environ 3 $\frac{3}{4}$ pour cent au premier semestre de 1986 par rapport à la deuxième moitié de 1985, alors qu'il n'avait pratiquement pas cessé de reculer depuis 1983. Dans le même temps, les prestations sociales ont enregistré une vive progression en termes réels, leurs barèmes n'ayant pas été réajustés pour tenir compte d'une désinflation plus rapide que prévu. Avec l'allègement uniforme de 3 pour cent de l'impôt sur le revenu, le revenu disponible réel des ménages paraît avoir progressé en moyenne annuelle en 1986 de 3 $\frac{3}{4}$ pour cent (contre moins de 1 pour cent en 1985 et un léger recul en 1983-1984), cette amélioration étant pour l'essentiel concentrée sur le premier semestre (+ 4 $\frac{3}{4}$ pour cent en taux annuel). Au total, cependant, le partage du revenu national a continué de se déplacer au bénéfice des entreprises (tableau 2).

Tableau 2. Partage du revenu et épargne

| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 ¹ |
|---|------|------|------|------|------|------|-------------------|
| Partage du revenu dans les sociétés et quasi sociétés en pourcentage de la valeur ajoutée | | | | | | | |
| Salaires | 69.7 | 71.2 | 70.8 | 70.4 | 68.8 | 67.4 | 65.3 |
| Impôts indirects | 9.0 | 8.8 | 8.8 | 9.0 | 9.5 | 9.7 | 9.5 |
| Excédent brut d'exploitation | 24.6 | 23.8 | 24.0 | 24.4 | 25.8 | 27.0 | 29.1 |
| Épargne brute en % du PIB | | | | | | | |
| Ménages | 11.0 | 12.0 | 11.9 | 10.8 | 10.0 | 8.9 | 8.9 |
| Entreprises non financières | 6.1 | 5.0 | 4.8 | 5.1 | 6.1 | 6.4 | 7.6 |
| Institutions financières | 3.6 | 1.5 | 0.8 | 0.3 | 0.3 | 0.8 | 0.2 |
| Administrations | 1.5 | 1.3 | 1.1 | 1.9 | 2.1 | 2.0 | 2.4 |
| Ensemble des secteurs | 22.2 | 19.8 | 18.6 | 18.1 | 18.5 | 18.1 | 19.1 |

1. Premier semestre.

Source : INSEE, Rapport sur les comptes de la nation et comptes trimestriels

2. Reprise de la demande et réponse de l'appareil productif

L'augmentation du revenu national disponible réel découlant de l'amélioration des termes de l'échange a porté sur des montants très considérables (équivalent à 0.8 pour cent du PIB en 1985 et 2 pour cent en 1986) et contribué à la reprise de la demande intérieure finale. Celle-ci s'inscrit depuis le premier semestre de 1985 sur une pente annuelle de 3 $\frac{1}{4}$ pour cent, légèrement plus soutenue que dans la moyenne des principaux pays partenaires et centrée sur la consommation des ménages et les investissements des entreprises. En outre, des indications partielles laissent penser qu'on a assisté à une formation de stocks importante au deuxième semestre de 1986. Alimentée pour partie par une baisse du taux d'épargne, la consommation privée a été l'élément moteur de cette reprise. Selon les indicateurs conjoncturels, elle paraît être restée relativement soutenue au deuxième semestre de 1986 malgré le ralentissement du revenu disponible réel des ménages. C'est essentiellement sur les achats d'automobiles (+ 15 pour cent en dix-huit mois) et d'équipements ménagers (+ 35 pour cent) que s'est portée la demande des ménages, reflétant la contrepartie du vieillissement du parc enregistré

Tableau 3. **Compte des ménages**

| | Structure en % du revenu total en 1985 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 ¹ |
|---|---|---|------|------|------|-------------------|
| | | Variations par rapport à l'année précédente à prix constants ² | | | | |
| Masse salariale | 52.2 | 2.7 | 0.7 | -0.1 | 0.1 | 1.7 |
| Revenu de la propriété et de l'entreprise | 21.5 | 2.3 | -0.9 | 0.3 | 1.0 | 3.9 |
| Transferts | 26.3 | 7.4 | 2.0 | 2.8 | 2.5 | 4.2 |
| Revenu total brut | 100.0 | 3.7 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 2.8 |
| Impôts directs | 6.7 | 5.0 | 7.4 | 4.5 | -1.2 | 0.5 |
| Cotisations sociales | 22.1 | 6.1 | 3.5 | 2.5 | 1.6 | 2.4 |
| Revenu disponible | 71.1 | 3.0 | -0.6 | -0.2 | 1.0 | 3.2 |
| Consommation | 62.4 | 3.1 | 0.8 | 0.8 | 2.3 | 3.2 |
| | | En % du revenu disponible | | | | |
| Taux d'épargne | | 15.7 | 14.4 | 13.5 | 12.3 | 12.3 |
| Taux d'épargne financière | | 6.1 | 5.4 | 5.1 | 4.0 | .. |

1. Estimations du Secrétariat.

2. Déflaté par le déflateur de la consommation des ménages.

Sources : INSEE, *Rapport sur les comptes de la nation* et Secrétariat de l'OCDE.

au cours des années précédentes, en particulier pour l'automobile, mais aussi vraisemblablement la très forte sensibilité, pour ce type de produit, de la demande à une accélération du revenu⁶.

Par contre, les investissements fixes des ménages continuent de baisser même si les enquêtes de conjoncture suggèrent un redressement de la demande dans ce secteur pour les mois à venir. Cette faiblesse prolongée de la demande de logement (pratiquement -25 pour cent depuis la fin des années soixante-dix) explique sans doute pour partie la baisse persistante du taux d'épargne (tableau 3) des ménages (-6 points¹/₄ de pourcentage depuis le pic de 1975), tendance qui ne paraît devoir s'être que temporairement interrompue au début de 1986. Les gains en capital réalisés sur les actifs financiers - la valeur des actifs financiers des ménages a progressé de plus de 20 pour cent en francs constants entre 1982 et 1985 - et les phénomènes d'encaisse réelle liés à la désinflation ont sans doute également concourru à cette tendance. Selon les calculs de l'INSEE, l'érosion par l'inflation des créances nettes des ménages a représenté en 1979-1981 plus de 40 pour cent du montant de leur épargne ; en 1985, ce ratio a été ramené à 21 pour cent en 1985. Corrigé de l'inflation, le taux d'épargne apparaît pratiquement stable, autour de 10 pour cent depuis le début des années quatre-vingts, en recul cependant par rapport à la deuxième moitié des années soixante-dix.

Les investissements fixes des entreprises se sont également nettement redressés depuis le début de 1985, particulièrement dans la deuxième partie de l'année. La reprise s'amorce dès 1984 dans l'industrie concurrentielle (+9¹/₄ pour cent en moyenne en 1984 et 1985 aux prix de l'année précédente⁷) et en particulier dans les grandes entreprises. Selon les enquêtes de conjoncture, ce dynamisme paraît s'être ralenti en 1986 dans l'industrie prise globalement mais en revanche s'être diffusé aux entreprises plus petites et au secteur des services et des commerces. La reprise apparaît cependant plus tardive et moins vigoureuse que dans d'autres grands pays de l'OCDE, tandis que la part d'investissement rapportée au PIB reste nettement inférieure à son niveau du début des années soixante-dix.

De fait, les facteurs explicatifs de l'investissement productif demeurent relativement contradictoires. Le redressement du taux de marge des entreprises, amorcé en 1982, a permis

Tableau 4. Demande et production

Variation en % par rapport à la période précédente, taux annuels désaisonnalisés, en volume (prix 1970)

| | 1982 milliards de francs | 1984 | 1985 | 1984 II | 1985 I | 1985 II | 1986 I |
|---|--------------------------------|------|------|---------|--------|---------|--------|
| Consommation privée | 2 315.6 | 1.1 | 2.4 | 0.5 | 3.0 | 3.1 | 3.8 |
| Consommation publique | 578.5 | 1.1 | 1.3 | 0.8 | 1.0 | 2.5 | 0.9 |
| Formation brute de capital fixe | 728.1 | -1.3 | 3.2 | -0.5 | 2.1 | 9.4 | 2.5 |
| Secteur public | 99.6 | 2.1 | 2.4 | 4.0 | -2.7 | 11.0 | -0.7 |
| Ménages | 224.4 | -4.6 | -2.5 | -4.3 | -1.7 | -2.5 | -3.1 |
| Secteur privé non résidentiel | 404.1 | -1.0 | 5.2 | -0.1 | 4.2 | 12.7 | 4.8 |
| Demande intérieure finale | 3 622.2 | 0.6 | 2.4 | 0.4 | 2.6 | 4.3 | 3.2 |
| Variation de stocks ¹ | 30.5 | 0.1 | -0.3 | 0.6 | -1.6 | 1.4 | -0.1 |
| Demande intérieure totale | 3 652.7 | 0.7 | 2.1 | 1.0 | 1.0 | 5.8 | 3.0 |
| Exportations de biens et services | 772.1 | 7.2 | 2.4 | 5.1 | 2.4 | -1.0 | -1.0 |
| Importations de biens et services | 872.6 | 3.6 | 5.2 | 4.0 | 4.2 | 8.4 | 5.6 |
| Variation de la balance extérieure ¹ | -100.5 | 0.9 | -0.7 | 0.3 | -0.4 | -2.4 | -1.7 |
| PIB aux prix du marché | 3 552.2 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 0.5 | 3.4 | 1.3 |
| Production industrielle ² | | 1.7 | 0.9 | 1.4 | -1.1 | 4.2 | -1.9 |

1. En % du PIB de la période précédente.

2. Indice trimestriel.

Source: INSEE, comptes trimestriels.

une nette remontée du ratio épargne/valeur ajoutée (graphique 3). Dans le même temps, la part des intérêts versés dans l'excédent brut d'exploitation, qui est un indicateur de solvabilité, recule. La capacité d'auto-financement et d'endettement des entreprises se restaure donc progressivement, favorisant la croissance de l'investissement. Toutefois, l'amélioration de la situation financière est récente. Elle n'a pas effacé complètement la dégradation de la rentabilité du stock de capital dont le niveau est, en 1985, encore inférieur à ceux observés avant le deuxième choc pétrolier, et, a fortiori, avant le premier choc. Compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt réels à long terme, le taux de profit pur reste donc très bas (tableau 5) ; il a pu peser négativement sur la croissance de l'investissement physique, au profit des placements financiers des entreprises qui progressent en effet assez fortement depuis 1984.

L'importance du rôle attribué à la profitabilité dans l'évolution récente des investissements doit cependant être nuancée. Il est possible que la profitabilité marginale des investissements soit aujourd'hui supérieure à la profitabilité moyenne du capital qui est la seule connue statistiquement. Par ailleurs, les placements financiers des entreprises sont, le plus souvent, des emplois à court terme de leur trésorerie et ne traduisent pas nécessairement un arbitrage durable en défaveur des actifs physiques. En fait, le comportement financier des entreprises est la contrepartie de leurs médiocres perspectives de débouchés, notamment sur les marchés extérieurs. Les modèles économétriques de l'investissement (voir annexe A) semblent d'ailleurs indiquer qu'en moyenne le pouvoir explicatif de la profitabilité n'est pas supérieur à celui des contraintes de demande. Actuellement celles-ci restent fortes par comparaison avec l'évolution plus favorable du taux de profit. Ainsi, la reprise de l'investissement industriel en 1984 et 1985 est, pour l'essentiel, destinée à l'augmentation de la

Tableau 5. Indicateurs de profits et de rentabilité¹

| | Taux de marge en % | Taux de solvabilité | Rendement brut en % du capital fixe | Rendement net en % de l'actif | Rentabilité financière en % | Taux de profit pur en % |
|------|-----------------------|---------------------|---|----------------------------------|--------------------------------|----------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 1971 | 28.5 | 4.4 | 18.9 | 7.0 | 7.9 | 5.3 |
| 1972 | 28.9 | 4.6 | 19.3 | 7.2 | 8.4 | 6.8 |
| 1973 | 27.8 | 4.0 | 19.0 | 6.6 | 8.6 | 7.3 |
| 1974 | 27.3 | 3.2 | 18.1 | 5.6 | 7.1 | 12.3 |
| 1975 | 24.9 | 3.3 | 15.2 | 4.5 | 6.2 | 5.5 |
| 1976 | 24.6 | 3.3 | 13.8 | 4.2 | 5.7 | 5.4 |
| 1977 | 24.4 | 3.2 | 13.7 | 3.9 | 4.7 | 2.8 |
| 1978 | 24.2 | 3.5 | 14.0 | 4.1 | 5.9 | 4.6 |
| 1979 | 24.2 | 3.6 | 14.1 | 4.4 | 6.4 | 8.4 |
| 1980 | 23.3 | 2.9 | 13.3 | 3.9 | 4.8 | 5.9 |
| 1981 | 22.4 | 2.5 | 12.2 | 3.2 | 3.8 | 3.0 |
| 1982 | 22.5 | 2.5 | 11.7 | 2.9 | 2.2 | -5.1 |
| 1983 | 22.7 | 2.6 | 11.3 | 3.0 | 2.8 | -3.2 |
| 1984 | 23.5 | 2.7 | 12.0 | 3.8 | 2.7 | -4.4 |
| 1985 | 24.4 | 2.9 | 12.4 | 4.1 | 3.3 | -4.2 |

1. Part de l'excédent brut d'exploitation (EBE) dans la valeur ajoutée.

2. EBE/intérêts versés.

3. Rapport de l'EBE au capital fixe brut.

4. Rapport de l'excédent net d'exploitation (EBE moins amortissements économiques) à l'ensemble de l'actif non financier (capital et stocks).

5. Profit net/actif net. Le profit net est défini comme la somme des profits nets (retenus et distribués) et de l'allègement des dettes dû à l'inflation.

6. Rentabilité financière - taux d'intérêt obligataire réel.

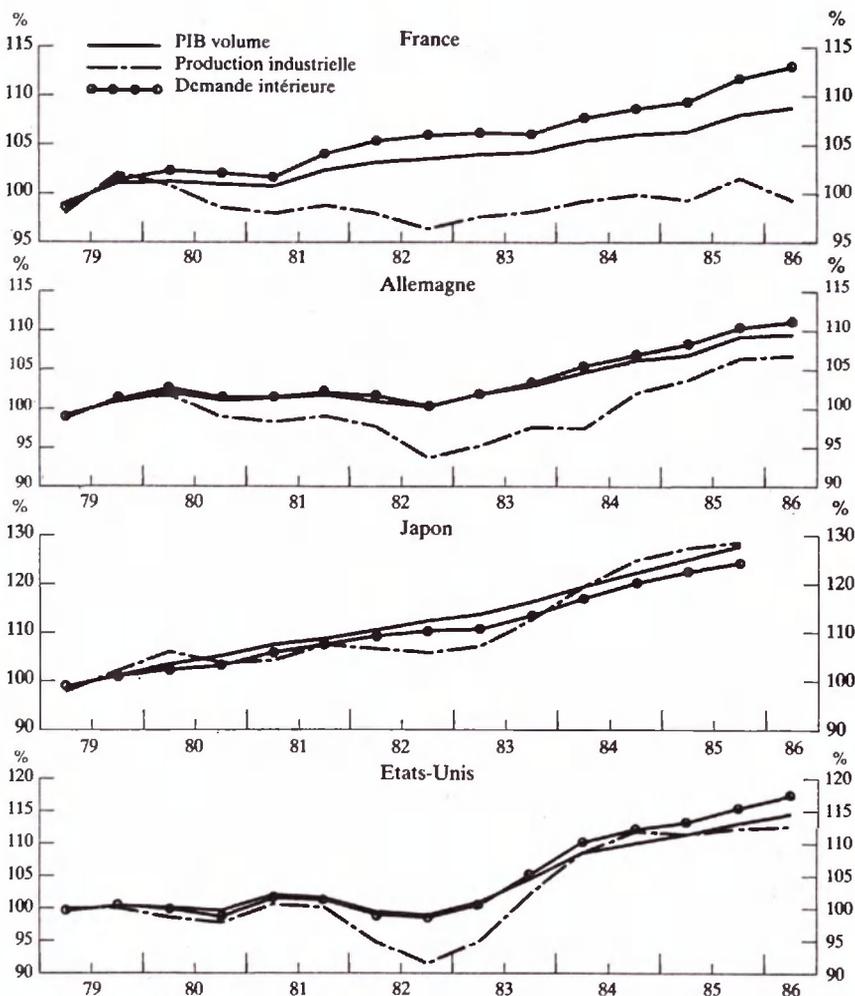
Source : INSEE, *Rapport sur les Comptes de la Nation de l'année 1985*.

1. Sociétés et quasi-sociétés hors grandes entreprises nationales.

productivité et moins à l'extension des capacités de production selon les enquêtes menées par l'INSEE et par la Banque de France. Enfin, dernier facteur, la modération salariale relève le prix relatif du capital et contribue à ralentir le rythme de substitution du capital au travail.

Cependant, si la reprise de la demande intérieure apparaît globalement assez soutenue, elle ne s'est que partiellement traduite par une accélération de l'activité. En effet, du fait à la fois de la composition par produits de la demande et d'une situation de prix relatifs défavorables aux producteurs nationaux, le taux de pénétration des importations sur le marché intérieur s'est accru (de près de deux points de pourcentage entre le deuxième semestre de 1984 et la première moitié de 1986 pour l'ensemble des marchandises) et, avec le ralentissement de la demande étrangère, la contribution à la croissance des échanges extérieurs a été fortement négative. Au total, la progression du PIB n'a été en moyenne au cours des dix-huit mois se terminant à la mi-1986 que de 1¼ pour cent en taux annuel, soit un rythme légèrement inférieur à celui enregistré dans les principaux pays partenaires. Ces réactions à la baisse des prix du pétrole - accélération de la demande intérieure, détérioration de la contribution à la croissance des échanges extérieurs - se retrouvent dans de nombreux pays de l'OCDE. Mais au regard de l'évolution enregistrée dans d'autres pays (graphique 4), la réponse de l'appareil productif apparaît particulièrement médiocre dans l'industrie dont le taux de progression reste en deçà non seulement de la croissance de la demande mais également de celle du PIB.

Graphique 4 : Demande et production
 Comparaison internationale
 1979 = 100



Source : Secrétariat de l'OCDE.

3. Marché du travail

Bien que lente, cette reprise s'est accompagnée d'un redressement de l'emploi, pour la première fois depuis 1982. L'augmentation du nombre d'actifs occupés (+1 pour cent entre mars 1985 et mars 1986) tient cependant très largement à l'effet des mesures d'aide à l'emploi des jeunes : ainsi le nombre des stagiaires a augmenté en un an de plus de 60 pour cent pour dépasser 400 000, dont les trois quarts sont statistiquement considérés comme des actifs occupés, près de la moitié de ceux-ci bénéficiant de contrats au titre des travaux d'utilité collective. Néanmoins, la stabilisation depuis la fin de 1985 du nombre de salariés des secteurs

marchands non agricoles (sur lesquels l'incidence des stages est moindre) confirme l'amorce d'un redressement, du moins dans le bâtiment, où les effectifs ont cessé de baisser, et dans le secteur tertiaire (+1.3 pour cent entre septembre 1985 et septembre 1986). L'évolution est beaucoup moins favorable dans l'industrie où la baisse (-2.2 pour cent en un an) reste pratiquement sur la tendance moyenne enregistrée depuis le début des années quatre-vingts (tableau 6).

Tableau 6. **Marché du travail**

| | | 1984 | 1985 | 1984 II | 1985 I | 1985 II | 1986 I |
|--------------------|-----------------|--|------|---------|--------|---------|--------|
| | | Variation en pourcentage par rapport à la période précédente en taux annuel - c.v.s. | | | | | |
| | 1985 en millier | | | | | | |
| Population active | 23 886 | 0.6 | 0.2 | -0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.3 |
| Emploi total | 21 476 | -1.0 | -0.1 | -1.1 | 0 | 0.6 | -0.2 |
| Non salarié | 3 342 | -1.6 | -0.9 | .. | .. | .. | .. |
| Salarié | 18 134 | -0.8 | -0.2 | .. | .. | .. | .. |
| <i>Dont</i> | | | | | | | |
| Industrie | 4 774 | -2.8 | -3.0 | -3.2 | -2.9 | -3.0 | -1.8 |
| Bâtiment | 1 197 | -7.0 | -3.5 | -6.0 | -3.1 | -2.0 | -0.9 |
| Tertiaire marchand | 7 469 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | 0.4 | 1.0 | 1.4 |
| Chômeurs | 2 410 | 18.4 | 2.9 | 8.7 | 2.6 | -2.6 | 4.3 |
| | | En pourcentage de la population active | | | | | |
| Taux de chômage | | 9.9 | 10.2 | 10.2 | 10.2 | 10.2 | 10.4 |

Source : INSEE, *Bulletin mensuel de statistique*.

Au total, la productivité du travail paraît s'infléchir quelque peu en 1985 et au début de 1986. Son taux de croissance reste cependant pour l'ensemble des branches marchandes non agricoles proche de 3 pour cent alors que la progression tendancielle de la population active disponible devrait, selon les estimations de l'INSEE, être de l'ordre de 0.8 pour cent par an sur la période 1985-1990, en légère accélération par rapport aux cinq années précédentes.

Aux effets du développement des politiques de formation s'ajoutent ceux des dispositifs de retrait anticipé de la population active (préretraites du Fonds national de l'emploi, dispense de recherche d'emploi pour les licenciés de plus de 55 ans, aides au retour pour les travailleurs immigrés) et d'aide aux chômeurs créateurs d'entreprises. Au total, avec l'évolution plus favorable de l'emploi, le chômage a été pratiquement stabilisé en 1985, affectant en moyenne 10.2 pour cent de la population active. Il s'est inscrit à nouveau sur une pente légèrement ascendante au premier semestre de 1986 (+4 pour cent au cours des onze premiers mois), le nouveau dispositif d'allègement des cotisations sociales mis en place en mai ne commençant que récemment à produire ses effets (cf partie II, politique économique) ; le taux de chômage s'est établi ainsi à 10.6 pour cent en novembre. Le développement des stages a permis de réduire significativement tant le taux de chômage spécifique des jeunes que leur part relative dans le chômage total. Cependant, la situation de la classe d'âge 25-49 ans se dégrade sensiblement avec une augmentation du nombre de chômeurs (+9¼ pour cent entre novembre 1985 et novembre 1986). Par ailleurs, la durée du chômage continue d'augmenter et 46 pour cent des chômeurs sont sans emploi depuis un an ou plus. Toutefois, si la part du chômage de

longue durée s'accroît, la durée moyenne du passage en chômage se réduit, reflétant l'accélération des mouvements de main-d'œuvre à travers les contrats à durée déterminée et le travail temporaire. Parallèlement, le chômage partiel a fortement fléchi.

B. Les relations extérieures

1. Fragilité des échanges commerciaux

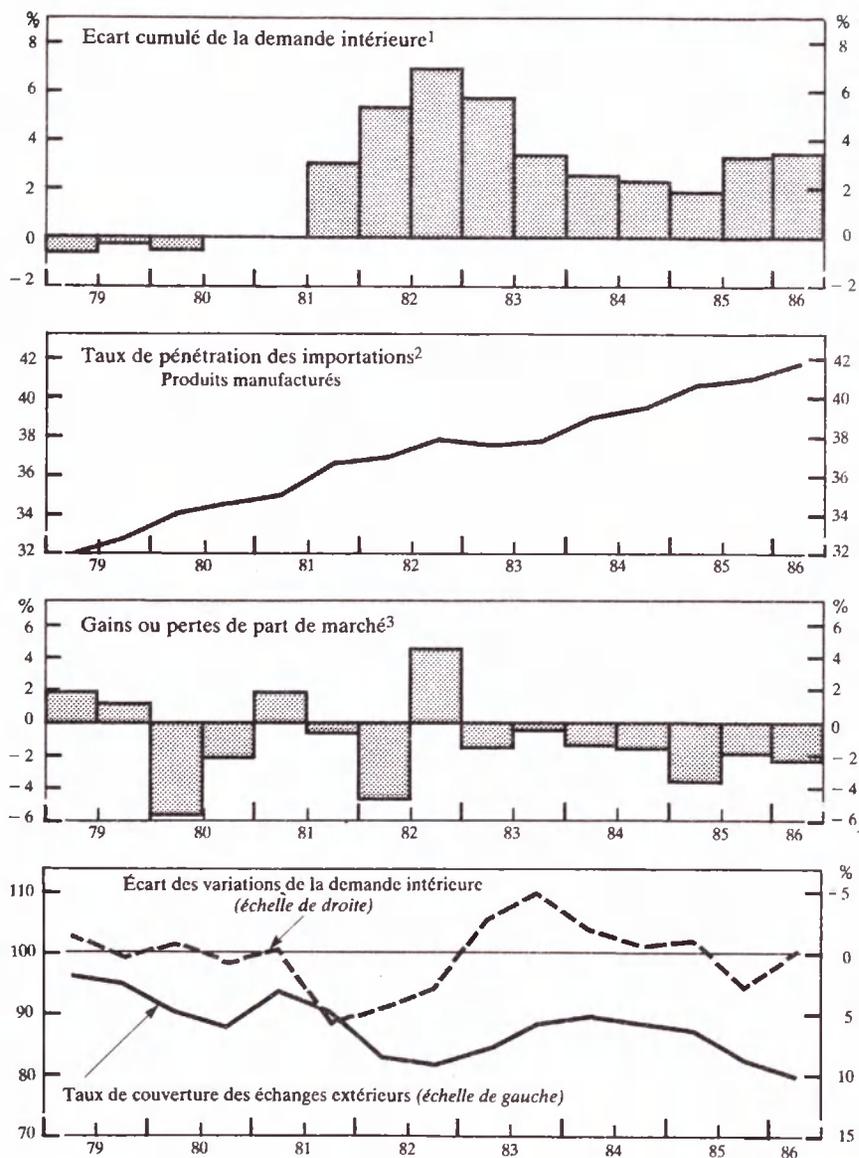
Au regard de l'amélioration considérable des termes de l'échange estimée pour l'ensemble de 1986 à 10 points de pourcentage (correspondant à un gain de 80 milliards de francs), l'amélioration du solde commercial apparaît limitée (tableau 7). En fait, alors que la facture énergétique mensuelle se réduit de 10 milliards de francs entre la première moitié de 1985 et le troisième trimestre de 1986, l'excédent sur les produits manufacturés s'est amenuisé de 6 milliards ; hors matériels militaires, sur lesquels l'excédent reste pratiquement stable, le solde industriel devient même négatif à partir du deuxième trimestre de cette année. En volume, le taux de couverture des échanges de produits manufacturés a baissé de 8 points entre le premier semestre de 1985 et la même période de 1986 pour n'être plus que 85.9 pour cent selon les comptes trimestriels. Par zone géographique, la France améliore sa position vis-à-vis des pays producteurs d'énergie y compris européens. Mais, au moins sur les pays de l'OPEP, l'effet favorable des termes de l'échange est très atténué par la baisse des exportations à destination de cette zone (-25 pour cent). Au vu de l'évolution des commandes au titre des «grands contrats», la faiblesse de la demande des pays de l'OPEP et plus généralement des pays en voie de développement risque d'être durable. Parallèlement, le solde

Tableau 7. Commerce extérieur

| | 1984 | 1985 | 1984 II | 1985 I | 1985 II | 1986 I | 3 ^e trim. |
|--|-------|-------|---------|--------|---------|--------|----------------------|
| Variations en pourcentage par rapport à la période précédente, en taux annuel, désaisonnalisé | | | | | | | |
| Exportations | | | | | | | |
| Volume (prix 1970) | 6.5 | 1.9 | 7.9 | -1.2 | 2.5 | -3.3 | .. |
| Dont manufacturés | 6.5 | 0.5 | 4.2 | -1.4 | 0.7 | -2.2 | .. |
| Prix | 11.4 | 4.6 | 6.6 | 7.3 | -2.4 | -6.4 | .. |
| Importations | | | | | | | |
| Volume (prix 1970) | 1.6 | 4.9 | 4.0 | 3.4 | 8.7 | 8.9 | .. |
| Dont manufacturés | 2.5 | 5.7 | 5.3 | 3.6 | 10.4 | 8.2 | .. |
| Prix | 10.9 | 1.3 | 3.3 | 6.7 | -10.2 | -18.2 | .. |
| Demande étrangère adressée à la France | 8.8 | 5.8 | 6.6 | 5.7 | 4.6 | 2.3 | .. |
| Prix relatifs à l'exportation | 0.6 | 3.8 | -0.1 | 2.4 | 12.2 | 3.2 | .. |
| En milliards de francs (moyenne mensuelle) | | | | | | | |
| Solde (caf/fob) | | | | | | | |
| Produits agricoles et alimentaires | 2.1 | 2.9 | 2.7 | 2.4 | 2.7 | 2.3 | 1.6 |
| Produits énergétiques | -15.6 | -15.0 | -15.7 | -16.3 | -13.8 | -9.6 | -6.3 |
| Produits manufacturés | 8.6 | 7.4 | 8.7 | 8.5 | 6.3 | 4.0 | 1.8 |
| Dont matériel militaire | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 2.3 | 2.8 | 2.9 | 2.7 |

Sources : INSEE, *Bulletin mensuel de statistiques* et estimations du Secrétariat.

Graphique 5 : Solde extérieur et écart de conjoncture



1. Écart vis-à-vis de la moyenne pondérée des Etats-Unis, de la Belgique, l'Allemagne, l'Italie et du Royaume-Uni, cumulé depuis le deuxième semestre de 1978.
2. Ratio des importations / la production + importations - exportations + marges commerciale à l'exportation.
3. Écart entre l'évolution des exportations françaises de produits manufacturés en volume et celle des importations des principaux pays partenaires.

Sources : INSEE, Comptes de la Nation ; Secrétariat de l'OCDE.

commercial se dégrade avec la plupart des pays industriels – en particulier vis-à-vis de l'Allemagne, du Japon et des Etats-Unis vis-à-vis desquels la balance commerciale redevient négative – et des pays à économie centralisée.

Pour une part la détérioration des échanges de produits manufacturés tient à des phénomènes exceptionnels (phase « creuse » dans la livraison de matériel aéronautique⁸) ou temporaires (différentiel de croissance de la demande avec les principaux pays partenaires, cf graphique 5) auxquels est venue s'ajouter la chute brutale des importations des pays producteurs de pétrole. Néanmoins, il reste que, en moyenne depuis 1978 (dernière année d'excédent de la balance commerciale), le taux de couverture des échanges de produits manufacturés s'est dégradé du fait à la fois d'une spécialisation de moins en moins adaptée à la demande et d'une détérioration des prix relatifs tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation. Ainsi, le taux de pénétration de la demande par les importations de produits manufacturés enregistre une forte progression (+8 points de pourcentage en volume et +6 points en valeur) depuis le début des années quatre-vingts. Pour certaines catégories de produits, équipement professionnel et équipement ménager, il dépasse 50 pour cent en volume⁹. Cette évolution n'est pas propre à la France et reflète les effets de spécialisation internationale. Mais, dans le cas français, elle ne trouve pas sa contrepartie dans un développement parallèle des exportations dont la part dans le total de l'OCDE fléchit depuis la fin des années soixante-dix, tant en volume qu'à prix courants.

Cette médiocre performance des exportations traduit à la fois une orientation géographique vers des marchés moins porteurs que la moyenne (la Communauté européenne et plus récemment les pays de l'OPEP), et, après correction de ces effets de structure, une perte de part de marché importante s'accroissant fortement depuis dix-huit mois. Sur la base d'estimations provisoires de la demande étrangère adressée à la France, la perte de parts de marché aurait été de l'ordre de 2½ pour cent en 1986. Les analyses de part de marché à structure constante par produits et par pays confirment cette inadaptation croissante des exportations françaises (tableau 8). Alors que la composition géographique avait exercé des effets positifs importants sur le développement des exportations durant toutes les années

Tableau 8. Parts de marché à structure constante¹

En pourcentage

| | Croissance des exportations manufacturières françaises | Croissance des exportations manufacturières mondiales | Différence | Effet ² orientation géographique | Effet ³ structure par produits | Résidu |
|---------------------------|--|---|------------|---|---|--------|
| $\frac{1970/71}{1965/66}$ | 90.8 | 86.2 | 4.6 | 9.0 | 6.4 | -10.8 |
| $\frac{1975/76}{1970/71}$ | 185.3 | 156.7 | 28.6 | 32.6 | 2.5 | -6.5 |
| $\frac{1980/81}{1975/76}$ | 99.4 | 106.8 | -7.4 | 11.6 | 0.1 | -19.1 |
| $\frac{1983/84}{1978/79}$ | 3.1 | 24.1 | -21.0 | -4.9 | -0.4 | -15.7 |

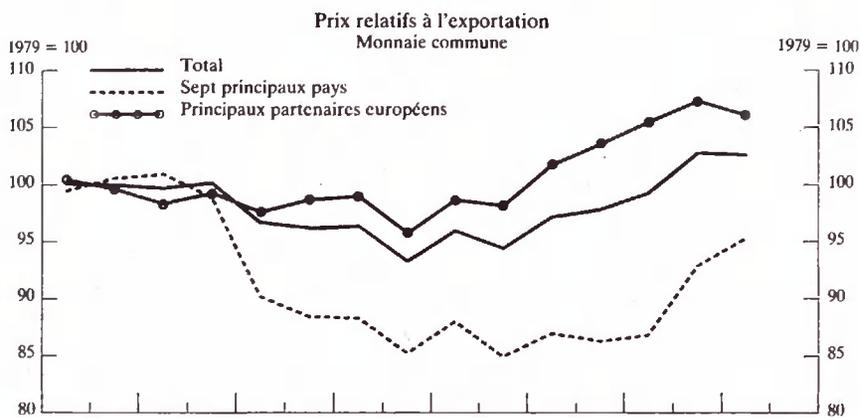
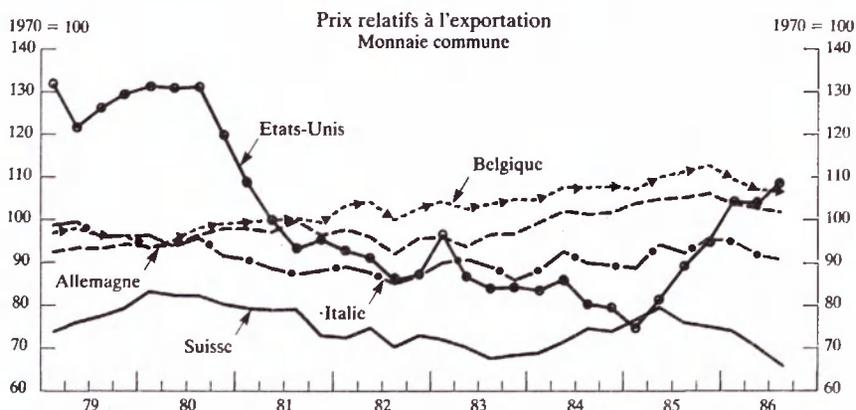
Notes :

1. Taux de croissance annuels sur cinq ans des exportations en valeur. Les écarts statistiques résultent des erreurs d'arrondi.
2. L'effet d'orientation géographique mesure le différentiel de taux de croissance des exportations résultant de la structure géographique des marchés français.
3. L'effet de structure par produits mesure le différentiel de taux de croissance des exportations résultant de la composition par produits des ventes françaises à l'étranger.

Source : Estimations du Secrétariat.

soixante-dix, son incidence est négative sur la période la plus récente. L'effet de la structure par produits apparaît moins important mais va en se dégradant continuellement. Il reste que ces effets de structure ne rendent que pour partie compte de l'évolution des exportations, et les calculs dégagent un résidu important et constamment négatif. Si ce résidu résultait d'un

Graphique 6 : Indicateur de compétitivité



1. Indice de prix des importations / indice de prix à la production.

Sources : INSEE, Comptes de la Nation ; Secrétariat de l'OCDE.

calcul en volume, il reflèterait l'effet de la compétitivité. En valeur, l'interprétation devient plus délicate du fait, entre autres, de l'incidence des variations de taux de change sur le résultat. Les travaux menés par les experts français (INSEE 1986) sur la base de méthodologies comparables estiment pour leur part que l'adaptation des exportations françaises à la demande mondiale a permis d'accroître, par rapport à la demande étrangère, la progression des exportations de 1967 à 1980 de 1.3 point par an, puis exerce une contribution négative de 2.8 points par an sur les quatre années suivantes.

La dégradation des prix relatifs, malgré les ajustements successifs de change, explique aussi dans une large mesure la médiocre performance extérieure sur la moyenne période. A cet égard, l'évolution de ces dernières années n'a pas été satisfaisante. Les prix relatifs à l'exportation exprimés en monnaie commune se détériorent en effet de près de 10 pour cent entre le point creux du deuxième semestre de 1982 et la même période de 1985. Comme on l'a indiqué plus haut, cette évolution est vraisemblablement pour partie la conséquence du contrôle des prix sur le marché intérieur qui a conduit les producteurs à se «rattraper à l'exportation»¹⁰. Très récemment, toutefois, les prix relatifs se sont améliorés à l'égard des pays européens. Sur le marché intérieur, les tendances sont moins claires. D'une part, les prix relatifs entre produits importés et produits intérieurs baissent sensiblement depuis la fin des années soixante-dix, avec une vive accélération depuis le début de 1985. Toutefois, par rapport à la tendance de moyen terme, la compétitivité intérieure s'est relativement améliorée sensiblement entre 1980 et 1984 pour revenir sur la tendance en 1985. L'augmentation rapide du taux de pénétration des importations, en France comme dans d'autres pays européens, serait alors imputable à d'autres facteurs d'inadaptation de l'offre intérieure plus qu'à une insuffisante compétitivité prix.

2. *Invisibles et mouvements de capitaux*

Si le solde des échanges de marchandises apparaît fragile, l'évolution des opérations invisibles – dont le montant il faut le rappeler est voisin de celui des opérations commerciales – demeure favorable. Des progrès significatifs continuent d'être réalisés sur les transports et assurances qui dégagent depuis 1985 un excédent. Par ailleurs, la charge d'intérêt s'allège depuis la fin de 1985. A l'opposé, les recettes nettes de tourisme, qui avaient connu un développement rapide de 1982 à 1984, ont plafonné en 1985 puis sensiblement fléchi au premier semestre de 1986 tandis que le déficit des transferts se creuse à nouveau après une année 1985 marquée par des recettes exceptionnelles en provenance de la Communauté européenne. Au total, l'excédent sur les invisibles a pratiquement doublé entre 1983 et 1985 pour atteindre 47 milliards de francs¹¹ et paraît devoir se stabiliser à ce niveau en 1986. Ainsi, avec l'amélioration du solde commercial, la balance courante a-t-elle dégagé durant les dix premiers mois de 1986 un excédent (+20 milliards de francs contre un déficit de 4.3 milliards durant la même période de 1985) pour la première fois depuis 1979.

Les crédits commerciaux se sont fortement amenuisés et leur solde déficitaire s'est réduit en 1985 (-9.7 milliards de francs contre -18.9 en 1984) pour faire place à un excédent de +5.1 milliards de francs au cours des neuf premiers mois de 1986 ; cette évolution est la résultante d'une part de forts remboursements sur les crédits commerciaux antérieurs, d'autre part d'un affaiblissement des ventes de grands contrats. D'une façon générale, la part des exportations déclarées payées au comptant s'est sensiblement accrue au cours de ces dernières années, passant de 46 pour cent en 1980 à 66 pour cent au deuxième trimestre de 1986. A l'opposé, les autres opérations en capital, à l'exclusion des emprunts autorisés, font l'objet d'un volume de transactions croissant, notamment pour les investissements de portefeuille (la somme des entrées-sorties est passée de 5 milliards de francs en 1982 à 48 milliards de francs

Tableau 9. Balance des paiements courants

En milliards de dollars, c.v.s.

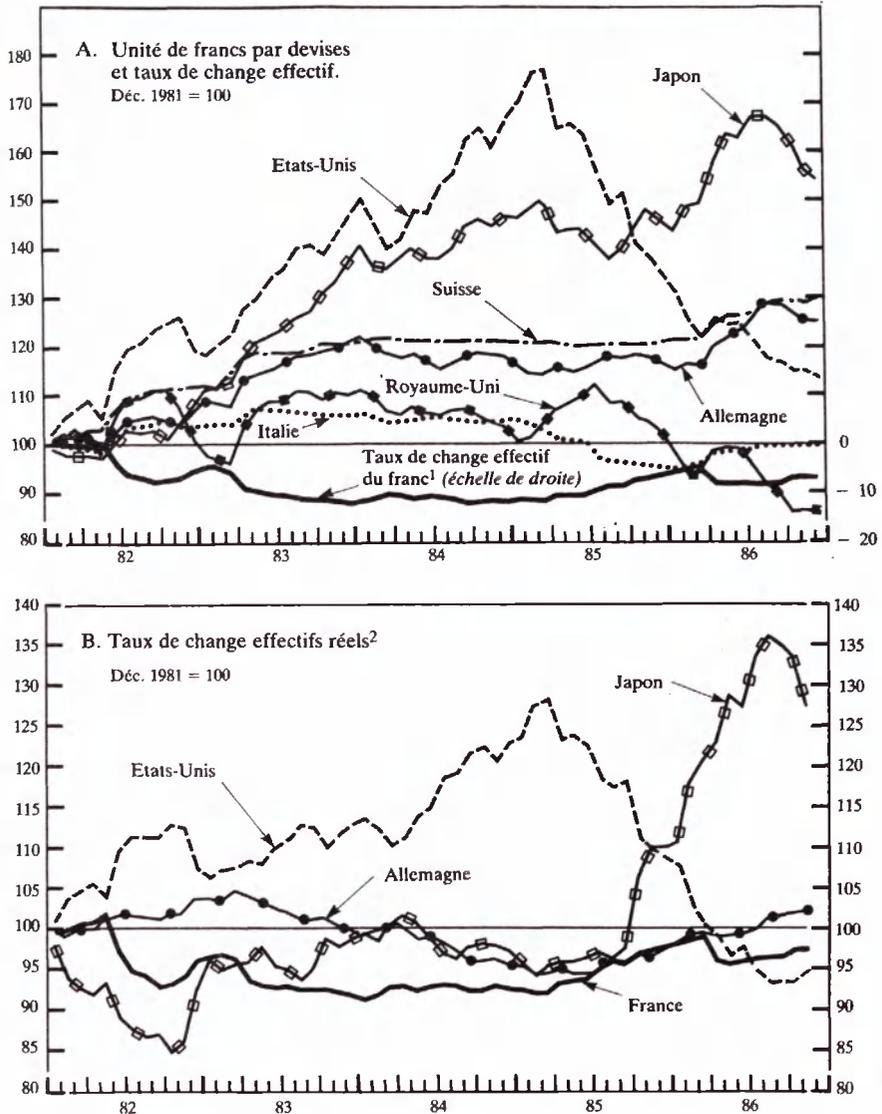
| | 1983 | 1984 | 1985 | 1984 II | 1985 I | 1985 II | 1986 I |
|--------------------------|------|------|-------|---------|--------|---------|--------|
| Commerce extérieur | -8.2 | -4.1 | -5.4 | -1.3 | -2.5 | -2.8 | -1.9 |
| Exportations | 89.8 | 92.5 | 95.2 | 45.6 | 43.9 | 51.3 | 56.9 |
| Importations | 98.0 | 96.6 | 100.6 | 46.9 | 46.5 | 59.1 | 58.7 |
| Services | 3.8 | 7.5 | 9.0 | 3.6 | 4.3 | 4.7 | 5.0 |
| Dont tourisme | 2.9 | 3.3 | 3.4 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| Revenus d'investissement | -0.4 | -1.3 | -1.2 | -0.7 | -0.8 | -0.4 | -0 |
| Transferts | -3.8 | -2.9 | -2.6 | -1.3 | -1.4 | -1.2 | -1.7 |
| Transactions courantes | -4.4 | -0.3 | -0.2 | 0.1 | -0.4 | 0.3 | 1.4 |

Sources : Banque de France, Ministère des Finances, Direction du Trésor.

en 1985 et à 63 milliards de francs pour les neuf premiers mois de 1986). On peut noter que la levée (fin mai 1986) de la limitation pour les particuliers des transactions sur titres étrangers (devises-titres) ne s'est pas traduite par des dérapages notables : ainsi pour les neuf premiers mois de 1986, le solde des « investissements de portefeuille » est-il resté stable par rapport à la même période de 1985 (-7 milliards de francs). Le redressement des mouvements de capitaux autonomes a permis de réduire très considérablement le financement à travers les emprunts « autorisés » : ceux-ci ont été ramenés à 13 milliards de francs en 1985, alors qu'ils avaient porté sur un montant cumulé de plus de 200 milliards de francs de 1982 à 1984, pour faire place à des remboursements nets de 30 milliards de francs sur les neuf premiers mois de 1986. En particulier, la dette extérieure directe de l'Etat qui atteignait 70 milliards de francs à la mi-85 a été ramenée à 7 milliards de francs à fin 1986. L'ensemble de la dette extérieure à moyen et long terme était de 420 milliards à fin septembre 1986 en termes bruts et de 106 milliards de francs en termes nets soit 2¼ pour cent du PIB. A la même date, les réserves de change atteignaient 438 milliards de francs.

Avec l'affaiblissement du dollar (-34 pour cent par rapport au franc par rapport à mars 1985), le franc s'est graduellement apprécié en termes effectifs au cours de 1985 et au premier trimestre de 1986 (graphique 7). Comme dans le même temps la hausse des prix restait significativement plus rapide que chez les principaux partenaires, le taux de change effectif réel a progressé de 7¾ pour cent, retrouvant pratiquement ainsi son niveau du premier semestre de 1982. L'ajustement de parité au sein du SME d'avril 1986, conduisant à une dévaluation de 3 pour cent du cours pivot du Franc (tandis que le Deutschemark et le Florin étaient réévalués d'un même montant, cf annexe D), n'a que partiellement compensé cette évolution, d'autant plus que des entrées importantes de capitaux ont maintenu le Franc à son taux plafond tout au long du deuxième trimestre. Cependant, la reprise de la baisse du dollar à la fin de 1986 et au début de 1987 a de nouveau suscité de fortes tensions au sein du SME qui n'ont pu être enrayerées par le relèvement par les autorités monétaires de leurs taux d'intérêt. Aussi un nouveau réalignement des parités au sein du SME a-t-il été réalisé à la mi-janvier 1987, avec la réévaluation de 3 pour cent du Deutschemark et du Florin et de 2 pour cent du Franc belgo-luxembourgeois.

Graphique 7 : Taux de change
Moyenne mensuelle de données journalières



1. Ecart en pourcentage par rapport à décembre 1981.
 2. Corrigé par la hausse des prix relatifs à la consommation.
 Source : Secrétariat de l'OCDE.

C. Perspectives à court terme¹²

Les facteurs exogènes de soutien de la demande devraient perdre de leur influence en 1987. La politique budgétaire devrait devenir très légèrement restrictive, du fait notamment de l'effort de compression de la consommation publique, tandis que les taux d'intérêt réels resteront vraisemblablement à leur niveau actuel élevé. Avec l'accélération de la demande intérieure attendue en Europe et une orientation moins défavorable de la demande dans les pays en voie de développement non pétroliers, la demande extérieure adressée à la France devrait se raffermir graduellement en volume progressant de 4 pour cent en 1987 contre 3¼ pour cent en 1986. Par contre, sur la base des hypothèses techniques retenues – stabilité des taux de change et du prix du baril de pétrole à 15 dollars – les termes de l'échange devraient se stabiliser, n'exerçant plus d'effet favorable sur le revenu national disponible réel.

Dans un contexte de chômage toujours élevé, la progression des salaires réels devrait se modérer à nouveau après l'accélération temporaire du premier semestre 1986 provoquée par le décalage d'ajustement entre les salaires et les prix. La tendance à la modération des revenus salariaux sera en outre accentuée par le freinage des salaires des fonctionnaires inscrit dans le budget. Aussi, avec le ralentissement attendu du volume des prestations sociales, le rythme de progression du revenu disponible réel des ménages pourrait être réduit de moitié entre 1986 et 1987 et la consommation devrait se ralentir. Le maintien d'une faible inflation et les plus values importantes réalisées au cours de la période récente sur leurs actifs financiers pourrait cependant inciter les ménages à réduire leur propension à épargner. Comme dans le même temps, les enquêtes suggèrent un redressement de la demande de logement, c'est essentiellement sur l'épargne financière que porterait l'ajustement. La progression des investissements productifs devrait rester soutenue en 1987. Dans l'industrie, les perspectives paraissent favorables (6 pour cent de croissance de l'investissement en 1987 après 2 pour cent en 1986 selon les enquêtes de conjoncture). Toutefois, l'ampleur de la reprise sera limitée par la situation spécifique des grandes entreprises nationales dont les investissements devraient stagner. Enfin, la contribution des stocks à la croissance devrait nettement se ralentir, en particulier au premier semestre de 1987, après la forte accumulation enregistrée dans la deuxième moitié de 1986. Au total, la demande intérieure pourrait graduellement décélérer, enregistrant une progression légèrement inférieure à la moyenne européenne après trois semestres de croissance plus soutenue.

Le resserrement de l'écart de conjoncture avec les principaux pays partenaires devrait exercer des effets positifs sur les échanges extérieurs. Par ailleurs, l'évolution des prix et des coûts relatifs devrait être relativement favorable, du moins à l'égard des partenaires européens, compensant les pertes de compétitivité à l'égard des pays de la zone dollar. Les exportations de produits manufacturés pourraient ainsi évoluer en ligne avec la demande étrangère. Les importations devraient enregistrer pour leur part un net infléchissement au premier semestre de 1987 en liaison avec le mouvement des stocks pour reprendre ensuite une progression plus soutenue portée notamment par la demande d'investissement. Au total, la dégradation du solde des échanges de biens et services en volume pourrait être très limitée durant la période de prévision. Dans un contexte de stabilité des termes de l'échange, la balance commerciale (en termes douaniers, fab/fab) pourrait se solder en 1987, comme en 1986, au voisinage de l'équilibre, mais avec un profil opposé en cours de période, le léger excédent attendu dans la première partie de 1987 faisant place à un déficit à partir du deuxième semestre. L'excédent sur les opérations invisibles continuerait de s'élargir, grâce notamment au renversement du solde des revenus d'investissement. Ainsi, malgré l'évolution

Tableau 10. Perspectives à court terme
 Pourcentages de variation par rapport à la période précédente,
 aux taux annuels et aux prix de 1970

| | 1986 | 1987 | 1986 | | 1987 | | 1988 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | I | II | I | II | I |
| Demande et production | | | | | | | |
| Consommation privée | 3.3 | 2.0 | 3.8 | 2.5 | 2.0 | 1.7 | 1.5 |
| Consommation publique | 1.5 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 1.0 |
| Formation brute de capital fixe | 4.4 | 4.2 | 2.5 | 3.3 | 4.3 | 4.8 | 4.9 |
| Administrations | 2.7 | 1.7 | -0.7 | 2.0 | 1.5 | 2.0 | 2.0 |
| Ménages | -2.2 | 1.6 | -3.1 | 0 | 2.0 | 2.5 | 2.5 |
| Secteur privé non résidentiel | 6.6 | 5.4 | 4.8 | 4.5 | 5.5 | 6.0 | 6.0 |
| Demande intérieure finale | 3.3 | 2.3 | 3.2 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.1 |
| Variation de la formation de stocks ¹ | 0.7 | 0.2 | -0.1 | 1.5 | -0.8 | 0.8 | 0.3 |
| Variation du solde extérieur ¹ | -1.8 | -0.4 | -1.7 | -1.5 | +0.1 | -0.5 | -0.2 |
| Exportations de biens et services | 0.1 | 3.1 | -1.0 | 3.5 | 2.9 | 3.1 | 3.4 |
| Importations de biens et services | 7.1 | 4.5 | 5.6 | 9.0 | 2.1 | 4.8 | 3.9 |
| PIB aux prix du marché | 2.1 | 2.1 | 1.3 | 2.5 | 1.7 | 2.5 | 2.3 |
| Prix | | | | | | | |
| Prix implicite du PIB | 5.3 | 2.6 | 5.2 | 4.5 | 2.0 | 1.8 | 2.0 |
| Prix implicite de la consommation | 2.2 | 2.1 | 0.9 | 2.6 | 2.0 | 1.7 | 2.0 |
| Emploi | | | | | | | |
| Population active | 0.4 | 0.7 | 0.3 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| Emploi total | 0 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.1 | 0.1 | 0.3 |
| Taux de chômage ² | 10.6 | 11.2 | 10.3 | 10.7 | 11.1 | 11.3 | 11.5 |
| Echanges extérieurs En milliards de dollars | | | | | | | |
| Balance commerciale | -2.4 | -2.9 | -1.4 | -1.0 | -1.1 | -1.9 | -2.1 |
| Balance courante | 3.8 | 3.6 | 1.7 | 2.1 | 2.2 | 1.4 | 1.0 |

1. En pourcentage du PIB de la période précédente.

2. En pourcentage de la population active.

Source: Secrétariat de l'OCDE.

moins favorable des échanges de marchandises, la balance courante continuerait de dégager un léger excédent à la fin de la période de prévision.

La croissance du PIB, de l'ordre de 2 pour cent, serait pratiquement inchangée par rapport à celle enregistrée en 1986, mais serait mieux équilibrée entre demande intérieure et échanges extérieurs. Dans ce contexte, la situation du marché du travail restera peu favorable. La productivité du travail reste vraisemblablement supérieure au rythme de croissance attendu de la production tandis que le secteur public devrait cesser d'absorber de la main-d'œuvre. Les mesures d'allègement des cotisations sociales sur l'emploi des jeunes risquent de s'accompagner de phénomènes de substitution entre catégories de travailleurs et n'auront que des effets graduels sur l'embauche nette. Au total, c'est essentiellement le développement des programmes de stage qui devrait permettre de stabiliser l'emploi. Compte

tenu de la progression encore rapide de la population active, et hors mesures nouvelles de politique de l'emploi, le taux de chômage pourrait atteindre 11½ pour cent de la population active au premier semestre de 1988. L'absence de tension sur le marché du travail devrait continuer de peser sur les revendications salariales de sorte que les coûts unitaires de main-d'œuvre pourraient rester pratiquement stables durant la période de prévision, soit une évolution parmi les plus favorables de tous les pays de l'OCDE. La décélération des coûts intérieurs prendrait ainsi le relai de la baisse des prix à l'importation dans le processus de désinflation, et la hausse des prix à la consommation pourrait se stabiliser autour de 2 pour cent en 1987 et au début de 1988. Ce rythme de hausse serait nettement inférieur à la moyenne de la Communauté européenne et l'écart avec les pays les moins inflationnistes ne serait plus guère que de l'ordre de 1 point.

La situation économique devrait donc être globalement caractérisée en 1987-1988 par une consolidation de la désinflation et un ralentissement graduel de la demande intérieure, avec, au centre de ces enchaînements, la poursuite de la modération salariale. On ne peut cependant exclure que, dans un contexte de progression très substantielle des profits, les négociations salariales, qui se dérouleront dans de nombreux secteurs au début de 1987, ne se soldent par des hausses nominales plus fortes que celles retenues ici. Le risque d'une réaccélération des rémunérations nominales serait évidemment accru si l'achèvement de la levée du contrôle des prix à la fin de 1986 donnait lieu à des dérapages. Un deuxième domaine d'incertitude porte sur l'évolution des échanges extérieurs dans une situation de modification sensible des prix relatifs avec la zone dollar. La perte de compétitivité à l'égard non seulement des Etats-Unis mais aussi des nouveaux pays industriels pourrait entraîner des pertes de parts de marché importantes, en particulier sur la zone non-OCDE qui représente près du quart des exportations françaises. En l'absence d'un redressement suffisant des ventes à l'étranger assurant le relai du ralentissement attendu de la consommation, la situation de profit pourrait ne pas suffire à justifier une poursuite de l'effort d'investissement.

II. POLITIQUE ÉCONOMIQUE

De 1983 à 1985 la politique économique a privilégié la lutte contre l'inflation avec, au centre du programme de redressement, une politique très active de contrôle des revenus et des prix. Des progrès importants ayant été accomplis dans ce domaine, l'accent a été déplacé, à partir de 1985 vers un désengagement graduel de l'Etat de façon à renforcer le rôle des mécanismes de marché et à favoriser l'initiative économique privée. Aussi les contrôles en matière de prix et de change ont été graduellement levés. Dans le domaine du marché du travail, différentes mesures ont été prises pour en améliorer la flexibilité, tout en poursuivant une politique de résorption du chômage par des programmes spécifiques. Enfin, une réforme importante du système financier a été mise en place (cf partie III) de façon à accroître l'efficacité des marchés financiers et à faciliter la mise en œuvre d'une politique monétaire par les taux d'intérêt. Dans le même sens, les pouvoirs publics s'efforcent depuis 1985 d'alléger les prélèvements de l'Etat sur l'économie en réduisant en parallèle le poids des dépenses et celui de la fiscalité. Enfin, depuis 1986, une dimension additionnelle de cette politique réside dans la privatisation, sur une période de cinq ans, de la plupart des entreprises publiques du secteur concurrentiel.

A. Politique budgétaire

L'effort de réduction du poids du secteur public dans l'économie mené depuis 1983 a eu des résultats significatifs en 1985, même si les objectifs retenus par les pouvoirs publics – limitation du déficit budgétaire à 3 pour cent du PIB et réduction de 1 point de pourcentage de la pression fiscale – n'ont pas été entièrement atteints. La progression des dépenses mais surtout des recettes a été un peu plus rapide que prévue (respectivement +6.3 pour cent et +6.7 pour cent) mais, dans les deux cas, elle est restée inférieure à celle du PIB. Le déficit d'exécution a été plus accusé (3.3 pour cent du PIB) qu'il n'avait été retenu dans la loi de Finances, du fait notamment des reports de l'exercice précédent. Son niveau s'est cependant stabilisé en francs courants par rapport à l'année précédente, pour la première fois depuis 1980. La stabilisation du déficit budgétaire a permis de freiner la progression de la dette de l'Etat dont le montant avait pratiquement doublé entre 1981 et 1984. En dépit du dérapage de ces dernières années, elle reste cependant, à 23.2 pour cent du PIB, l'une des moins importantes des principaux pays de l'OCDE.

Les opérations de la sécurité sociale se sont soldées par un excédent significatif (½ pour cent du PIB en termes de comptabilité nationale, pratiquement aussi élevé qu'en 1984) et qui reflète à la fois le ralentissement des prestations de chômage, un effort de freinage des dépenses de santé, notamment des dépenses hospitalières, et le relèvement des taux de cotisations aux assurances chômage. Enfin, le déficit des finances publiques locales s'est légèrement amenuisé, la progression toujours soutenue de leurs dépenses entraînée par le processus de régionalisation étant plus que compensée par un alourdissement de la fiscalité¹³.

Au total, le besoin de financement des administrations, en termes de comptabilité nationale, a légèrement baissé en 1985, pour représenter 2.6 pour cent du PIB (contre 2.9 pour cent en 1984). Le freinage des dépenses publiques prises dans leur ensemble, mais hors charge d'intérêt, est très net, leur progression déflatée par les prix du PIB étant ramenée de 2 pour cent en 1983 à 1.7 pour cent en 1984 et 0.6 pour cent en 1985, à comparer avec une évolution du PIB aux prix de l'année précédente de respectivement 0.7, 1.5 et 1.1 pour cent. Par contre, en raison d'une évolution spontanée des impôts plus soutenue que prévue, l'objectif de réduction de la pression fiscale globale n'a pas été atteint, celle-ci étant tout juste stabilisée. Les résultats de 1985 introduisent néanmoins une rupture par rapport à la tendance à un alourdissement continu de la fiscalité enregistrée depuis 1975 (en moyenne +0.9 point de PIB par an), plus rapide que dans la moyenne des pays de la CEE (+0.7 point par an).

Ces orientations globales – freinage des dépenses, allègement de la fiscalité, maîtrise du déficit – ont été renforcées pour 1986 et dans le projet de Loi de Finances pour 1987. Bien que moins importantes qu'en 1985 (où elles avaient porté sur près de 40 milliards de francs), les réductions d'impôts sont significatives (de l'ordre de 10 milliards en 1986¹⁴ et de 27 milliards en 1987). Elles concernent tant les ménages (réduction de 6 points en deux étapes du barème de l'impôt sur le revenu, réduction de la tranche maximale de 65 à 58 pour cent, allègements divers pour les bas revenus, suppression de l'impôt sur les grandes fortunes) que les entreprises (réduction de la taxe professionnelle, baisse de l'impôt sur les sociétés de 50 à 45 pour cent, puis à 42 pour cent en 1988). Enfin, une réforme des mécanismes d'imposition sur le capital, très hétérogènes et ayant une forte progressivité, est à l'étude. Toutefois, dans le même temps, le relèvement des cotisations sociales des salariés et la réintroduction d'une surtaxe (de 0.4 pour cent du revenu imposable) pour financer la sécurité sociale contrebalancent largement, notamment en 1987, les allègements d'impôts sur les ménages. Au total, et compte tenu de l'évolution spontanée attendue des recettes (en particulier une forte augmentation du rendement de l'impôt sur les sociétés en 1987), la pression fiscale globale devrait légèrement se réduire en 1986¹⁵ (d'environ 1/2 point du PIB) pour se stabiliser en 1987. Cette politique de réduction de la fiscalité directe est accompagnée par un alourdissement relatif des prélèvements sur salaire, y compris les cotisations de sécurité sociale, alors que ces derniers sont déjà parmi les plus élevées dans les pays de l'OCDE.

L'effort de freinage des dépenses budgétaires porte principalement sur la consommation publique¹⁶ et les aides aux entreprises. Accentuant la tendance amorcée depuis 1985, les

Tableau 11. Structure des prélèvements obligatoires en 1984

| | Total | Impôt sur le revenu | Impôt sur les sociétés | Cotisations sociales | Impôts sur les salaires | Impôts sur le patrimoine | Impôts sur biens et services | Autres |
|-------------------------------------|-------|---------------------|------------------------|----------------------|-------------------------|--------------------------|------------------------------|--------|
| En pourcentage des recettes totales | | | | | | | | |
| France | 100 | 13.3 | 4.1 | 43.6 | 2.5 | 4.4 | 28.7 | 3.4 |
| CEE | 100 | 27.3 | 7.0 | 28.8 | 0.9 | 4.5 | 31.0 | 0.5 |
| OCDE | 100 | 31.7 | 7.8 | 24.0 | 1.1 | 5.0 | 30.0 | 0.5 |
| En pourcentage du PIB | | | | | | | | |
| France | 45.5 | 6.0 | 1.9 | 19.8 | 1.1 | 2.0 | 13.1 | 1.6 |
| CEE | 41.9 | 11.6 | 2.9 | 12.1 | 0.4 | 1.8 | 12.9 | 0.2 |
| OCDE | 37.1 | 11.6 | 2.8 | 9.2 | 0.5 | 1.7 | 11.2 | 0.2 |

Source : Statistiques fiscales de l'OCDE, 1965-1985.

effectifs de l'Etat seront réduits de 14 000 personnes en 1987 (-0.7 pour cent). Les salaires des fonctionnaires ont été gelés pour 1986 sur leur niveau atteint au premier trimestre (soit compte tenu de l'acquis en début d'année une hausse de 4¼ pour cent en moyenne annuelle) et le projet de budget pour 1987 paraît laisser peu de place à des revalorisations générales des traitements. Par ailleurs, le montant global des subventions d'exploitation devraient rester inchangé en francs courants. Mais le freinage des dépenses tient également aux évolutions spontanées (allègement de la charge d'intérêt) et aux effets de mesures antérieures (réduction des bonifications d'intérêt, cf partie III). Enfin, une partie des dépenses, notamment les dotations en capital aux entreprises publiques, est débudgétisée et réaffectée à un fonds spécial financé par le produit des privatisations¹⁷. A l'opposé, un effort important est réalisé sur les dépenses de promotion de l'emploi, tant en 1986 qu'en 1987. Au total, les dépenses budgétaires inscrites dans le projet de loi de finances n'augmenteraient que de 1.8 pour cent en 1987 et leur part dans le PIB serait ramené de 21.2 pour cent à 20.6 pour cent. Le déficit serait ainsi ramené à 128.6 milliards de francs, soit 2½ pour cent du PIB contre 3 pour cent en 1986. Hors paiement d'intérêt, il ne serait que de 30 milliards, ou 0.6 pour cent du PIB. L'objectif retenu par le gouvernement est de ramener le solde budgétaire, hors la charge d'intérêt de la dette, à l'équilibre en 1989.

Tableau 12. Prévisions budgétaires

Lois de finances initiales
En milliards de francs

| | 1984 | 1985 | 1986 (L.F.I) | 1986 L.F.rect. | 1987 projet |
|--|--------|--------|-----------------|-------------------|----------------|
| Dépenses ordinaires civiles | 689.6 | 729.9 | 757.1 | 764.7 | 774.9 |
| Dépenses civiles en capital | 79.1 | 83.0 | 78.4 | 96.8 | 67.5 |
| Dépenses militaires | 171.0 | 182.0 | 195.3 | 195.3 | 206.9 |
| Total des charges | 939.7 | 994.9 | 1 030.8 | 1 056.5 | 1 049.4 |
| Total des recettes | 817.2 | 855.7 | 889.6 | 894.2 | 925.3 |
| Solde des comptes d'affectation spéciale | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| Solde des opérations définitives | -122.3 | -138.9 | -141.0 | -162.3 | -124.1 |
| Solde des opérations temporaires | -3.5 | -1.3 | -4.3 | +18.3 | -4.5 |
| Solde du budget de l'Etat | -125.8 | -140.2 | -145.3 | -144.0 | -128.6 |

Source : Ministère des Finances, *Projet de loi de finances pour 1987*.

Les dépenses de sécurité sociale s'inscrivent également sur une tendance déclinante. Toutefois, en 1986, le niveau des prestations n'a pas suivi le ralentissement des prix à la consommation plus rapide que prévue, de sorte qu'on a assisté à la fois à une baisse de la part des prestations dans le PIB et à une forte augmentation de leur pouvoir d'achat. Ces phénomènes exceptionnels ne devraient pas se reproduire en 1987, tandis qu'un nouveau plan d'économie vient d'être arrêté qui devrait freiner la progression des dépenses de santé. L'alourdissement des cotisations d'assurance vieillesse et le prélèvement de 0.4 pour cent sur le revenu imposable des personnes physiques, devraient contribuer à redresser les comptes de la Sécurité sociale en 1987. Enfin, les finances locales devraient continuer de s'améliorer, l'augmentation de la fiscalité compensant et au-delà un effort d'investissement toujours soutenu.

Au total, le besoin de financement des administrations se sera vraisemblablement accru en 1986 du fait de la détérioration du solde des opérations de la sécurité sociale mais devrait

retrouver, en 1987, approximativement son niveau de 1985, grâce à l'effort de réduction du déficit de l'Etat. La politique budgétaire aura ainsi exercé une influence contrastée sur l'économie au cours de ces dernières années, restrictive en 1984-1985, expansionniste en 1986 et à nouveau légèrement restrictive en 1987. Sur l'ensemble de la période 1983 (année où le

Tableau 13. **Compte des administrations publiques**

| | Valeur 1985 en milliards de francs | Taux de croissance | | | Structure en pourcentage du PIB | | | |
|---|------------------------------------|--------------------|------|-------------------|---------------------------------|------|------|-------------------|
| | | 1985 | 1986 | 1987 ¹ | 1980 | 1985 | 1986 | 1987 ¹ |
| Compte consolidé des administrations | | | | | | | | |
| Recettes courantes | 2 285.6 | 7.1 | 5.1 | 4.9 | 46.6 | 49.7 | 49.0 | 48.9 |
| <i>Dont :</i> | | | | | | | | |
| Impôts directs | 424.0 | 6.0 | 6.5 | 5.4 | 8.6 | 9.2 | 9.2 | 9.2 |
| Cotisations sociales | 1 000.3 | 7.3 | 4.8 | 5.5 | 20.2 | 21.7 | 21.4 | 21.4 |
| Impôts indirects | 693.7 | 5.9 | 4.5 | 4.1 | 14.7 | 15.1 | 14.8 | 14.6 |
| Dépenses courantes | 2 265.0 | 6.8 | 5.6 | 4.2 | 43.0 | 49.3 | 48.8 | 48.3 |
| <i>Dont :</i> | | | | | | | | |
| Intérêts de la dette | 127.5 | 8.8 | 7.5 | 7.4 | 1.6 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| Consommation publique | 747.4 | 6.2 | 5.4 | 3.3 | 15.2 | 16.3 | 16.1 | 15.8 |
| Prestations sociales | 1 196.7 | 7.6 | 5.8 | 4.4 | 22.8 | 26.0 | 25.8 | 25.6 |
| Dépenses en capital | 139.1 | 0.1 | 8.6 | 5.1 | 3.4 | 3.0 | 3.1 | 3.1 |
| <i>Dont :</i> | | | | | | | | |
| Formation brute de capital fixe | 137.4 | 15.1 | 4.9 | 4.5 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.9 |
| Capacité (+) ou besoin (-) de financement | -118.5 | | | | +0.2 | -2.6 | -2.9 | -2.5 |

1. Prévisions du Secrétariat.

Sources : INSEE, *Rapport sur les Comptes de la Nation* et Secrétariat de l'OCDE.

Tableau 14. **Besoin de financement des administrations¹**

En pourcentage du PNB/PIB aux prix courants

| | | Variation du solde effectif | Effet des stabilisateurs automatiques ² | Variation du solde structurel ³ | Variation du solde structurel ajusté de l'inflation ⁴ |
|---|-----------|-----------------------------|--|--|--|
| France | 1984 | +0.2 | -0.3 | +0.4 | 0.3 |
| | 1985 | +0.3 | -0.3 | +0.6 | 0.5 |
| | 1986 | -0.3 | +0.1 | -0.3 | -0.8 |
| | 1987 | +0.4 | +0.1 | +0.2 | +0.2 |
| Variation cumulée | 1984-1987 | +0.6 | -0.4 | +0.9 | +0.2 |
| Allemagne | 1984-1987 | +1.8 | +1.5 | +0.2 | -0.3 |
| Canada | 1984-1987 | +1.3 | +2.1 | -0.9 | -0.5 |
| Etats-Unis | 1984-1987 | +1.5 | +1.9 | -0.5 | -0.5 |
| Italie | 1984-1987 | -0.1 | +1.7 | -1.7 | -8.5 |
| Japon | 1984-1987 | +2.3 | 0 | +2.2 | +1.8 |
| Royaume-Uni | 1984-1987 | +0.1 | +1.8 | -1.7 | -1.8 |
| Moyenne des six principaux pays ⁵ à l'exclusion des Etats-Unis 1984-1987 | | +1.2 | +0.9 | +0.4 | -0.6 |

1. Le signe + indique un mouvement restrictif (excédent) ; le signe - indique un effet d'expansion (déficit).

2. Les « stabilisateurs automatiques » représentent la composante conjoncturelle du déficit ou de l'excédent du budget, mesurée par la réaction du budget aux variations du PIB réel par rapport à la croissance tendancielle de la production.

3. Couvre à la fois l'action délibérée des pouvoirs publics et l'alourdissement automatique de la fiscalité.

4. Ajustement tenant compte de l'incidence de la hausse des prix sur l'encours net de la dette publique.

5. Pondération par le PNB/PIB de 1982 aux taux de change de 1982.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

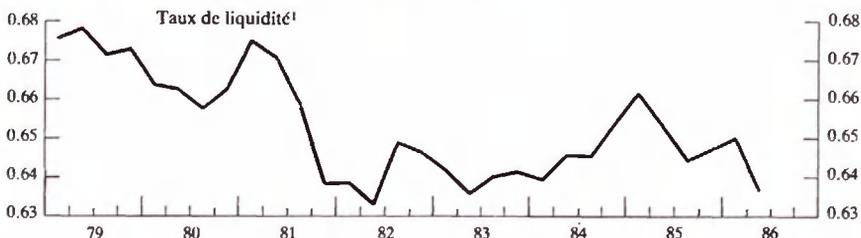
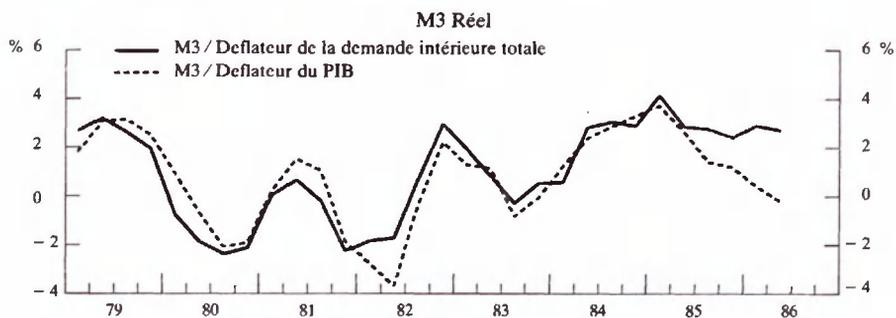
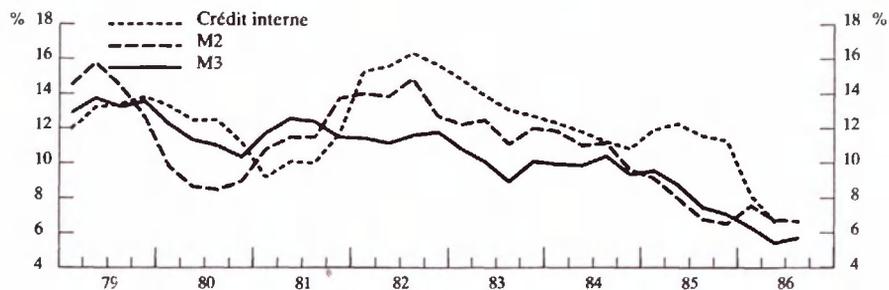
déficit a été le plus accusé)-1987, la réduction du besoin de financement des administrations (tableau 13) ne serait que d'environ $\frac{1}{2}$ point de PIB, nettement moins importante que dans la moyenne des principaux pays de l'OCDE ($-\frac{1}{2}$ point de PIB). Toutefois, ces résultats doivent être appréciés en tenant compte d'une part du niveau du déficit, plus faible en France que dans la moyenne, et d'autre part, de l'influence respective des facteurs cycliques. Après correction de ces derniers, l'effort de redressement du solde structurel apparaît plutôt plus important que celui réalisé en moyenne par les autres grands pays de l'OCDE, à l'exclusion des Etats-Unis. Egalement indicatif de l'effort de maîtrise des finances publiques est l'arrêt de la tendance à une extension continue du poids des administrations dans l'économie, comme en témoigne la légère baisse du poids des dépenses publiques en pourcentage du PIB entre 1985 et 1987.

B. Politique monétaire¹⁸

La politique monétaire vise à favoriser la désinflation par le ralentissement de la progression des agrégats monétaires, l'objectif publié pour 1986 étant une augmentation de M3 dans une bande de 3 à 5 pour cent déterminée sur la base d'une prévision de croissance du PIB de 6.1 pour cent en valeur et 2 pour cent en volume. Le contrôle des agrégats, qui reposait principalement jusqu'en 1985 sur l'encadrement du crédit, intègre de façon croissante en 1986 une politique plus active de taux d'intérêt et de réserves obligatoires proportionnelles sur les dépôts. Toutefois, le contrôle de la contrepartie « créances sur l'économie » et « créance sur le Trésor » de M3 est maintenu à titre transitoire. Taux d'intérêt et réserves obligatoires ont été utilisés de façon opposée au premier semestre de 1986 : alors que le ralentissement de l'inflation et la bonne tenue du franc sur le marché des changes ont conduit les autorités à abaisser les taux sur le marché monétaire, en particulier pour freiner les entrées de capitaux, les réserves obligatoires ont été relevées pour freiner la progression de M3 encore supérieure à l'objectif.

De fait, la croissance de M3 a été ramenée en novembre à 4.8 pour cent sur douze mois (moyenne trimestrielle centrée sur octobre) et à 4.9 pour cent en taux annuel par rapport au quatrième trimestre de 1985, soit à la limite supérieure de la fourchette. Cependant, des modifications importantes sont intervenues dans la composition des actifs financiers et la progression des autres agrégats monétaires est restée plus soutenue (de l'ordre de $5\frac{1}{2}$ pour cent sur un an pour M2 et de $7\frac{1}{2}$ pour cent pour L). La décélération des agrégats reste néanmoins nette, plus rapide que celle du PIB en valeur. En termes réels, l'évolution est plus difficile à apprécier compte tenu des mouvements très contrastés des différents déflateurs dans une période de modification importante des termes de l'échange : ainsi, déflaté par les prix de la demande intérieure, M2, agrégat transactionnel, a enregistré une progression relativement soutenue tandis que M3 marque une forte inflexion à la baisse si on prend comme indicateur d'inflation les prix du PIB. Si la création de monnaie par l'extérieur a été importante au premier semestre, les composantes internes des contreparties de la masse monétaire se sont considérablement ralenties. En particulier, l'accroissement des créances bancaires sur le Trésor a été divisé par trois entre le premier semestre de 1985 et la même période de 1986. En effet, face à un solde à financer comparable à celui de l'année précédente, l'Etat a eu de façon croissante recours en 1986 aux emprunts obligataires. La limite de 20 milliards de francs en 1986 (contre 65 milliards en 1985) fixée au financement monétaire du Trésor devrait ainsi être respectée. Avec l'amélioration de la profitabilité des entreprises, le taux de croissance des créances sur l'économie est ramené à 7.2 pour cent en taux annuel au premier semestre de 1986 tandis que les ressources stables des banques (qui viennent en déduction des contreparties) ont continué de progresser à un rythme soutenu.

Graphique 8 : Principaux agrégats monétaires
Variation en % par rapport à l'année précédente



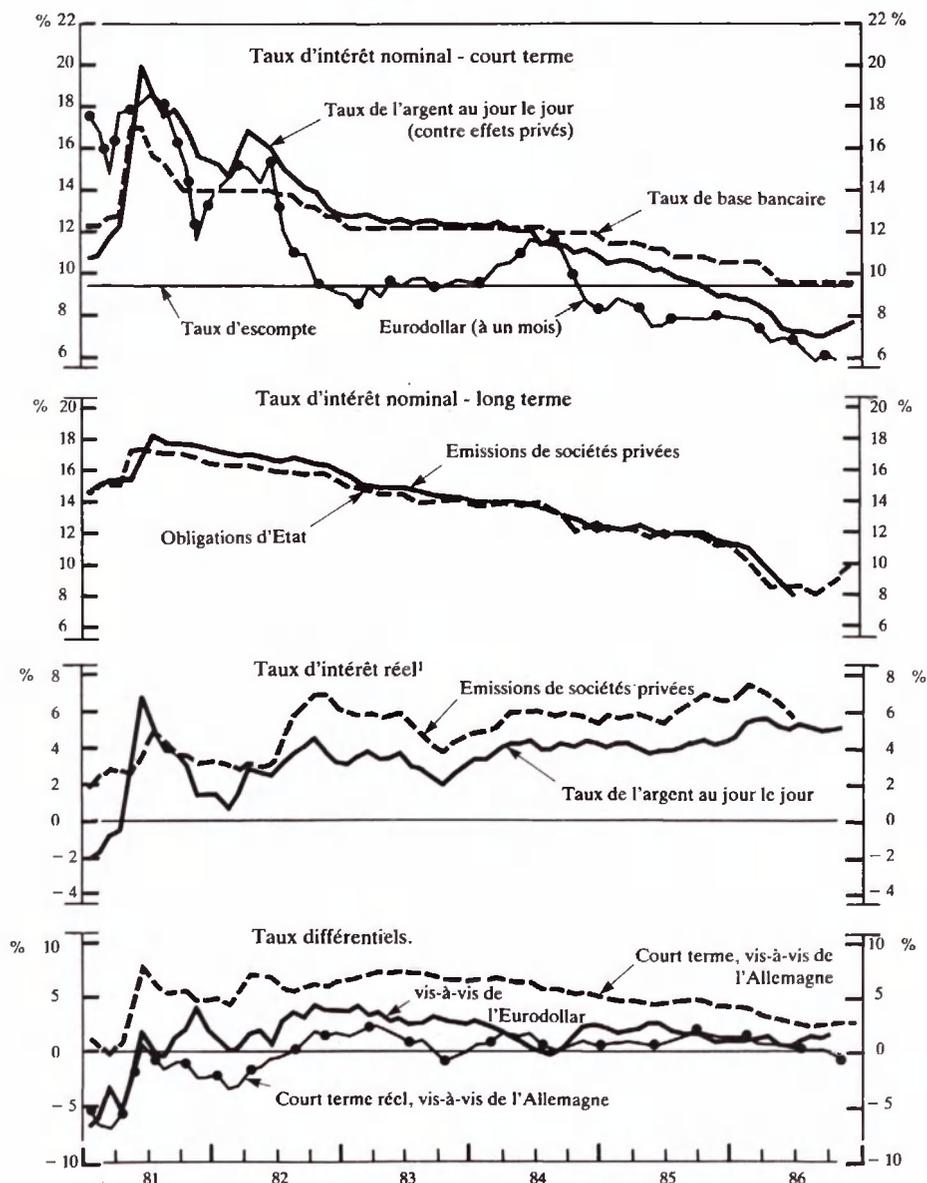
1. Ratio de M3 / PIB en valeur

Sources: Banque de France, Bulletin trimestriel ; Secrétariat de l'OCDE.

Au cours du premier semestre de 1986, la Banque centrale a abaissé son taux d'intervention de 1¼ de point pour le stabiliser à un niveau proche de 7 pour cent jusqu'en novembre. La détente des taux à long terme a été plus nette encore (-3 points au cours des neuf premiers mois de l'année). Par contre, les taux sur les crédits bancaires font preuve d'une grande résistance : le taux de base bancaire se situait encore à 9.6 pour cent en septembre (soit un point de moins qu'en début d'année) tandis que le taux moyen sur découvert atteignait 11.3 pour cent. La baisse des taux nominaux est donc loin d'avoir suivi la désinflation, de sorte que les taux d'intérêt réels atteignent ou dépassent 6 pour cent (graphique 9). Cependant, la baisse des taux de marché bute sur le niveau de rémunération offert sur les marchés financiers internationaux et, au troisième trimestre, le taux de l'argent au jour le jour avait pratiquement rejoint celui de l'eurodollar ; en termes réels, il était pratiquement au même niveau qu'en

Allemagne. En outre, la résurgence de tensions au sein du SME à partir de décembre 1986 a conduit les autorités monétaires à relever en janvier leurs taux d'intervention à 8¾ pour cent (pensions à sept jours).

Graphique 9 : Taux d'intérêt



1. Taux nominaux déflatés par l'indice des prix à la consommation.

Sources : INSEE, Bulletin mensuel de statistique ; Morgan Guaranty Trust , Bulletin ; OCDE.

C. L'effort de désengagement de l'Etat

L'effort de réduction du poids de l'Etat dans l'économie mené au plan budgétaire est complété par un programme de retour au secteur privé de la plupart des entreprises publiques ne fournissant pas de service public. On peut à cet égard rappeler que le poids des entreprises publiques dans l'économie, traditionnellement important en France, a été fortement accru par les nationalisations de 1982. Il est difficile de tirer un bilan économique de ces dernières dans la mesure où les résultats dégagés par les entreprises concernées ont vraisemblablement été beaucoup plus dépendants de leur situation sectorielle et de la conjoncture globale que des facteurs institutionnels. On peut cependant indiquer que les investissements ont progressé plus vite dans les groupes publics industriels nouvellement nationalisés que dans l'ensemble de l'industrie entre 1981 et 1984 (respectivement +44 pour cent et +26 pour cent en valeur) et que la baisse de l'emploi y a été moins accusée (respectivement 4.9 pour cent et -7.5 pour cent). Par ailleurs, la situation de profit de ces groupes reste peu favorable, leurs résultats nets d'exploitation dégageant un solde négatif de 7.8 milliards de francs en 1985, les pertes cumulées sur la période s'élevant à 71.1 milliards de francs (dont 43.8 milliards pour la sidérurgie).

Tableau 15. Poids des entreprises publiques industrielles
Hors énergie

| 1984 Parts (%) | Avant privatisation | Après privatisation |
|------------------------------|---------------------|---------------------|
| Chiffre d'affaire hors taxes | 24.5 | 12.3 |
| Exportations | 35.6 | 19.1 |
| Effectifs | 22.2 | 10.0 |
| Investissements | 34.0 | 18.1 |

Source : Informations transmises par les autorités françaises.

Cette évolution doit être appréciée en tenant compte des apports de l'Etat à ces entreprises, d'un montant global de 49 milliards de francs pour les dotations en capital (dont 20 milliards pour la sidérurgie) et de 39 milliards de prêts garantis par l'Etat (dont la moitié à la sidérurgie). Là encore, ces interventions ne peuvent être considérées comme directement liées aux changements de statut juridique et s'inscrivent dans ce contexte d'une tradition d'aide de l'Etat aux entreprises : ainsi, au cours des quatre années précédentes (1978-1981), le montant des apports en capital, y compris les prêts publics, s'était élevé à près de 59 milliards de francs, dont 37 milliards pour la sidérurgie. Pour 1986, le collectif budgétaire de printemps a revu en hausse les dotations en capital aux entreprises qui devraient atteindre 13 milliards de francs (contre 14.2 milliards en 1985 et 8.6 prévus dans la loi de finance initiale de 1986). Par contre, leur montant devrait être sensiblement réduit en 1987, sauf dans les secteurs en crise (notamment la construction navale). A ces charges s'ajoute le coût des nationalisations de 1982 elles-mêmes (indemnisation des anciens actionnaires et intérêts sur la dette publique émise à cette occasion) qui peut être estimée à la mi-1986 à 35 milliards de francs.

Le programme du gouvernement prévoit la privatisation, en cinq ans, de 65 sociétés, à comparer avec 47 entreprises nationalisées en 1982. Compte tenu des participations, 1454 sociétés seront en fait concernées, soit 57 pour cent des entreprises actuellement contrôlées majoritairement par l'Etat et les effectifs du secteur public seraient ramenés de 1.9 million de salariés (11 pour cent du total des effectifs salariés) à 1 million. Les secteurs des

assurances et des organismes financiers, des biens intermédiaires et des biens d'équipement ainsi que celui de l'énergie sont les plus concernés. En fait, restent essentiellement dans le secteur public les grandes entreprises nationales, ainsi que Renault et la sidérurgie. Les privatisations seront effectuées par ventes sur le marché boursier des titres de ces entreprises à un prix déterminé par une commission d'experts (désignée par le gouvernement) et qui sera établi sur la base de rapports d'audit. Le dixième du capital sera offert en priorité et à des conditions privilégiées aux salariés d'entreprise concernée. L'apport des capitaux étrangers est limité à 20 pour cent. Selon un rapport du Sénat, la valeur de ces titres pourrait être estimée à 200 milliards de francs à comparer à un volume d'émissions global d'actions de l'ordre de 70 milliards en 1985 et à une capitalisation boursière sur les titres cotés de l'ordre de 600 milliards. Aussi ces privatisations seront-elles réalisées par étape, un petit nombre d'entreprises étant mis à la fois sur le marché, mais pour l'intégralité de leur capital. La première opération a été la privatisation de Saint-Gobain en 1986. En 1987, il est prévu de privatiser notamment Paribas, le Crédit Commercial de France, les Assurances Générales de France et la Compagnie Générale d'Electricité. Enfin, une opération de cession partielle d'actifs a été réalisée en octobre 1986 sur 11 pour cent du capital d'Elf-Aquitaine. Les recettes de la privatisation – estimées dans la Loi de Finances pour 1987 à 30 milliards de francs – devraient être affectées en priorité à la réduction de la dette publique et à la couverture du coût des nationalisations de 1982. Toutefois, en 1986-1987, elles seront consacrées pour une part importante (16 milliards de francs) à financer les dotations en capital à d'autres entreprises publiques.

Les pouvoirs publics se sont également attachés à réduire l'intervention administrative dans deux domaines, les prix et les changes, où le contrôle a été la règle presque constante depuis la deuxième guerre mondiale. Le contrôle des prix, instauré par ordonnance en 1945, a depuis lors été utilisé avec plus ou moins de rigueur (notamment durant les années soixante-dix en 1974 et 1977). Le gel des prix et des salaires mis en place en 1982 pendant six mois a fait place à partir de 1983 à un système d'autorisation de hausses applicable, selon des modalités diverses, à l'ensemble des secteurs. Ce système a été assoupli à partir de 1985, d'abord pour les produits industriels, qui sont désormais presque intégralement libérés, puis en 1986 sur les marges commerciales¹⁹. Enfin, les prix des services (à l'exclusion des services de santé et des professions réglementées, notaires, avocats, taxis, etc.) ont été libérés à la fin de 1986. Les trois quarts des prix entrant dans l'indice des prix à la consommation sont ainsi libres, le quart restant étant essentiellement composé de tarifs publics. La levée du contrôle des prix s'accompagne d'une réforme du droit de la concurrence qui pose en principe l'exclusive responsabilité des entreprises en matière de fixation des prix et des marges. Cependant, le gouvernement et le Conseil de la Concurrence gardent la possibilité d'intervenir par décret, pour une durée maximale de six mois, en cas de dérèglement des marchés. Dans le domaine des salaires, la politique de norme de hausse, impérative dans le secteur productif public, indicative dans le secteur privé, déterminée en fonction de l'inflation attendue, est reconduite en 1987, la norme étant fixée à 2-3 pour cent, en fonction des gains de productivité, sur la base d'une hausse attendue des prix à la consommation de 2 pour cent. Selon les travaux effectués par l'INSEE (1985), les effets directs du contrôle des prix auraient, en moyenne sur la période 1982-1985, été peu importants au niveau des producteurs ($\frac{1}{2}$ point dans les services et $-\frac{3}{4}$ de point dans l'industrie) mais nettement plus sensibles ($-\frac{1}{4}$ de point) si on cumule les effets induits de l'ensemble de la politique des prix et des salaires²⁰.

Sauf durant de brefs épisodes (1967-68 et dans une moindre mesure 1971-73 et 1980-81), le contrôle des changes a également été pratiquement permanent depuis 1939. Il a été particulièrement rigoureux en 1981-1983 avec, au moins sur une partie de cette période, l'interdiction de couverture à terme à l'importation, la réduction des délais de cession de

devises provenant des exportations (jusqu'à 15 jours en mars 1982), l'obligation de financer en devises les investissements à l'étranger, une limitation du montant des devises exportables par les touristes résidents et le rétablissement du mécanisme de la « devise titre » par lequel tout achat de titre en devise ne peut se faire qu'en contrepartie d'une vente par un résident. Si le contrôle des changes a permis de freiner temporairement les mouvements de capitaux, il a constitué une contrainte importante pour les entreprises en réduisant leurs possibilités de couverture à terme et pesé sur les possibilités de développement de la place financière de Paris. Par ailleurs, le contrôle des changes perturbe, au niveau de la conduite de la politique monétaire, la relation entre masse monétaire, taux d'intérêt et taux de change et il a vraisemblablement contribué, jusqu'à la fin des années soixante-dix, au maintien de taux d'intérêt insuffisamment élevés.

Aussi, dans un contexte d'amélioration de la balance des paiements, un certain nombre d'aménagements ont été apportés au dispositif à partir de 1984 ; le processus de libéralisation s'est accéléré fortement en 1986, permettant de lever les clauses de sauvegarde vis-à-vis des institutions internationales. Désormais, les mouvements de capitaux à caractère personnel, sur actifs immobiliers ou sur valeurs mobilières, sont libres ; les entreprises peuvent à nouveau se couvrir à terme et les modalités administratives (rapatriement, domiciliation) ont été allégées ; le système de la devise titre est supprimé et les investissements à l'étranger ne sont plus soumis à autorisation. Enfin, les banques peuvent se couvrir pour leurs risques de change sur les opérations de financement à l'étranger. Des restrictions subsistent encore quant à la liberté de détention de devises des résidents ou la capacité des banques à prêter des francs à l'étranger. Le gouvernement a annoncé son intention de supprimer complètement le contrôle des changes mais sa levée totale demandera vraisemblablement une harmonisation plus poussée entre pays européens des dispositions prudentielles et fiscales en vigueur.

D. Politiques spécifiques de l'emploi

Il est cependant un domaine, celui de l'emploi, dans lequel la politique économique se veut très active, avec, à partir de 1985, un changement d'orientation important dans le choix des instruments. L'accent est en effet désormais mis, d'une part, sur l'amélioration du fonctionnement du marché du travail et, d'autre part, sur les politiques d'insertion des jeunes dans l'emploi plutôt que sur celles visant à réduire l'offre de travail. Pour améliorer la flexibilité, il a été décidé de faciliter le recours aux contrats de travail à durée déterminée (allongement de leur durée de 12 à 24 mois et suppression des autorisations administratives) et au travail à temps partiel (suppression des « effets de seuil ») tandis qu'un nouveau contrat de travail « intermittent » mais à durée illimitée est créé. Cependant, la mesure la plus importante, au moins psychologiquement est la suppression de l'autorisation administrative de licenciement²¹. La nouvelle procédure, établie par accord entre les partenaires sociaux, devrait permettre un raccourcissement important des délais ; elle s'accompagne de la création de congés de conversion et de l'extension de l'accès des salariés des petites et moyennes entreprises aux mécanismes de pré-retraite. Les conditions d'emploi de la main-d'œuvre se sont ainsi nettement assouplies (au niveau réglementaire ou à travers les accords d'entreprise) depuis quelques années, mais au prix vraisemblablement d'une aggravation de la précarité pour certaines catégories de travailleurs : ainsi, plus de 50 pour cent des entrées en chômage étaient dues en septembre 1986 à la fin d'un contrat à durée déterminée.

Le deuxième volet de l'action gouvernementale porte sur l'insertion des jeunes sur le marché du travail, alors que les dispositifs de retrait anticipé de la population active – qui ont concerné près de 900 000 personnes de 1977 à 1985 – sont stabilisés. Différents systèmes de

stages pour les moins de 25 ans ont été développés depuis la fin des années soixante-dix²². Un effort supplémentaire a été mis en œuvre en 1985 avec deux dispositifs nouveaux qui affectent directement l'emploi, les travaux d'utilité collective (TUC) réservés aux collectivités locales et aux établissements publics, et les formations en alternance des entreprises. Les TUC, dont les effectifs ont culminé en mai 1986 à 193 000, ont largement contribué à stabiliser le chômage en 1985. Un nouveau dispositif a été mis en place en 1986 et vise à favoriser l'insertion des jeunes sur le marché du travail et à développer les formations en alternance, à travers des dégrèvements exceptionnels de cotisations sociales patronales (de 25 à 100 pour cent suivant les cas) pour les engagements de jeunes effectués d'ici la fin de 1986. Le coût budgétaire de ce programme est estimé à 4.6 milliards de francs. Sur la période mai-octobre 1986, près de 600 000 jeunes ont été recrutés dans les entreprises avec exonération totale ou partielle de cotisations sociales. Mais, en l'absence d'indications sur les flux spontanés d'embauche et sur les effets éventuels de substitution entre catégories de travailleurs, il est difficile d'apprécier l'effet net sur l'emploi de ce dispositif.

La mise en place de ces nouveaux programmes s'est accompagnée d'une nette accélération (+13 pour cent) des dépenses publiques pour l'emploi qui ont représenté en 1985 3.7 pour cent du PIB et 16 pour cent du budget de l'Etat (tableau 16). L'évolution de leur structure illustre assez clairement les changements d'orientation de la politique de l'emploi de 1981 à 1985. Sur cette période, la progression des dépenses directes d'indemnisation de l'emploi est nettement plus lente que celle du nombre des chômeurs, reflétant notamment le changement des mécanismes d'allocation de 1984. Leur part relative dans le total des dépenses pour l'emploi décroît considérablement entre 1981 et 1983 au profit des dépenses d'incitation au retrait anticipé d'activité dont le montant sur cette période est pratiquement multiplié par trois. A partir de 1984, l'abaissement de l'âge de la retraite à soixante ans diminue la portée de ces dispositifs tandis que la part relative des dépenses de formation s'accroît. Prises au sens large, elles représentent cependant à peine le tiers des dépenses totales.

Tableau 16. Coût des politiques de l'emploi

| | 1973 | 1980 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Dépenses totales en pourcentage | | | | | | |
| Du PIB | 0.9 | 2.3 | 3.3 | 3.6 | 3.5 | 3.7 |
| Des dépenses budgétaires | 4.9 | 11.3 | 14.3 | 15.1 | 15.1 | 16.1 |
| Structure des dépenses (en pourcentage du total) | | | | | | |
| Indemnisation du chômage | 18.6 | 40.8 | 42.1 | 31.9 | 33.1 | 34.1 |
| Incitation au retrait d'activité | 15.5 | 17.0 | 24.5 | 36.2 | 34.5 | 32.8 |
| Formation professionnelle | 56.2 | 30.6 | 23.3 | 21.9 | 21.9 | 22.8 |
| Formation de l'emploi et création d'emploi | 4.9 | 4.1 | 3.3 | 3.4 | 3.5 | 4.6 |
| Autres | 4.8 | 7.5 | 6.8 | 6.6 | 7.0 | 5.7 |

Source : Ministère des affaires sociales et de l'emploi, *Premières informations*.

III. LA RÉFORME DU SYSTÈME FINANCIER

Introduction

Le système financier français est l'un des domaines où le renforcement des mécanismes de marché est actuellement le plus poussé. Les caractéristiques structurelles les plus importantes de ce système sont, en effet, aujourd'hui remises en cause : la prédominance de l'intermédiation bancaire qui supporte l'essentiel des risques financiers, le caractère automatique du refinancement des banques par la Banque centrale, le cloisonnement des circuits financiers favorisant le financement prioritaire des besoins publics. Du fait de la réglementation des taux d'intérêt, des crédits et des mouvements de capitaux, les taux d'intérêt n'ont pas joué jusqu'ici le rôle qui doit être le leur dans l'allocation des ressources, constituant des instruments relativement inefficaces de la régulation monétaire. Sans prétendre à une description exhaustive du système français de financement, on en présente dans la première section les grandes lignes. Les mesures de libéralisation prises par les pouvoirs publics dans les années récentes, et plus particulièrement depuis 1985, visant au développement des marchés boursiers et obligataires et à ouvrir le système à la concurrence, sont décrites dans la deuxième section. Les implications de ces transformations sur la conduite de la politique monétaire sont examinées dans la dernière section.

A. La structure du système financier avant la réforme actuelle

Jusqu'au début des années quatre-vingts, les besoins de financement des entreprises sont particulièrement élevés en proportion du PIB tandis que les ménages dégagent une substantielle capacité de financement (tableau 17). La nécessité de mettre en rapport les prêteurs et les emprunteurs aurait pu conduire à la création d'importants marchés financiers. En fait, pour des raisons qui vont être exposées dans cette partie, c'est par le recours aux crédits bancaires et par l'intermédiation des institutions financières que le financement externe des entreprises sera pour l'essentiel effectué. Ces caractéristiques, associées au caractère largement automatique du refinancement des banques par la banque centrale, constituent les éléments spécifiques d'une économie d'endettement. L'autre trait saillant du système français jusqu'à la réforme actuelle est le caractère largement administré des taux d'intérêt et des crédits.

1. *Un fort endettement des entreprises*

Les crédits bancaires représentent une source de financement très importante pour les entreprises françaises, du fait de la faiblesse de leur autofinancement et de l'étroitesse des marchés financiers. Par comparaison avec les pays anglo-saxons, le niveau de l'autofinancement de l'investissement apparaît en effet en moyenne relativement bas (graphique 10). Cet

Tableau 17. Epargne nette et capacité de financement par agents
En pourcentage du PIB

| | 1970-73 | 1974-82 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|---------|---------|------|------|------|
| Epargne nette¹ | | | | | |
| Administrations publiques | 4.0 | 1.2 | -1.0 | -1.0 | -0.9 |
| Ménages | 9.5 | 9.3 | 7.8 | 7.1 | 6.2 |
| Sociétés et quasi sociétés non financières | 1.9 | -1.2 | -2.4 | -1.0 | -0.5 |
| Capacité ou besoin de financement | | | | | |
| Administrations publiques | 0.8 | -1.2 | -3.1 | -2.9 | -2.6 |
| Ménages | 3.6 | 4.3 | 4.1 | 3.8 | 3.0 |
| Sociétés et quasi-sociétés non financières | -4.4 | -4.7 | -3.5 | -2.5 | -1.8 |
| Reste du monde | -0.1 | +1.1 | +1.7 | +0.9 | +0.8 |

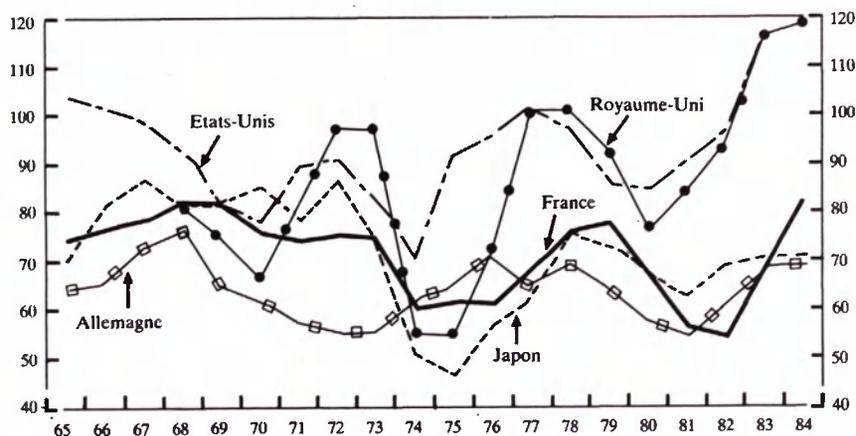
1. L'épargne nette est l'épargne brute moins la consommation de capital fixe.

Source : INSEE, *Rapports sur les Comptes de la Nation*.

autofinancement chroniquement bas se traduit, quand on raisonne en terme de stocks et non plus en flux, par un poids élevé des dettes dans le bilan des entreprises. Les comparaisons internationales de taux d'endettement sont toutefois très délicates ; les éléments ponctuels et épars dont on dispose à partir généralement d'échantillons plus ou moins représentatifs d'entreprises indiquent que le taux d'endettement est plus élevé en France qu'aux Etats-Unis. Mais l'information manque quant à la position exacte de la France par rapport à l'Allemagne ou au Japon, réputés présenter aussi un fort endettement des entreprises.

L'importance de l'endettement des entreprises tient dans le cas de la France à la conjonction de plusieurs facteurs. Le partage de la valeur ajoutée est relativement peu

Graphique 10 : Taux d'autofinancement
Sociétés non financières

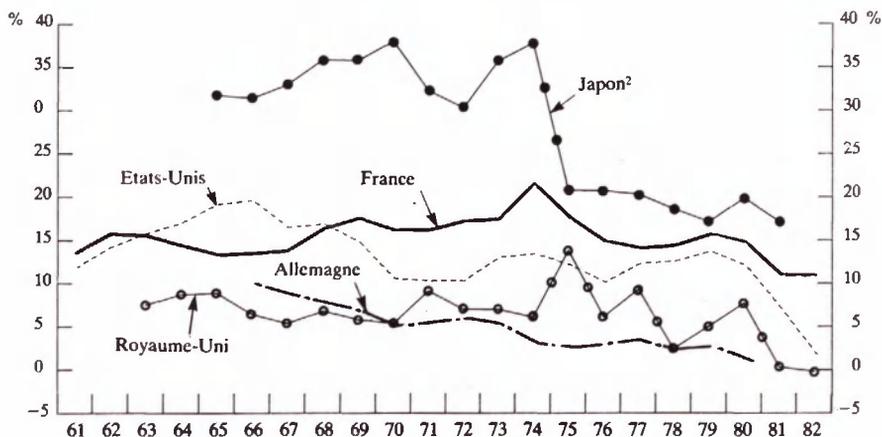


Note : Le taux d'autofinancement est l'épargne brute divisée par la formation brute de capital fixe.

Source : OCDE, Comptes Nationaux.

favorable aux entreprises par rapport à l'effort d'investissement consenti, en particulier parce que le financement de la protection sociale repose en grande partie sur elles. Par comparaison avec des pays comme le Royaume-Uni et l'Allemagne, l'«effet de levier»²³ était très défavorable au développement des fonds propres dans les années soixante et soixante-dix (graphique 11) ; cela est dû en grande partie à l'inflation qui allège le prélèvement des remboursements d'emprunts et des intérêts non indexés opéré sur les résultats de l'entreprise, de sorte que le taux d'intérêt réel à long terme est bien inférieur au taux de rendement économique du capital.

Graphique 11 : Effet de levier¹



1. Différence entre le taux de rendement (avant impôt) du capital des entreprises non financières et le taux d'intérêt réel à long terme.

2. Industrie manufacturière.

Sources: INSEE. Rapport sur les Comptes de la Nation 1983; Secrétariat de l'OCDE.

Le financement non intermédié des entreprises se heurte aussi à l'inexistence d'un marché financier large et dynamique. Le taux d'épargne des ménages est certes relativement élevé en France par rapport aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni qui possèdent de larges marchés financiers ouverts au public. Mais l'épargne des ménages français est, jusqu'à la fin des années 1970, massivement orientée vers les placements immobiliers du fait, dans les années soixante, de la pénurie de logements et, dans la période suivante, du rendement très attractif en terme de plus value de l'immobilier qui fait par ailleurs l'objet de crédits privilégiés. La composante financière proprement dite de l'épargne est très liquide, placée sur des produits souvent assortis d'avantages fiscaux (comme les livrets ordinaires des Caisses d'épargne par exemple) et destinés à satisfaire le besoin de financement du secteur public et para-public. Les placements financiers longs des ménages sont, quant à eux, peu risqués et tournés principalement vers l'acquisition de titres publics. La part des actions dans le patrimoine des ménages s'élève à 6.2 pour cent seulement au début des années quatre-vingts (tableau 18). En outre, les distorsions dans la fiscalité ont joué au détriment des placements en actions. La possibilité offerte aux ménages d'opter pour un prélèvement fiscal libérateur faible sur les revenus obligataires favorise les placements en obligations, tandis que la double

Tableau 18. Structure de patrimoine des ménages
En pourcentage de l'actif total

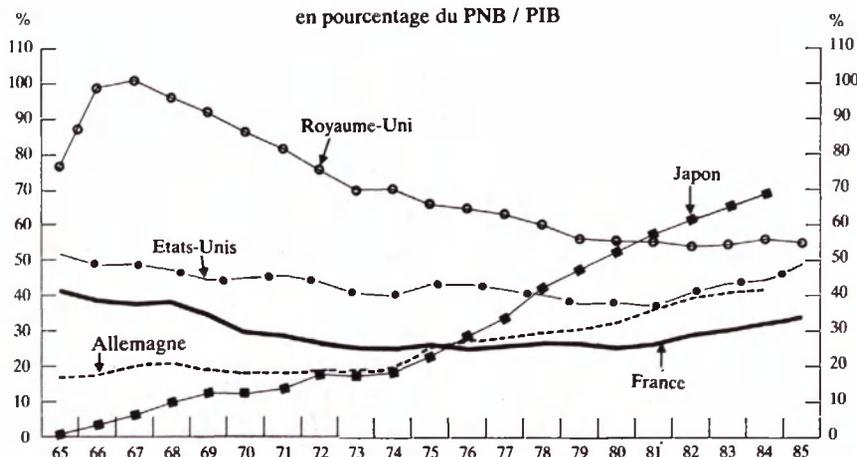
| | 1970 | 1983 |
|-----------------------------------|------|------|
| Actions | 7.4 | 6.2 |
| Obligations | 2.5 | 3.9 |
| Actifs financiers hors titres | 19.7 | 22.3 |
| Dont monnaie et dépôts monétaires | 7.2 | 5.5 |
| Dépôts non monétaires | 10.1 | 13.6 |
| Actifs non financiers | 70.4 | 67.5 |
| Dont logement | 45.0 | 50.3 |

Source : INSEE, Comptes de patrimoines.

imposition des dividendes, au titre des bénéficiaires de l'entreprise puis à celui du revenu des ménages, rend, toutes choses égales par ailleurs, moins attractives les actions par rapport à d'autres formes de placement. Ce n'est en fait qu'à partir de 1983 que le portefeuille en valeurs mobilières des ménages tend à évoluer lentement en faveur des actions et au détriment des obligations, précisément sous l'effet, entre autres, d'une fiscalité plus favorable.

Quant aux investisseurs institutionnels²⁴, ils ne disposent pas d'importantes capacités de financement par rapport à ce qui peut être observé dans d'autres pays, le financement des pensions, en particulier, s'opérant essentiellement selon le principe de répartition en France. Ce n'est que récemment, compte tenu d'une projection démographique défavorable, que des produits d'épargne-retraite par capitalisation commencent à se développer. Les investisseurs institutionnels ont d'autant moins concouru au financement des entreprises privées que leurs placements financiers se portent essentiellement sur les titres publics. Enfin, malgré un important secteur nationalisé, les titres publics sont émis en quantités trop limitées jusqu'au début des années quatre-vingts pour alimenter d'importants marchés financiers en France comme cela a pu être le cas au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis où la dette publique est comparativement plus importante (graphique 12). Au total, les entreprises françaises voient

Graphique 12 : Dette publique
en pourcentage du PNB / PIB



Source : Secrétariat de l'OCDE.

donc leurs émissions de titres limitées par l'insuffisance de l'épargne longue, une fois déduite la ponction préalable effectuée sur elle par les emprunts publics. Les entreprises doivent alors s'adresser au marché du crédit bancaire : ainsi, en moyenne de 1974 à 1985, les crédits ont contribué à hauteur de 70 pour cent à la croissance des ressources externes (obligations, actions et crédits) des sociétés non financières.

2. *Un contrôle actif par les pouvoirs publics*

Du «circuit du Trésor» au renforcement de l'intermédiation bancaire

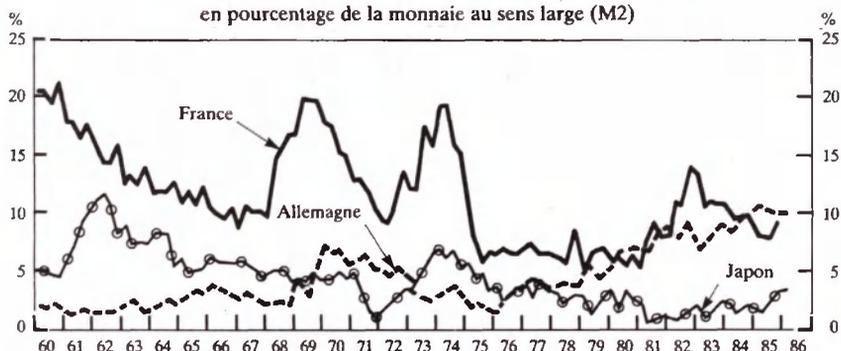
De l'après-guerre à la fin des années cinquante, le Trésor et les institutions financières non bancaires, pour la plupart sous tutelle publique, prennent en charge directement le financement de l'investissement : ils distribuent dans les années cinquante, en moyenne, 80 pour cent des crédits à l'investissement (Patat, 1986). La politique de financement de l'Etat s'appuie sur ce qu'on appelle le «circuit du Trésor», c'est-à-dire un ensemble d'institutions financières bénéficiant de privilèges fiscaux, notamment sur les produits qu'elles offrent aux épargnants, et tenues de déposer au Trésor une proportion des ressources collectées. Les banques elles-mêmes, dont les quatre plus grandes de l'époque sont nationalisées, sont contraintes par une règle de «plancher d'effets publics» de consacrer une partie de leurs emplois à l'achat de bons du Trésor. Dans les années soixante, l'Etat cherche à rétablir l'équilibre budgétaire en «débudgétisant» un certain nombre d'activités transférées au secteur privé. Dans le même temps, le système bancaire est renforcé afin de lui permettre de contribuer davantage au financement de l'investissement (suppression des entraves aux ouvertures de guichets bancaires et de la distinction entre banques de dépôts et d'affaires, opérations de concentration...). Le renforcement de l'intermédiation bancaire est ainsi pratiquement continu jusqu'en 1979. A cette date, alors que 80 pour cent des moyens de financements externes des agents non financiers proviennent des institutions financières, les banques distribuent 65 pour cent du total de l'encours des crédits à l'économie. Bien que la part des crédits distribués par les institutions financières non bancaires ait augmenté depuis (moins de 35 pour cent du total en 1979 contre plus de 39 pour cent en 1985), celles-ci restent relativement cantonnées dans l'octroi de crédits spécialisés (financement du logement social, de l'accession à la propriété foncière, des collectivités locales, des autoroutes...) pour l'essentiel à des secteurs non concurrentiels de l'économie. C'est par conséquent à travers le contrôle de l'activité bancaire que les pouvoirs publics pourront peser sur les conditions de financement de l'économie.

Le contrôle quantitatif du crédit et l'administration des taux d'intérêt

L'intervention des pouvoirs publics dans le financement de l'économie repose sur un contrôle quantitatif du crédit et sur une quasi administration des taux d'intérêt. Des procédures d'encadrement du crédit bancaire, déjà expérimentées en 1957, en 1963-1965 et en 1969-1970, ont été mises en œuvre systématiquement de 1972 jusqu'en 1986²⁵. L'encadrement a été plus ou moins restrictif selon le type de crédit distribué par les banques (les crédits à l'exportation notamment étant désencadrés) et selon la conjoncture (il «mord», pour reprendre l'expression consacrée, relativement peu entre 1974 et 1978 et depuis la mi 1983). Le contrôle quantitatif des crédits est l'instrument principal de régulation de l'activité bancaire, dans la mesure où la Banque de France est largement contrainte de refinancer automatiquement les banques commerciales, une fois les crédits bancaires distribués. En effet, les banques sont, dans leur ensemble, structurellement emprunteuses ; elles ne se sont pas constituées un portefeuille de titres assez garni pour assurer à tout moment leur liquidité

sur le marché de l'argent à court terme ; de même, elles émettent peu d'emprunts obligataires et participatifs pour se financer, encore que ceux-ci aient connu récemment une forte progression. Il s'en suit que la Banque de France est alors amenée par ses concours à assurer la liquidité du système bancaire. Ce refinancement a un caractère d'autant plus automatique que, du fait de l'hétérogénéité du système bancaire, des restrictions trop fortes au refinancement bancaire feraient courir directement à certaines banques commerciales un risque d'illiquidité, sinon d'insolvabilité, pouvant mettre en difficulté l'ensemble du système bancaire. Si le fort endettement bancaire des entreprises est une caractéristique partagée par la France avec d'autres économies où le marché du crédit est important comme l'Allemagne²⁶ le Japon, il semble bien que la proportion considérable des concours au système bancaire dans le bilan de la Banque centrale est un trait distinctif du système français jusqu'à la fin des années soixante-dix (graphique 13).

Graphique 13 : Concours de la Banque centrale aux banques
en pourcentage de la monnaie au sens large (M2)



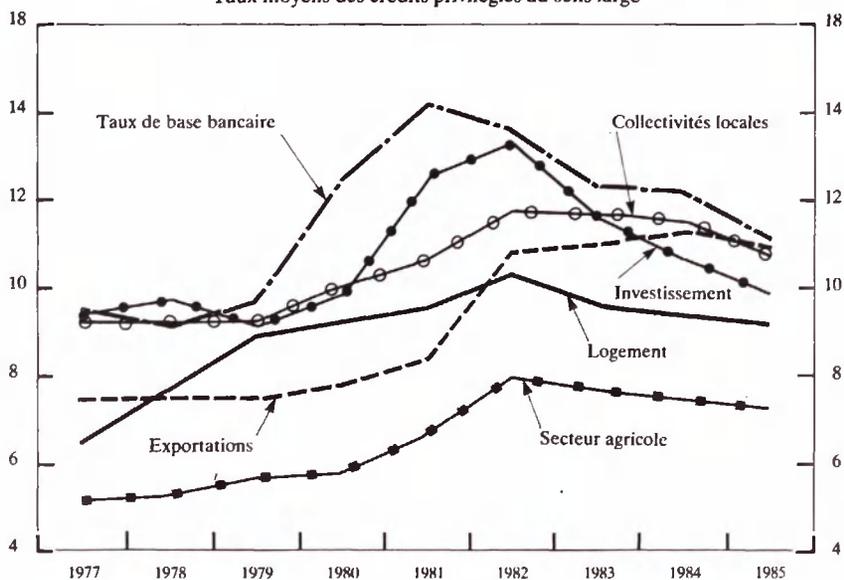
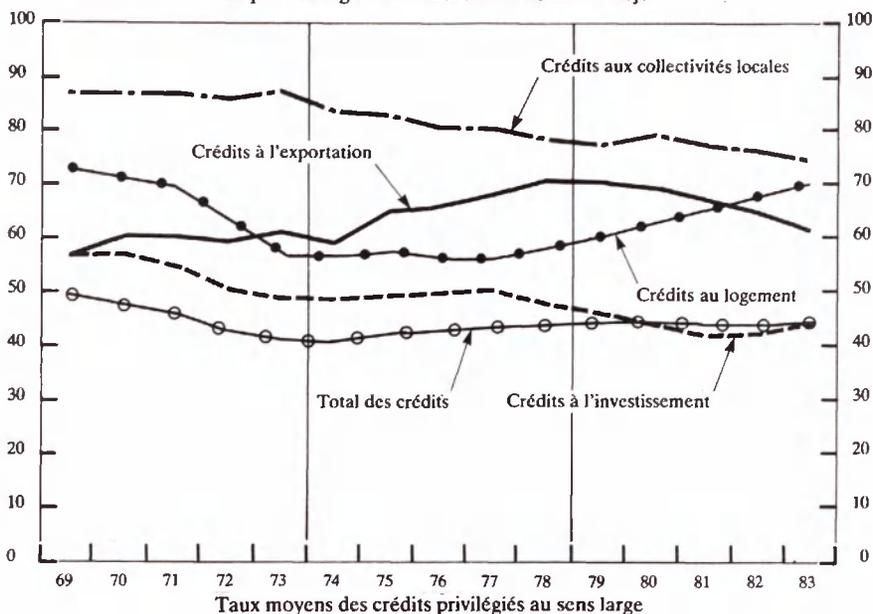
Source : FMI, Statistiques Financières Internationales.

Les taux d'intérêt sont, quant à eux, en partie administrés à travers un double mécanisme : celui de la formation des taux d'intérêt directeurs des banques et l'existence des crédits à taux préférentiels. La détermination des taux d'intérêt des crédits bancaires suit approximativement le schéma suivant : les autorités monétaires fixent le taux du marché monétaire en fonction de leurs objectifs propres. Fortement concentré, peu concurrencé par les autres intermédiaires financiers, le secteur bancaire est en position de monopole sur le marché du crédit : il détermine son taux d'intérêt directeur – dit taux de base bancaire – principalement en fonction de ses coûts de refinancement sur le marché monétaire et du coût des dépôts de la clientèle dont les taux de rémunération sont fortement réglementés. Enfin, le taux du marché obligataire est lui-même largement fonction du taux du marché monétaire (après correction de l'inflation anticipée) dans la mesure où, étant les principaux souscripteurs d'obligations, les investisseurs institutionnels se reporteraient sur le marché monétaire en cas de rémunération insuffisante sur les titres du marché obligataire.

La structure des taux d'intérêt par objet économique est aussi assez largement fonction des objectifs spécifiques des pouvoirs publics qui mènent une politique sélective d'aide à certaines opérations et secteurs économiques à travers la bonification des taux d'intérêts (graphique 14). Quarante pour cent actuellement de l'encours des crédits sont des crédits distribués à des taux préférentiels (ce n'est qu'en 1986 que les prêts nouveaux à taux préférentiels connaîtront vraisemblablement une décroissance en termes nominaux). Le

financement des collectivités locales, le logement et le secteur agricole apparaissent – relativement à leur poids – particulièrement favorisés par la sélectivité des crédits bonifiés, mais par leur masse, les aides à l'investissement et à l'exportation sont les plus importantes.

Graphique 14 : Crédits à taux préférentiels
 Crédits à taux préférentiels
 en pourcentage des crédits totaux de même objet



Source : Banque de France.

3. *L'efficacité du système*

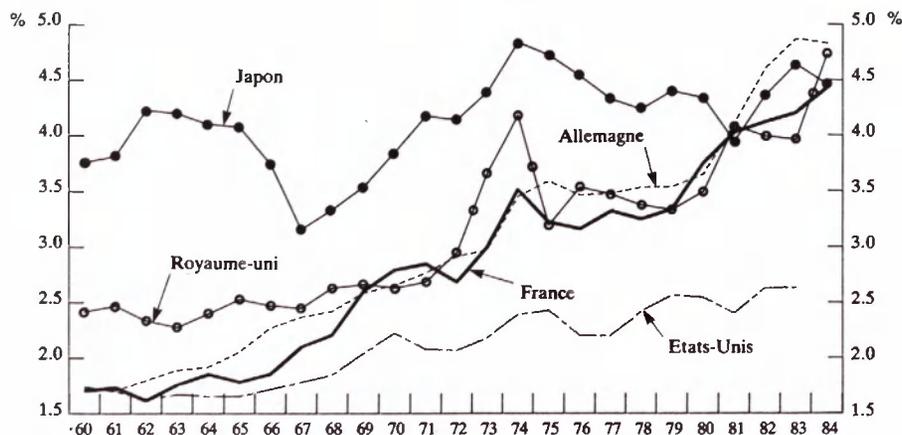
Une concurrence faible entre les intermédiaires financiers

L'efficacité de l'intermédiation financière est en grande partie fonction du degré de concurrence entre les institutions financières : plus celle-ci est faible, plus les frais d'exploitation sont élevés, plus aussi les intermédiaires financiers sont capables d'imposer des taux d'intérêt débiteurs élevés (pénalisant l'investissement) et des taux créditeurs bas (décourageant l'épargne). La concurrence entre les intermédiaires financiers paraît faible en France. Le système bancaire est comparativement très concentré, ce qui facilite les ententes anti-concurrentielles : les quatre premiers établissements bancaires drainent 80 pour cent des ressources du système bancaire en France, tandis que les dix premiers gèrent 20 pour cent des dépôts aux Etats-Unis. Le statut de banque nationalisée des principaux établissements de crédits a vraisemblablement contribué à renforcer la confiance des déposants à leur égard et à diminuer leur exposition à la concurrence. La forte concentration est également en partie le résultat de l'existence de privilèges fiscaux et de clientèle « captive » dont certaines banques mutualistes ont pu bénéficier.

L'encadrement du crédit est aussi un obstacle à la baisse des taux d'intérêt débiteurs par le jeu de la concurrence, car si une banque voulait augmenter ses parts du marché par des crédits moins coûteux, elle s'exposerait alors à dépasser les quotas autorisés de crédits. Dans la mesure où l'encadrement du crédit a pu limiter les perspectives de gains pour les banques les plus compétitives, il a aussi contribué à pousser celles-ci à s'engager davantage sur les marchés financiers internationaux, sans que les gains escomptés aient été toujours en rapport avec les risques importants encourus. De plus, la sélectivité du crédit induit une inégalité de traitement entre les petites et les grandes banques : les restrictions aux crédits distribués par ces dernières sont en effet moins fortes que pour les autres, compte tenu du fait que la clientèle des grandes banques est composée d'une forte proportion d'entreprises ayant accès aux crédits privilégiés (au titre notamment des exportations et de l'investissement). Enfin, le contrôle de changes, en interdisant aux résidents de prêter aux non-résidents, limite la concurrence internationale que peuvent subir les intermédiaires financiers français dans la collecte de leurs ressources sur le marché intérieur. D'une façon générale, si au plan formel il n'existe pas d'interdiction d'accès du marché français aux banques étrangères, celles-ci n'avaient guère intérêt à s'y implanter²⁷.

Comparer le coût de l'intermédiation bancaire en France à celui observé dans les autres économies est cependant particulièrement délicat étant donné que l'hétérogénéité des systèmes institutionnels nationaux fausse l'interprétation que l'on peut faire des indicateurs disponibles. Le premier est la part de la marge d'intérêt bancaire (soit la production imputée des services bancaires en comptabilité nationale) dans le PIB. Celle-ci croît plus rapidement en France que dans les autres pays sur la première période allant jusqu'en 1974 (graphique 15) : cette évolution correspond en réalité à la phase de renforcement des banques et à l'ouverture très rapide de nouveaux guichets. Sur la période suivante, le prélèvement opéré par l'intermédiation bancaire sur le PIB varie sensiblement de la même façon en France, en Allemagne et au Royaume-Uni. Les niveaux reflètent en partie l'importance relative des institutions bancaires par rapport aux autres intermédiaires financiers et ne sont pas directement comparables. On peut alors s'intéresser à deux autres indicateurs qui rapportent respectivement les coûts d'exploitation et le résultat net bancaire au total de l'actif du système bancaire (tableau 19) : leurs niveaux placent la France, depuis le premier choc pétrolier, dans une position intermédiaire entre, d'un côté, l'Allemagne et le Japon, de l'autre, le Royaume-Uni et les Etats-Unis dont le système bancaire se présente comme une industrie pas moins lucrative et pas moins coûteuse qu'en France. Toutefois, les dépôts interbancaires

Graphique 15 : Production imputée de services bancaires¹
en pourcentage du PNB / PIB



1. La production est égale à l'excédent du revenu d'intérêt des banques sur les intérêts dus aux déposants.

Source : OCDE, Comptes Nationaux.

Tableau 19. Coûts et profits du secteur bancaire¹
En pourcentage du total des actifs

| | | 1966-72 | 1973-79 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|-------------------------------|---|-------------------|---------|------|------|------|------|------|
| France | | | | | | | | |
| Banques commerciales | A | 3.21 | 2.24 | 2.24 | 2.23 | 2.21 | 2.14 | 2.06 |
| | B | 0.81 | 0.81 | 1.09 | 1.09 | 1.06 | 1.02 | 0.91 |
| Allemagne | | | | | | | | |
| Banques universelles | A | 2.26 ² | 2.22 | 1.77 | 1.76 | 1.77 | 1.80 | 1.81 |
| | B | 0.61 ² | 0.63 | 0.78 | 0.99 | 1.25 | 1.36 | 1.24 |
| Japon | | | | | | | | |
| Banques ordinaires | A | .. | .. | 1.39 | 1.31 | 1.24 | 1.19 | 1.13 |
| | B | .. | .. | 0.42 | 0.46 | 0.56 | 0.57 | 0.53 |
| Royaume-Uni | | | | | | | | |
| Grandes banques de Londres | A | .. | .. | 3.77 | 3.59 | 3.42 | 3.29 | 3.32 |
| | B | .. | .. | 1.72 | 1.25 | 1.37 | 1.42 | 1.60 |
| Etats-Unis | | | | | | | | |
| Banques commerciales assurées | A | 2.23 | 2.36 | 2.63 | 2.76 | 2.92 | 2.95 | .. |
| | B | 1.23 | 1.25 | 1.32 | 1.26 | 1.28 | 1.31 | .. |

A. Frais d'exploitation/Total des actifs.

B. Résultat net/Total des actifs.

1. Les données pour la période allant jusqu'à 1979 proviennent d'une publication différente et sont regroupées selon une méthodologie différente de celle concernant les années 1980 et au-delà.

2. 68-72.

Sources : J. Revell : « Coûts et marges en secteur bancaire », OCDE 1980 ; données supplémentaires publiées en 1986.

représentant une part plus importante du bilan des banques en France qu'aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni, on ne peut exclure la possibilité que les frais d'exploitation qui seraient imputables à la seule gestion des crédits et des dépôts à la clientèle soient plus importants en proportion du bilan hors activité interbancaire en France qu'aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni.

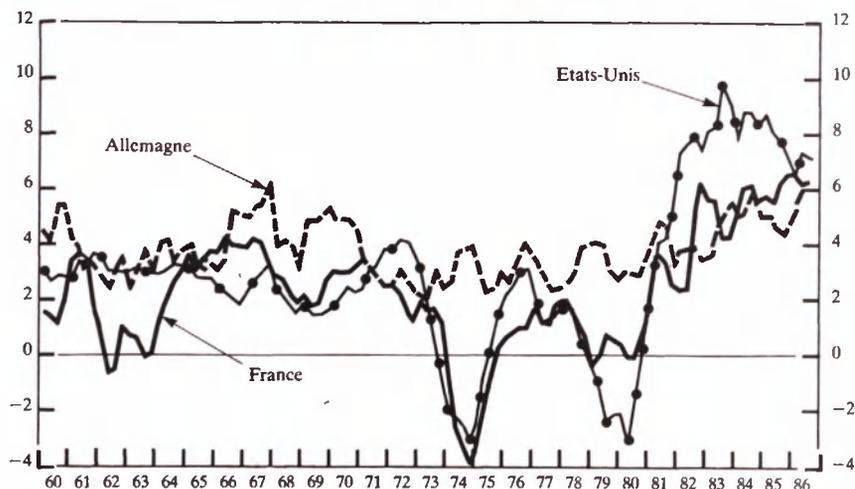
Les inconvénients macroéconomiques du système

Jusqu'à la réforme actuelle des marchés financiers, les mécanismes de marché sont donc assez largement absents du fonctionnement du système français de financement de l'économie. Néanmoins on a pu faire valoir que le peu de place laissée aux lois du marché et aux taux d'intérêt dans l'allocation des ressources monétaires et financières trouvait certaines justifications macroéconomiques dans le contexte français des années soixante et soixante-dix. Il est vrai que les estimations économétriques sur les séries longues françaises ne mettent généralement en évidence qu'une faible élasticité la demande de consommation et d'investissement par rapport aux taux d'intérêt qu'ils soient réels ou nominaux (Strauss-Kahn, 1986), de sorte que la régulation de l'économie réelle par les taux d'intérêt serait relativement inefficace. En réalité, dans la mesure où l'offre de fonds prêtables était en grande partie fixée par l'encadrement du crédit et que les taux d'intérêt réel étaient, comme on le verra, particulièrement faibles, on peut se demander si la demande de crédit n'était pas très supérieure à l'offre ; les relèvements peu brutaux de taux d'intérêt pratiqués par les pouvoirs publics auraient ainsi été insuffisants pour faire réellement diminuer la demande. Quoiqu'il en soit, il est clair que, dans le contexte actuel de désinflation et d'intensification de la concurrence, les comportements, notamment d'investissement, sont plus sensibles qu'auparavant aux fluctuations des prix et des coûts et que les taux d'intérêt peuvent jouer désormais un rôle important dans l'allocation des ressources. Enfin, on pourrait avancer que le renforcement de la concurrence et du rôle du taux d'intérêt sur le marché financier n'aurait pas conduit nécessairement à la meilleure situation macroéconomique possible tant que les autres marchés (du travail et des biens notamment) n'étaient pas eux-mêmes rendus plus concurrentiels. Il apparaît aujourd'hui au contraire que l'amélioration progressive de la flexibilité des salaires observée récemment doit aller de pair avec la libéralisation des marchés financiers.

Non seulement les raisons en faveur de la réglementation très poussée du système traditionnel français sont aujourd'hui caduques, mais le maintien des rigidités attachées à ce système perpétuerait certains effets macroéconomiques pervers auxquels n'auraient pas conduit les lois spontanées du marché. Les taux d'intérêt réels non seulement à court terme mais aussi à long terme ont été faiblement positifs (graphique 16). La politique monétaire a laissé en effet le taux réel du marché monétaire à un niveau le plus souvent négatif durant les années soixante-dix. Cela n'est certes pas spécifique au cas français ; mais la faiblesse des taux d'intérêt débiteurs a été accentuée en France par le système de bonification des taux d'intérêt et la volonté des pouvoirs publics d'abaisser le coût des ressources collectées par les établissements de crédits grâce à la rémunération réelle souvent négative de l'épargne liquide des ménages.

Il en est résulté des distorsions défavorables à l'allocation des ressources : ainsi, la hausse rapide des prix relatifs des terrains et des logements peut-elle être en partie attribuée au soutien excessif de la demande autorisé par le recours intensif aux crédits privilégiés. De même, le coût insuffisamment élevé des crédits à l'investissement contribue à dégrader l'efficacité des équipements et à accentuer la substitution du capital au travail. La lourde charge budgétaire de la bonification des crédits (tableau 20) entraîne des transferts de revenus entre agents économiques, qui sont fonction du mode de financement des dépenses

Graphique 16 : Taux d'intérêt réels à long terme¹



1. Taux d'intérêt des obligations moins la hausse des prix à la consommation des quatre derniers trimestres.
Source : Secrétariat de l'OCDE.

publiques mais en tout état de cause difficiles à identifier et par conséquent à contrôler. Par ailleurs, depuis le premier choc pétrolier et avec l'accentuation de la concurrence internationale, l'environnement macroéconomique est devenu plus incertain, de sorte que les risques d'erreurs de politique économique sont devenus plus grands. Dans ce contexte d'incertitude, les contraintes réglementaires et institutionnelles pesant sur le montant des crédits distribués et le niveau des taux d'intérêt pratiqués visent l'obtention d'un réglage quantitatif fin de l'économie qui a perdu en réalité de sa précision et qui fausse l'information utile qui pourrait être véhiculée par les marchés financiers.

Tableau 20. Charge budgétaire des crédits à taux préférentiels¹

| | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Total, en milliards de francs | 17.3 | 19.1 | 23.1 | 30.1 | 41.9 | 48.4 | 53.3 | 54.4 | 56.2 |
| Dont bonifications | 10.9 | 12.7 | 14.5 | 17.5 | 21.6 | 26.3 | 30.7 | 32.2 | 35.0 |
| Total, en pourcentage des dépenses définitives du budget général | 4.6 | 4.4 | 4.7 | 5.2 | 5.0 | 5.9 | 5.8 | 5.5 | 5.3 |

1. Le montant total de la charge budgétaire évaluée ici inclut, outre les bonifications, les avantages fiscaux consentis à certains placements, le manque à gagner, pour les finances publiques, dû au réescompte préférentiel des crédits à l'exportation, ainsi que certaines primes versées (primes d'épargne-logement).

Source : Banque de France.

B. La réforme en cours des circuits de financement

Depuis le rapport Marjolin, Sadrin et Wormser de 1969, l'attention des pouvoirs publics est attirée sur les inconvénients et la lourdeur du système français de financement décrit plus haut ainsi que sur la nécessité de réformer les instruments de la politique monétaire. Ainsi, la

réforme de 1971 visait à diminuer l'importance du refinancement à taux fixe et à accroître le rôle du taux du marché monétaire. Plus tard, la loi Monory de 1978 entendait favoriser par des dispositions fiscales les placements en actions et en obligations des ménages. Enfin, la loi de janvier 1983 préparait la modernisation du fonctionnement du marché boursier. C'est cependant dans les dernières années que les marchés financiers, notamment obligataires, vont se développer à un rythme accéléré. Les facteurs expliquant l'essor récent des marchés financiers qui sera décrit plus bas, sont nombreux (Métais et Szymczak, 1986) ; certains se retrouvent dans la plupart des expériences étrangères menées depuis la fin des années soixante-dix à la faveur d'un contexte macroéconomique propice à cette évolution ; d'autres, au contraire, comme la forte impulsion donnée par les pouvoirs publics, semblent plus spécifiques au cas français.

1. Le contexte

La perspective de taux d'intérêt réels durablement positifs, les gains escomptés en capital dus à la baisse des taux d'intérêt nominaux, le jeu d'une fiscalité favorable aux titres longs et la baisse de la demande de logement poussent les ménages français à se soucier d'une gestion de leur portefeuille à la fois plus diversifiée et plus rémunératrice. D'autre part, la remontée depuis 1983 du taux de marge des entreprises n'a pas profité seulement à l'accroissement de leur effort d'investissement, qui reste limité par des perspectives médiocres de débouchés, et à la restauration d'un niveau plus satisfaisant de taux d'autofinancement, qui passe de 49.4 pour cent en 1982 à 78.7 pour cent en 1985. Les entreprises cherchent aussi à améliorer leur bilan en réduisant leur taux d'endettement. Le niveau élevé des taux d'intérêt réels est un facteur supplémentaire qui incite les entreprises à diminuer leur demande de crédit bancaire. Les émissions d'actions et autres participations ont ainsi été multipliées par 2.1 par les sociétés de 1982 à 1985 tandis que les emprunts auprès des institutions financières étaient dans le même temps divisés par 1.5. Enfin, pour des motifs que l'on détaillera plus loin, les banques ont ressenti le besoin de restructurer leurs passifs par le développement de leurs fonds propres et des emprunts obligataires. A ces facteurs s'ajoutent des effets d'offre dus à l'apparition de nouvelles technologies informatiques sans lesquelles certaines innovations, comme les cotations boursières en continu pour ne prendre qu'un exemple, n'auraient pas été concevables (Banque des règlements internationaux, 1986).

Mais un élément explicatif décisif dans le cas français est sans doute l'impulsion donnée par l'Etat au développement et à la libéralisation des marchés financiers. Les objectifs poursuivis par les pouvoirs publics recouvrent quatre motifs principaux. Tout d'abord, par l'appel à l'épargne financière, les pouvoirs publics cherchent à limiter le financement monétaire du déficit public et les dérapages inflationnistes. Ainsi, le taux de couverture du déficit de l'Etat par des obligations à long terme dépasse 50 pour cent en 1984 et 1985, contre seulement 30 pour cent en 1983. En même temps, il s'agit d'améliorer la répartition intertemporelle de la charge de la dette publique en diversifiant la durée des emprunts. Le développement du marché obligataire répond donc, au premier chef, au besoin de financement de l'Etat : alors que les émissions nettes d'obligations ont crû rapidement depuis 1979 pour représenter 5.3 pour cent du PIB en 1985, dans le même temps la part des titres obligataires émis par le Trésor est passée de 23 pour cent en 1979 à 31.2 pour cent en 1985.

Ensuite, les pouvoirs publics veulent encourager la concurrence afin d'améliorer l'efficacité du système bancaire et d'abaisser le coût de fonctionnement de l'intermédiation financière. Ce deuxième objectif est inséparable d'un troisième dans la perspective de l'internationalisation accrue des marchés des capitaux, notamment européens : la puissance publique entend en effet faire de Paris une place financière importante et bénéficier ainsi des

possibilités de création de revenu et d'emploi liées aux activités financières. En outre, sans cette nécessaire modernisation de la place de Paris, les pouvoirs publics pourraient craindre que les entreprises et les investisseurs français ne se retournassent massivement vers les places étrangères pour y trouver les instruments adaptés à leurs besoins. Enfin, les pouvoirs publics veulent alléger les dispositifs de contrôle du financement de l'économie. Ceux-ci paraissent en effet excessivement lourds et d'une efficacité de plus en plus contestable : ainsi, la multiplication des priorités et des critères donnant droit à l'accès aux crédits privilégiés rend de plus en plus illusoire la sélectivité elle-même du système de crédits bonifiés. Autre effet pervers, l'encadrement du crédit pousse les banques à utiliser au maximum les quotas autorisés. Au cours du temps, celui-ci a par ailleurs fait l'objet d'assouplissements et de nombreuses dérogations de sorte que les procédures de contrôle sont devenues d'une grande complexité. De même, la complexité croissante et la lourdeur du contrôle des changes ont rendu le dispositif de moins en moins gérable par l'administration.

2. *Les grandes lignes de la réforme du financement de l'économie*

Le décloisonnement des marchés financiers par les innovations financières

Bien que les innovations financières les plus radicales soient apparues en 1985 seulement, des produits financiers nouveaux sont offerts sur les marchés depuis le début des années quatre-vingts. Un fait particulièrement marquant est, à cet égard, le développement spectaculaire depuis 1981 des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, en particulier les Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les Fonds Communs de placements (FCP) à court terme (ou dits de trésorerie) (tableau 21). Ces organismes offrent au public des placements à la fois liquides et rémunérés à des taux proches de celui du marché monétaire. Leur développement est d'ailleurs lié aux restrictions apportées en 1981 par les pouvoirs publics en matière de rémunération des dépôts à terme et des bons de caisse. Dans le même temps, sur le marché obligataire, sont apparus des produits financiers de plus en plus diversifiés selon la rémunération (multiplication des obligations indexées et des possibilités de conversion des taux variables en taux fixes), selon leur durée (obligations renouvelables du Trésor, par exemple) et leur modalité de remboursement. Depuis 1983, dans le marché des actions, des nouveautés sont aussi introduites (démembrement des actions en certificat de droit de vote et certificat d'investissement, actions d'accumulation permettant aux entreprises de verser les dividendes sous forme de nouvelles actions...). Pour aider le développement des entreprises moyennes et petites à croissance rapide, des sociétés de capital-risque ont été créées, souvent à l'initiative des grandes banques et sous l'impulsion des pouvoirs publics, grâce à la loi de janvier 1983 qui, en particulier, institue des Fonds Communs de Placement à risque devant détenir 40 pour cent au moins d'actions non cotées.

Mais c'est depuis 1985 que les pouvoirs publics mettent en place un dispositif cohérent pour développer et unifier les marchés financiers. Selon les termes mêmes du « Livre Blanc sur la réforme du financement de l'économie » publié par les pouvoirs publics en mars 1986, l'objectif poursuivi est de créer « un marché des capitaux unifié, allant du jour le jour au très long terme, accessible à tous les agents économiques, au comptant et à terme, et avec possibilité d'option ». Le système bancaire bénéficie ainsi depuis mars 1985 de moyens accrus pour se refinancer, grâce aux certificats de dépôts de 3 mois à deux ans négociables en francs et en devises ouverts aux entreprises et aux non résidents. Il est prévu de ramener en mars 1987 à 10 jours la durée minimum de dépôt et d'élever la durée maximale de dépôt à sept ans. Le marché hypothécaire est dorénavant ouvert sur le marché boursier par l'intermédiaire d'une Caisse de refinancement hypothécaire (CRH), inspirée du système américain et qui émet des titres longs cotés en Bourse pour financer le rachat des effets représentatifs de crédits au

Tableau 21. Nouveaux instruments financiers
En milliards de francs

| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|---------------------|------|------|-------|-------|
| | Encours | | | | |
| Fonds communs de placement à court terme | 5.1 | 20.3 | 36.6 | 65.1 | 90.7 |
| SICAV à court terme | — | 13.1 | 59.6 | 131.2 | 204.1 |
| Livret d'épargne populaire | — | 7.7 | 30.1 | 45.3 | 53.3 |
| Comptes pour le développement industriel | — | — | 43.0 | 64.8 | 72.1 |
| | Nouvelles émissions | | | | |
| Obligations à taux variable | 20.3 | 34.2 | 27.2 | 106.4 | 118.8 |
| Emprunts optionnels dits «à fenêtres» | — | 17.8 | 11.7 | 3.6 | 0.9 |
| Obligations à bon de souscription | 0.5 | 3.0 | 1.6 | — | 7.0 |
| Obligations à bon de souscription «actions» ou de certificats d'investissement | — | — | 1.4 | 4.7 | 5.2 |
| Obligations renouvelables du Trésor | — | — | 1.0 | 30.4 | 7.4 |
| Obligations du Trésor à taux échangeable | — | — | — | 32.8 | 39.1 |
| Titres participatifs | — | — | 4.1 | 7.8 | 9.7 |

Sources : Conseil National du Crédit, *Rapports Annuels*, Banque de France, *Statistiques mensuelles*.

logement distribués par les établissements financiers. Auparavant, les banques prenaient le risque de financer sur ressources courtes les crédits au logement. Elles le répercutaient sur le taux d'intérêt par majoration d'une prime de risque. On pourrait donc attendre une baisse des taux, toutes choses égales par ailleurs, de la création de ce nouveau marché hypothécaire.

Le marché monétaire est ouvert à de nouveaux agents. Depuis la fin 1985, des billets de trésorerie allant de 10 jours à deux ans (et jusqu'à sept ans à partir de 1987), conçus par les pouvoirs publics sur le modèle du «commercial paper» américain, sont émis sur le marché monétaire par les entreprises et souscrits par tout agent économique, résident ou non. Le développement des billets de trésorerie entraînera une baisse des coûts pour les entreprises qui empruntaient à court terme auprès des banques jusqu'ici à un taux supérieur à celui du marché monétaire. Depuis 1985, les bons du Trésor en comptes courants pour une durée supérieure à 10 jours sont accessibles aux entreprises et aux particuliers. Ceci devrait favoriser une gestion plus active de la dette publique, permettant notamment d'emprunter pour se désendetter en fonction de la structure des taux d'intérêt. Ainsi, l'ensemble des agents – Etat, banques et entreprises – pourra émettre directement sur le marché monétaire des titres négociables pouvant aller du très court terme (10 jours) au moyen/long terme (sept ans). Enfin, un marché à terme d'instruments financiers a été mis en place en 1986.

Le renforcement de la concurrence

Les intervenants sont plus nombreux sur les marchés financiers et la concurrence y est renforcée. La loi bancaire de 1984 établit le principe de l'universalité des établissements de crédit ; les institutions financières les plus proches de l'Etat (Caisse des Dépôts et Consignations, services financiers de la Poste...) n'y sont cependant que partiellement assujetties. Cette loi impose, sous la surveillance d'un comité de réglementation bancaire, une harmonisation des règles de gestion des établissements en matière de solvabilité, de liquidité et

de partage des risques, de manière à banaliser les procédures et à stabiliser le système bancaire, tout en mettant les banques en concurrence entre elles sur des bases plus équitables. Les banques sont dorénavant, comme n'importe quelle autre entreprise, soumises à la Commission de la concurrence. Les pouvoirs publics ont par ailleurs engagé depuis 1986 un processus de débonification progressive des crédits sur lequel on reviendra plus loin et qui, à terme, devrait supprimer les monopoles dont bénéficiaient certains distributeurs de crédits aidés. Dans le même esprit, les pouvoirs publics ont procédé à une banalisation des conditions de collecte de l'épargne liquide par l'extension aux banques de la possibilité d'offrir des produits défiscalisés (création des livrets d'épargne populaire en 1982, des comptes pour le développement industriel en 1983, du livret d'épargne entreprise en 1984), mettant ainsi fin aux privilèges de certaines institutions financières en ce domaine.

La libre négociabilité des commissions sur emprunts et des courtages a été instaurée de façon à faire baisser le coût de revient des transactions. Par ailleurs depuis 1986, les titres publics sont offerts par adjudication mensuelle et non plus à l'occasion des «grands emprunts», de manière à mettre les prêteurs en concurrence. Enfin, les marchés domestiques sont de plus en plus ouverts à la concurrence étrangère par l'assouplissement progressif du contrôle des changes. Notamment, depuis mai 1986, les résidents peuvent acquérir des valeurs étrangères sur les marchés financiers extérieurs sans passer par l'obligation de se procurer les devises nécessaires par cession préalable d'autres valeurs étrangères. On a vu toutefois dans la deuxième partie que la liberté de détention par les résidents de comptes en devise et des prêts en francs à des non-résidents n'est pas totale.

La débonification progressive des crédits

Les pouvoirs publics amorcent depuis 1985 un processus de débonification des crédits visant à diminuer les engagements budgétaires, à simplifier les procédures existantes et à ramener les taux d'intérêt de certains crédits privilégiés à leur niveau de marché. En particulier, les critères d'aides à l'investissement industriel et la gamme des taux bonifiés ont été fortement réduits ; le total des prêts bonifiés à l'industrie est passé de 37 milliards de francs en 1984 à 12 milliards en 1986, destinés seulement aux petites et moyennes entreprises. L'écart avec le taux du marché s'est considérablement réduit, passant en moyenne de 4 points à 1 point. A l'exportation, le rapprochement entre les taux de marché et ceux du «consensus» conduit à une débonification de facto. Les aides à l'accession à la propriété sont en diminution. Les pouvoirs publics entendent en revanche maintenir les procédures de financement du logement locatif social (HLM), mais en les améliorant et en les clarifiant.

3. Un premier bilan de la réforme des marchés financiers

L'épargne financière des ménages et l'investissement productif des entreprises encore en retard sur la croissance considérable des marchés financiers

Au total, grâce aux nouveaux instruments financiers et à l'apparition de nouveaux acteurs, notamment les SICAV et les FCP de court terme, de 1979 à 1985, la part des émissions nettes de valeurs mobilières dans le PIB passe d'un peu moins de 2 pour cent à près de 6 pour cent. Alors qu'en 1979, les liquidités détenues par les agents non financiers constituaient 67.9 pour cent de l'accroissement de leurs actifs financiers, elles n'en représentent plus que 31.7 pour cent en 1985. De 1982 à 1985, le poids de la capitalisation boursière passe de 5.9 à 14.6 pour cent du PIB. Mais bien qu'importante, cette croissance est encore insuffisante pour atteindre les niveaux actuels de capitalisation des autres places financières (plus de 20 pour cent du PIB en Allemagne, 50 pour cent aux Etats-Unis, près de

60 pour cent au Japon et 65 pour cent au Royaume-Uni selon Morgan Stanley Capital International). Le poids de la capitalisation obligataire passe, quant à lui, de 21.8 à 32.5 pour cent du PIB. Le potentiel de développement des billets de trésorerie, même s'ils ne peuvent être émis que par les grandes entreprises, est très élevé, et, le marché des titres à court terme devrait connaître une croissance rapide²⁸.

Si le développement récent des marchés financiers modifie progressivement les formes de financement de l'économie, il ne paraît pas avoir impliqué, toutes choses égales par ailleurs, un accroissement du taux d'épargne financière des ménages et un élargissement de l'investissement productif. Sous l'effet notamment du développement des SICAV et des FCP, les ménages ont procédé avant tout à des substitutions entre actifs (la part des liquidités M3 dans l'accroissement des actifs financiers des ménages passant de 67.3 pour cent en 1982 à 49.2 pour cent en 1985) ; mais le taux d'épargne financière des ménages, qui baisse depuis 1982, continue de diminuer en 1986. Pour enrayer ce processus, les pouvoirs publics ont présenté un projet de loi visant à développer des formules d'épargne retraite et de participations de salariés au financement de leur entreprise. L'épargne des entreprises non financières en pourcentage de leur valeur ajoutée remonte depuis 1985 mais pour être en grande partie employée dans des investissements financiers, notamment des placements à court terme de SICAV et de FCP de trésorerie. Bien plus, pour amplifier encore ce mouvement de portefeuille, les entreprises maintiennent une demande de crédit qui, bien qu'en recul, va au-delà de leur strict besoin de financement productif. La part des crédits demandés rapportés au besoin de financement des entreprises passe ainsi de 79 pour cent en 1979 à 124 pour cent en 1984 et à 131 pour cent en 1985, tandis que la part des placements financiers dans le total des emplois des entreprises passe de 2.6 pour cent en 1979 à 33.6 pour cent en 1985. Cependant, il est difficile de déterminer dans les évolutions récentes ce qui tient au contexte conjoncturel (relative faiblesse de l'investissement productif et perspectives de gain en capital dans un contexte de baisse des taux nominaux), à un changement durable de comportement des agents privés ou encore à un processus normal d'expérimentation des innovations financières par les agents privés.

Les conséquences sur l'intermédiation financière traditionnelle

L'évolution des marchés financiers impose aux intermédiaires financiers traditionnels, au premier chef aux banques, un redéploiement de leur activité. L'accroissement des placements des agents non financiers sur les marchés obligataire, et à compter de 1986, boursier, le ralentissement de la demande de crédit à long terme des entreprises et des ménages se sont traduits en effet par une baisse du taux de l'intermédiation financière depuis 1983. Cette évolution n'est pas propre au système français, on la retrouve dans les autres pays (tableau 22) mais, compte tenu d'un niveau d'intermédiation élevé au départ, elle paraît plus rapide en France. Les banques réagissent au déclin de leur activité traditionnelle de crédit par le développement des services rendus à leur clientèle (tels que l'assistance, le conseil et la gestion de portefeuille). Ainsi en 1985, sur 93 SICAV et 1879 FCP, les banques en ont créé respectivement 75 et 1161. Près de 60 pour cent des frais généraux du système bancaire peuvent être aujourd'hui attribués à ces activités de service selon l'estimation sur échantillon de la Commission bancaire. En 1985, alors que l'accroissement du produit net bancaire des opérations traditionnelles de prêts et d'emprunts s'élève à 2.36 milliards de francs, la croissance du produit des activités de service se monte à près de 8 milliards. L'augmentation des risques encourus dans ce type d'activités pousse les banques à renforcer leurs fonds propres. Ce n'est toutefois pas le seul facteur explicatif : l'accroissement des provisions pour créances douteuses des grandes banques françaises, fortement engagées sur les marchés

Tableau 22. **Part des financements intermédiés dans les financements externes¹**

Agents non financiers

| | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| France | 0.77 | 0.80 | 0.69 | 0.77 | 0.78 | 0.71 | 0.62 |
| Allemagne fédérale | 0.90 | 0.95 | 0.97 | 0.98 | 0.79 | 0.80 | 0.82 |
| Etats-Unis | 0.71 | 0.76 | 0.57 | 0.62 | 0.42 | 0.48 | 0.63 |
| Italie | 0.42 | 0.62 | 0.59 | 0.48 | 0.39 | 0.30 | .. |
| Japon | 0.54 | 0.62 | 0.63 | 0.61 | 0.66 | 0.65 | 0.68 |
| Royaume-Uni | 0.56 | 0.62 | 0.68 | 0.69 | 0.80 | 0.62 | 0.75 |

1. Les financements externes sont la somme des financements intermédiés (accordés par les institutions financières) et des financements non intermédiés (financement par obligation et action, investissement direct en provenance de l'étranger et emprunt direct à l'étranger).

Sources : Banque des Règlements Internationaux, Conseil National du Crédit, *Rapport annuel 1985*.

internationaux des crédits, et la pénalisation accrue depuis 1985 des crédits bancaires distribués sans contrepartie en ressources longues au passif des banques, ont contribué également à la consolidation des bilans bancaires.

Il en résulte une baisse du «taux de transformation des échéances»²⁹. Les calculs de la Commission bancaire indiquent que ce taux passe de 3.79 fin 1980 à 1.95 fin 1985. Ces modifications bilantielles en faveur des ressources plus stables et donc plus onéreuses entraînent un renchérissement du coût moyen des ressources bancaires ; toutefois le coût total de l'intermédiation bancaire a moins augmenté grâce au resserrement des marges bancaires sur intérêt. Mais, en dépit de cette évolution défavorable aux banques, la rentabilité des banques s'est maintenue au cours des deux dernières années par l'apport des nouvelles sources de profit tirées de l'activité bancaire hors-bilan (cautions, avals, ouvertures de crédits confirmés...). Il apparaît ainsi que le «point mort»³⁰ des banques n'est pas rigide mais peut évoluer en fonction de la tarification des services bancaires et de coûts des banques selon la concurrence et le contexte institutionnel. Toutefois, les opérations de hors-bilan, qui génèrent aujourd'hui des commissions, pourraient en cas de retournement de l'activité conduire à un affaiblissement du bilan des banques. En effet, en France comme à l'étranger, les nouveaux engagements non inscrits au bilan des banques, souvent en faveur des entreprises, pourraient être mobilisés simultanément en cas de difficultés de refinancement direct de ces dernières sur les marchés. Aussi, les autorités françaises ont-elles introduit ces engagements par signature dans le ratio de couverture des risques dès 1979 au moment de la mise en place de la réglementation sur les fonds propres³¹.

C. Les implications sur la politique monétaire

L'évolution des structures financières a conduit les autorités monétaires à modifier leurs instruments de contrôle. Ainsi qu'on l'a indiqué, la politique monétaire a, jusqu'ici, principalement reposé sur l'encadrement du crédit. A partir de 1977, les autorités françaises ont publié un objectif de croissance de la masse monétaire. Il apparaît au tableau 23 que si, dans l'ensemble, l'écart entre prévisions et réalisations n'a pas été très accusé, l'objectif de croissance de l'agrégat cible n'a été que modérément restrictif jusqu'en 1983 ; à partir de 1984, la politique monétaire a favorisé la désinflation entraînée par un durcissement de la politique des revenus.

Les innovations financières récentes ont affecté la stabilité de la demande du stock de monnaie pris comme objectif intermédiaire de la politique monétaire. Aussi les autorités

Tableau 23. Objectifs de croissance de la masse monétaire et réalisations

En pourcentage

| | | Objectifs | Réalisations |
|-----------------------|-----|-------------------|--------------|
| Objectifs non publiés | | | |
| 1973 | M2 | 15 | 15.0 |
| 1974 | M2 | 14 ^a | 15.9 |
| 1975 | M2 | 13 | 18.2 |
| 1976 | M2 | 13 | 12.8 |
| Objectifs publiés | | | |
| 1977 | M2 | 12.5 | 14.0 |
| 1978 | M2 | 12.0 | 12.1 |
| 1979 | M2 | 11.0 | 14.4 |
| 1980 | M2 | 11.0 | 9.8 |
| 1981 | M2 | 10.0 ^b | 11.4 |
| 1982 | M2 | 12.5-13.5 | 11.5 |
| 1983 | M2 | 10 puis 9 | 10.2 |
| 1984 | M2R | 5.5-6.5 | 7.6 |
| 1985 | M2R | 4-6 | 6.9 |
| 1986 | M3 | 3-5 | .. |

R = Résident.

a. Implicitement porté à 15-16 pour cent au deuxième semestre.

b. Implicitement porté à 12 pour cent au deuxième semestre.

Source: Banque de France.

monétaires ont-elles redéfini les agrégats monétaires en novembre 1985 en y intégrant à des degrés divers ces innovations financières et en privilégiant les critères fonctionnels selon la nature des placements et le comportement de leurs détenteurs (cf. Annexe C). Des études conduites par la Banque de France ont montré que les nouveaux agrégats M3 et L sont mieux corrélés que les anciens avec le PIB nominal³². Les tests de causalité indiquent un effet des variations de M3 et L sur le PIB nominal avec un décalage de trois trimestres en moyenne. En revanche, les liaisons entre l'évolution des agrégats monétaires et celle de l'activité (en volume) sont moins étroites. Les travaux du Secrétariat montrent une assez grande stabilité de la fonction de demande de monnaie (nouveaux M2 et M3) et donc une adéquation relativement satisfaisante des évolutions monétaires prévues par ces fonctions aux réalisations. Cependant, ces résultats doivent être interprétés avec prudence dans la mesure où les séries nouvelles, d'une part, portent sur une période relativement courte et, d'autre part, n'intègrent les nouveaux instruments financiers que très récemment. Indépendamment de ces problèmes de transition, la très grande substituabilité des nouveaux produits financiers rend plus fragile la distinction entre actifs de transaction et actifs de placement et l'interprétation de l'évolution des agrégats monétaires devient plus difficile (Bruneel, 1986). Aussi les autorités diversifient-elles désormais leurs objectifs intermédiaires en retenant pour 1987 une double norme pour M2 (croissance dans une bande de 4 à 6 pour cent) et pour M3 (3 à 5 pour cent) tout en surveillant également l'agrégat le plus large, L.

Les innovations financières ont non seulement conduit à une modification des agrégats monétaires et à une diversification des variables cibles mais ont également contribué à un aménagement des instruments de la politique monétaire. Il a été décidé à l'automne 1986 d'abandonner la régulation quantitative du crédit et par conséquent les réserves progressives

sur les emplois. Cet instrument, déjà peu efficace, a été rendu inopérant par la diversification des sources de financement autres que le crédit bancaire. De façon plus contingente, la baisse actuelle du besoin de financement des entreprises réduit la portée du contrôle direct du crédit bancaire. De plus, le contrôle du financement monétaire du Trésor sera plus difficile lorsque le marché des bons du Trésor négociables aura atteint son plein essor, car on ne peut déterminer à l'avance la part des bons du Trésor détenus par les banques et par les agents non financiers. Ainsi la régulation par les taux d'intérêt, jugée nécessaire en terme d'allocation optimale des ressources, apparaît également cohérente avec les innovations financières récentes.

Aussi l'action de la Banque centrale est-elle en train de se modifier profondément, les interventions administratives directes étant remplacées par le recours aux mécanismes de marché. A cet égard, 1986 apparaît comme une année de transition, les autorités ayant en fait continué à contrôler les contreparties de la masse monétaire, non plus à travers les normes de progression de crédit mais par un système de réserves progressives sur les emplois des banques. Jusqu'ici, les modes d'intervention de la Banque, outre le rationnement quantitatif, étaient traditionnellement caractérisés par l'importance du réescompte (concours à taux fixe), le caractère quasi-automatique de l'alimentation de la liquidité et le bilatéralisme des refinancements (concours à une banque plutôt qu'au marché). Depuis 1980, toutefois, la Banque privilégie des interventions à taux variable tandis qu'elle fournit (ou retranche) des liquidités à l'ensemble du marché interbancaire par des achats, ventes ou prises en pension de titres. A partir du 1^{er} décembre 1986, la procédure consistant à fixer chaque matin un taux s'appliquant à toutes les opérations sur le marché monétaire (fixing) est supprimée³³. La Banque calculera simplement un taux moyen sur les opérations journalières qui sera publié le lendemain. Les taux varieront ainsi davantage au jour le jour, dans une bande de fluctuation comprise, hors pression particulière sur la liquidité bancaire, entre celui des appels d'offre de la Banque et le taux de pénalisation des pensions à 7 jours. Cependant, pour que ces interventions sur le marché interbancaire se développent en des opérations d'open market, il faudra que la Banque centrale élargisse son propre portefeuille de titres, actuellement réduit.

Si la régulation monétaire doit se faire à l'avenir essentiellement par les taux d'intérêt, le rôle des réserves obligatoires comme instrument complémentaire de la politique monétaire se trouve également renforcé. Jusqu'à une période récente, cet instrument n'a pas permis d'agir sur l'offre de crédit des banques françaises, notamment parce que le prix de la monnaie centrale ne variait que faiblement, et que la réglementation permettait aux banques de constituer leurs réserves avec un grand décalage de temps. Diverses mesures récentes ont visé à renforcer le lien entre monnaie centrale et agrégat monétaire et à accroître la sensibilité des banques à l'évolution du coût de leurs liquidités. Depuis 1985, les banques et les autres établissements de crédit sont obligés de constituer des réserves au cours même de la période de référence. Les banques sont ainsi incitées à calculer ex ante l'incidence de leurs opérations sur leurs besoins en liquidité. Par ailleurs, les taux des réserves obligatoires ont été graduellement relevés et portés en novembre 1986 à 5 pour cent sur les dépôts à vue et 1 pour cent sur les dépôts à terme, ce qui reste moindre qu'aux Etats-Unis ou en Allemagne³⁴. De plus, la Banque Centrale veut introduire une incertitude quant au taux d'intérêt et à la disponibilité des liquidités par une politique d'adjudication de liquidités sur le marché. Les autorités se dirigent donc ainsi vers une politique de contrôle par le coût de la monnaie centrale.

Les nouveaux instruments de la politique monétaire vont donc considérablement renforcer le rôle des taux d'intérêt. Leur influence sera d'autant plus forte que leurs mouvements se diffuseront plus vite à travers des marchés moins cloisonnés et affecteront des portefeuilles plus diversifiés. Cependant, il est clair que, déjà ces dernières années, les taux d'intérêt ont joué un rôle important sur la demande de monnaie en modifiant les arbitrages de

portefeuille des agents non financiers entre actifs monétaires et non monétaires. Plus difficile à apprécier est l'incidence de cette nouvelle politique sur la demande et l'offre de crédit dans la mesure où, jusqu'ici, le choix des agents s'est inscrit dans un contexte de rationnement quantitatif, d'absence de source de financement alternatif et d'inflation relativement forte allégeant la charge de la dette. Cependant, dans une situation de hausse des prix ralentie, de taux d'intérêt réels élevés et d'une efficacité accrue des marchés financiers, le rôle des taux d'intérêt dans les décisions d'investissement en actifs physiques et financiers devrait s'accroître. De même l'offre de crédit bancaire devrait être plus sensible aux variations de coût et de disponibilité de la monnaie centrale tandis que la levée de l'encadrement quantitatif élargit les possibilités d'arbitrage entre l'offre de crédit et d'autres emplois des ressources des banques. Il reste que, au moins dans l'immédiat, les autorités monétaires auront à faire face à une période d'apprentissage pour établir le niveau et la structure des taux compatibles avec leurs objectifs monétaires. D'une façon plus générale le passage d'un contrôle administratif à un système de transmission par les « prix » (taux d'intérêt et taux de change) ne réduit pas les possibilités de régulation monétaire mais risque de rendre celle-ci moins précise dans ses effets.

Il est difficile d'apprécier quelle sera l'incidence de ces réformes sur le niveau des taux d'intérêt. Celui-ci fera en effet vraisemblablement l'objet de pressions en sens contraire, à la baisse du fait de la concurrence croissante entre les agents et les sources de financement, à la hausse par le renchérissement des ressources bancaires. Par contre la variabilité des taux devrait s'accroître non seulement durant la période d'adaptation mais aussi en régime de croisière, les taux d'intérêt reflétant non seulement l'ajustement de l'offre et de la demande de fonds, mais aussi les anticipations des agents, avec les risques inhérents de surajustement qui s'y attachent. La structure des taux sera, pour sa part, essentiellement dépendante des anticipations des agents. Ainsi les autorités monétaires estiment que la variation des taux au jour le jour pourrait être de l'ordre de $\frac{1}{2}$ à 1 pour cent. A plus forte raison, les fluctuations seront-elles importantes en cas de tensions extérieures, la levée du contrôle des changes ne permettant plus de « déconnecter », au moins à court terme, les taux sur le marché intérieur par rapport aux taux internationaux ajustés des anticipations de change.

Au total, les taux d'intérêt devenant des prix de marché, l'efficacité à moyen terme de l'allocation de l'investissement productif et de l'épargne devrait être accrue. En contrepartie les agents seront exposés à un risque de fluctuation des taux plus grand. Le financement de ce risque devrait être assuré sur le marché à terme d'instruments financiers (MATIF). Cependant dans la mesure où le MATIF entraîne une redistribution des risques (et non la réduction du risque global), on peut assister, pendant une période de transition et d'apprentissage, à une concentration des risques sur des agents qui n'en mesurent pas complètement la nature et qui sont moins en mesure de les supporter que les grands intermédiaires financiers. Ce danger devrait cependant être atténué par la vigilance prudentielle des autorités et par les possibilités d'intervention des investisseurs institutionnels sur les marchés financiers.

Rendue nécessaire par l'apparition des innovations financières et la volonté d'accroître le rôle des taux d'intérêt, la nouvelle régulation monétaire sera également affectée par l'ouverture progressive des marchés financiers vers l'extérieur. Depuis la création du système monétaire européen (SME), on constate déjà un plus grand alignement des taux d'intérêt français avec ceux des autres pays du SME, en particulier de l'Allemagne. La suppression de nombreuses dispositions du contrôle des changes accentue encore l'intégration du marché financier français au marché international. Cette intégration impose une convergence accrue des politiques économiques entre les pays membres du SME. Faute d'y parvenir pleinement, une pression à des ajustements périodiques des taux de change s'exercerait. Le maintien de

taux de change stables ne pourrait alors être obtenu qu'au prix de hausses du taux d'intérêt domestique, pénalisant la formation de capital fixe et la croissance. Face à un tel conflit d'objectifs, les autorités peuvent, dans une certaine mesure, augmenter à court terme leur marge de manœuvre en manipulant les réserves obligatoires. Toutefois, sur le moyen terme, le maintien de taux de change stables dans un contexte de forte mobilité internationale des capitaux tendra à limiter l'autonomie des autorités monétaires en matière de gestion des taux d'intérêt.

IV. CONCLUSIONS

Les effets de la politique d'assainissement menée depuis 1983 joints à ceux de la baisse des prix des matières premières importées ont permis de dégager plusieurs résultats positifs au cours des dix-huit derniers mois. La hausse des prix à la consommation a été ramenée à 2 pour cent ; les taux de profit des entreprises ont presque retrouvé leur niveau d'avant la première crise pétrolière ; la demande intérieure enregistre une reprise assez soutenue, avec notamment un net redressement des investissements productifs ; enfin la balance extérieure courante dégage un excédent significatif. Cependant la performance de l'appareil productif demeure médiocre, en particulier dans l'industrie, comme en témoigne la forte dégradation des échanges extérieurs de produits industriels et un chômage élevé.

Dès lors que l'amélioration des termes de l'échange cessera de produire ses effets, la demande intérieure risque de se ralentir graduellement. Ce mouvement pourrait être compensé par une évolution moins défavorable qu'en 1985-1986 des échanges extérieurs en volume de sorte que le taux de croissance du PIB resterait de l'ordre de 2 pour cent, insuffisant pour empêcher une aggravation du chômage. L'infléchissement de la demande intérieure devrait permettre d'enrayer la dégradation des échanges commerciaux en volume et de maintenir un excédent modéré de la balance des paiements courants. Par contre, dans un contexte de faible pression de la demande et d'absence de tensions sur le marché du travail, le processus de désinflation devrait se consolider grâce à une augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre parmi les plus modérées de l'OCDE.

Un aspect préoccupant de ces perspectives réside dans la précarité du rééquilibre du solde extérieur courant, alors que l'amélioration des termes de l'échange aura été équivalente en 1986 à environ 80 milliards de francs. Pour une part, la détérioration du solde industriel reflète la reprise des investissements qui devrait contribuer à terme au renforcement de l'appareil productif, et, plus généralement, une évolution de la demande légèrement plus soutenue que celle des principaux partenaires ainsi qu'un fléchissement marqué des importations des pays en voie de développement. Mais elle tient aussi à l'adaptation insuffisante de l'offre à l'évolution de la demande étrangère et intérieure. Ces problèmes structurels ont été aggravés en 1985 et au début de 1986 par une détérioration de la compétitivité-prix. Cependant, l'évolution désormais plus favorable attendue des prix et des coûts relatifs devrait permettre de maintenir les parts de marché à l'exportation durant la période de prévision. Au cours des derniers mois, des progrès importants ont été enregistrés dans la décélération des coûts. Toutefois la hausse des prix à la consommation des produits industriels et des services privés demeure rapide, reflétant la nécessaire reconstitution des marges. Pour que le processus de désinflation se poursuive, et que la compétitivité prix devienne durablement compatible avec la stabilité du taux de change, il sera crucial que la modération des salaires se poursuive. Aussi serait-il très dommageable que l'achèvement de la levée du contrôle des prix à la fin de 1986 s'accompagne de dérapages qui risqueraient de se répercuter dans les revendications salariales.

Tant que le redressement de la compétitivité n'aura pas permis de desserrer la contrainte extérieure, la marge de manœuvre des autorités en matière de régulation macroéconomique demeurera limitée, même si la situation du chômage ou la nécessité de favoriser la reprise des investissements pourraient requérir une évolution plus soutenue de la demande. Aussi paraît-il justifié de mettre l'accent, comme le font les pouvoirs publics, sur les politiques structurelles, de façon à créer les conditions du retour à une croissance durable. Dans différents domaines – réduction du poids du secteur public, modernisation des circuits financiers, levée des contrôles des changes et des prix, amélioration du fonctionnement du marché du travail – les réformes actuellement mises en œuvre sont considérables et devraient renforcer les mécanismes de marché.

La politique budgétaire s'inscrit depuis 1983 dans la ligne des orientations à moyen terme de l'OCDE et vise à réduire les impôts tout en maîtrisant le déficit. A cet égard des progrès non négligeables ont été enregistrés depuis 1985 et devraient être amplifiés en 1987. La part des dépenses et celle des recettes publiques dans le PIB ont été réduites en parallèle. L'amélioration du solde structurel aura été sur la période 1984-1987 plus importante que dans la moyenne des autres principaux pays de l'OCDE et l'accroissement de la dette publique a été nettement ralenti. Il reste que le besoin de financement des administrations est resté élevé en 1986 (proche de 3 pour cent du PIB). Aussi les pouvoirs publics se sont-ils fixé comme objectif d'éliminer en 1989 le déficit budgétaire hors paiement d'intérêt, tout en poursuivant l'effort de réduction de la fiscalité directe sur les ménages et les entreprises. Toutefois, on peut se demander si une politique plus ambitieuse de réduction du déficit ne devrait pas être envisagée, surtout si la demande intérieure s'avérait plus soutenue que prévu. Il serait sans doute également souhaitable, dans une situation caractérisée par un chômage élevé, de chercher à assurer l'équilibre des régimes de protection sociale par un effort accru de maîtrise des dépenses plutôt que par un relèvement des cotisations, fût-il à la charge des salariés.

La privatisation des entreprises publiques introduit une dimension nouvelle dans la politique de réduction du poids du secteur public dans l'économie. Cependant ce retour au secteur privé ne prendra tout son sens que s'il s'accompagne de la volonté, affichée par le gouvernement, de réduire l'intervention de l'Etat dans la gestion des entreprises. L'élimination graduelle des bonifications d'intérêt en faveur du secteur productif constitue à cet égard une étape importante. L'amélioration des résultats des entreprises devrait faciliter la poursuite du processus de réduction des aides publiques. Il est par ailleurs essentiel que les recettes tirées de ces opérations de privatisation soient affectées prioritairement à la réduction de la dette publique. La privatisation des entreprises publiques devrait également élargir et renforcer le marché financier dont la capitalisation boursière reste faible par rapport aux principales places étrangères. Cependant la capacité d'absorption du marché reste incertaine et il conviendra d'éviter que la souscription de ces actions ne se fasse au prix de tensions sur d'autres compartiments. Aussi l'intention du gouvernement de progresser par étape paraît-elle justifiée.

L'effort de désengagement de l'Etat est complété par un allègement graduel des procédures administratives de contrôle. Le dispositif de contrôle des prix introduit au lendemain de la deuxième guerre mondiale a été graduellement allégé et sa suppression à la fin de 1986 constitue dans ce domaine une étape importante. Jusqu'ici ce processus a été facilité par la baisse de l'inflation importée mais il suppose aussi une appréciation plus juste par les entrepreneurs de l'évolution de leurs coûts, faute de quoi les progrès réalisés dans la désinflation risqueraient d'être de courte durée. A cet égard, le renforcement de la concurrence paraît un élément essentiel de la politique de lutte contre l'inflation. Le contrôle des changes a également été en grande partie levé, sans que la situation de la balance des paiements en soit affaiblie. Subsistent néanmoins certaines restrictions aux mouvements de

capitaux, avec l'interdiction pour les résidents de détenir des comptes en devises et la limitation pour les banques des possibilités de prêts en francs à des non-résidents. Mais, aux yeux des autorités, des considérations fiscales, prudentielles et statistiques justifient cette démarche progressive.

Les contrôles administratifs sur les conditions d'emploi de la main-d'œuvre ont également été allégés. En particulier l'autorisation administrative de licenciement, qui alourdissait le coût anticipé du travail, a été supprimée, et le gouvernement a favorisé son remplacement par un accord entre les partenaires sociaux permettant un assouplissement des procédures. D'une façon générale la politique des pouvoirs publics vise depuis 1982 à développer la négociation collective au niveau de la branche et surtout de l'entreprise, les conventions pouvant dans certaines conditions déroger à la législation générale du travail. Au total, la flexibilité du marché du travail s'est vraisemblablement accrue. Par ailleurs, la modération générale des salaires, le développement de procédures permettant une plus grande différenciation de ceux-ci en fonction de la productivité et la réduction des aides spécifiques à l'investissement devraient permettre une modification des prix relatifs des facteurs de production. Cependant les effets de celle-ci sur l'emploi ne pourront être que graduels. Dans l'immédiat, la lutte contre le chômage requiert sans doute le développement de politiques spécifiques d'aide à l'emploi. Celles-ci ont permis d'atténuer significativement depuis deux ans un chômage des jeunes particulièrement aigu en France. Mais, outre leur coût budgétaire, elles risquent, lorsqu'elles s'appliquent au secteur privé, d'entraîner des phénomènes de substitution avec des salariés plus âgés.

Cependant, le domaine dans lequel la transformation des structures est la plus poussée est sans doute celui des circuits financiers. Le système français était en effet caractérisé par une forte réglementation qui le rendait lourd à gérer par les pouvoirs publics et d'une efficacité décroissante sur le plan de l'allocation des ressources. En outre son maintien aurait été incompatible avec le développement des innovations financières, sauf à renforcer l'isolement et à aggraver le retard de la place financière par rapport aux marchés internationaux. Aussi les pouvoirs publics ont-ils entrepris une réforme de grande ampleur. Celle-ci vise à décloisonner les marchés et à exposer davantage les agents financiers à la concurrence, non seulement interne mais aussi externe puisque dans le même temps le contrôle des changes est progressivement levé. Cette réforme est en cours et les innovations financières essentielles n'ont été mises en place qu'à la fin de 1985 et en 1986. Il est donc encore difficile de mesurer l'ampleur de ses effets, mais elle devrait se traduire par un net renforcement de la finance directe alors que jusqu'ici l'intermédiation bancaire était prédominante. A terme, la libéralisation des marchés des capitaux et une concurrence accrue devraient réduire les coûts d'intermédiation, stimuler l'épargne financière et favoriser le financement de l'investissement productif. Mais, dans la phase de transition, elle pourrait aussi menacer les marges de profit des intermédiaires financiers et les conduire à prendre davantage de risques. Elle pose donc, en France comme à l'étranger, le problème de maintenir une surveillance face à un processus de déréglementation accélérée. Se posera aussi sans doute celui d'une harmonisation accrue des systèmes fiscaux pour éviter que, dans un contexte de forte mobilité des capitaux, les différences de traitement au regard de l'impôt ne conduisent à des distorsions excessives des flux financiers.

L'ouverture des marchés de capitaux modifie les canaux de transmission de la politique monétaire et entraîne un renforcement du rôle du taux d'intérêt dans l'allocation des ressources. Elle exclut le maintien d'une politique de contrôle direct du crédit et des taux d'intérêt par les autorités monétaires. Aussi mettent-elles actuellement en place un nouveau dispositif de régulation dans laquelle l'action sur les taux d'intérêt par les opérations d'« open market » deviendra l'instrument principal de contrôle de la masse monétaire. S'ouvre ainsi une

période d'adaptation dans laquelle devront être à la fois intégrés et maîtrisés les risques d'une plus grande instabilité des taux. L'appartenance de la France au SME, qui vise à une stabilité du taux de change, limite la marge de manœuvre des autorités et renforce la nécessité d'une convergence des politiques économiques. La mobilité et la substituabilité croissante des capitaux ont pour conséquence une convergence accrue des taux d'intérêt calculés en monnaie commune. La possibilité de modifier l'orientation des taux d'intérêt en fonction d'objectifs internes est ainsi inévitablement réduite. Dans ces conditions, une utilisation active du niveau des réserves obligatoires (qui affecte le coût des ressources des banques et donc les taux d'intérêt débiteurs) pourrait élargir quelque peu la marge d'autonomie de la politique monétaire.

Au total, les ajustements structurels opérés depuis quelques années apparaissent considérables et devraient avoir contribué à renforcer l'efficacité de l'appareil productif. La correction des déséquilibres intervenus à la suite des chocs pétroliers dans la répartition du revenu primaire entre salaires et profits va dans le même sens. Cependant cet effort n'a été conduit qu'avec un certain retard par rapport aux politiques d'ajustement menées dans de nombreux pays de l'OCDE. Dans ces conditions, l'assainissement de l'économie française, substantiel, n'en est pas moins inachevé et il est opportun de poursuivre l'effort de redressement. En particulier les politiques de libéralisation et de renforcement des règles de marché requièrent, pour être crédibles, que l'inflation soit durablement jugulée. A cet égard, la poursuite de la modération des salaires paraît indispensable. Dans l'immédiat, elle aura vraisemblablement un coût en terme de demande mais elle devrait également contribuer à soutenir la demande de travail. L'amélioration des coûts relatifs devrait également permettre de desserrer la contrainte extérieure. Les conditions du retour à une croissance plus soutenue, qui seule pourra permettre d'absorber une population active disponible en progression toujours rapide, devraient être ainsi réunies. Mais en dernier ressort, la performance de l'économie française reposera sur l'aptitude des entrepreneurs à répondre, dans un contexte de concurrence internationale aiguë, à l'évolution de la demande par un effort accru d'investissement et une amélioration de l'appareil productif.

NOTES

1. Cet effet a sans doute été d'autant plus important que les négociations se sont déroulées au début de 1986 sur la base d'une prévision officielle de hausse des prix de 3.4 pour cent en moyenne annuelle.
2. Selon les estimations de l'INSEE, la progression des salaires a été inférieure de 1 $\frac{3}{4}$ de point sur la période 1982-1985 à ce qu'auraient impliqué les relations économétriques habituelles.
3. Celles-ci regroupent les entreprises suivantes : EDF (production et distribution d'électricité), GDF (distribution de gaz), Charbonnage de France, Air France, Air Inter, RATP (transports publics parisiens), SNCF (chemins de fer) et PTT (postes et télécommunications).
4. Pour une part, cet écart est imputable à l'augmentation de la part des salariés dans la population active.
5. Selon les estimations de l'INSEE, les gains de termes de l'échange se partageraient en 1986 à concurrence de 60/40 pour cent entre les entreprises et les ménages, les entrepreneurs individuels étant regroupés avec ces derniers. Sur l'Etat, les effets nets seraient légèrement négatifs, la perte de recettes de TVA dépassant les économies réalisées sur sa consommation propre.
6. On estime également que les achats d'électronique grand public se sont accélérés au deuxième trimestre du fait de la coupe du monde de football.
7. Il convient de noter que l'évaluation de l'investissement en volume est très sensible au système de prix choisi du fait de la forte baisse du prix relatif des équipements électroniques : mesurée aux prix de l'année précédente, la reprise de l'investissement des sociétés non financières paraît plus modérée (1.9 pour cent seulement en 1985 à comparer avec + 4.2 pour cent selon les comptes annuels aux prix de 1970) après une baisse marquée en 1984 (-3.1 pour cent contre -2.1 pour cent aux prix de 1970).
8. 21 appareils Airbus seront livrés en 1986 contre 47 en 1985. Par contre, les livraisons devraient s'accélérer en 1987 et surtout en 1988.
9. En valeur, le taux de pénétration du marché des équipements professionnels est égal à 41 pour cent et celui des équipements ménagers à 59 pour cent au premier semestre 1986.
10. En moyenne, sur la période 82II-85II, l'écart de croissance entre d'une part les prix à l'exportation et d'autre part soit les coûts salariaux, soit le coût global de production, soit les prix de la production a été de l'ordre de 0.5 point par trimestre.
11. +70 milliards pour les seuls services, y compris les « autres biens et services ».
12. Ces prévisions ont été établies sur la base des hypothèses d'environnement international présentées dans les Perspectives Economiques n° 40 de décembre 1986, les taux de change retenus étant ceux de novembre 1986. Par rapport à ce corps d'hypothèses, le réaligement des parités au sein du SME n'affecte que très marginalement les prévisions de croissance, d'inflation ou de solde extérieur.
13. Celle-ci est imputable notamment au mécanisme d'indexation retardée applicable aux impôts locaux.
14. S'y ajoute le remboursement anticipé de l'emprunt obligatoire de 1983.

15. La réduction du ratio prélèvements obligatoires/PIB en 1986 tient pour une part à l'effet mécanique de la différence de progression entre d'une part les prix à la consommation, sur lequel les salaires et les revenus de transferts sont plus ou moins indexés, et d'autre part les prix du PIB.
16. A l'exclusion des dépenses d'équipement militaire qui sont régies par des lois de programme.
17. Les recettes de la privatisation sont estimées à 30 milliards de francs en 1987 et affectées à concurrence de 8.6 milliards de francs aux dotations en capital des entreprises publiques, de 5 milliards aux charges des nationalisations de 1982 et de 16 milliards à l'amortissement de la dette publique. Dans le même temps, d'autres dépenses, à concurrence de 9½ milliards de francs sont rebudgétisées. D'une façon générale, ces changements de définition rendent difficile la comparaison du budget 1987 avec les précédents.
18. Cette section se limite à une analyse de l'évolution récente de la situation monétaire. Les grandes orientations de la politique monétaire sont présentées au point C de la troisième partie.
19. Les principales exceptions portent pour les produits industriels sur le prix des livres et des médicaments et pour les marges commerciales sur celles applicables aux produits frais.
20. Sur la base d'une méthodologie différente qui inclut dans la variable expliquée les taux publics mais exclut les prix à l'exportation non soumis à contrôle, la Direction de la Prévision (Ministère des Finances) estime que l'effet sur les prix de la valeur ajoutée intérieure a été plus important (-2½ pour cent).
21. La suppression a pris complètement effet au 1^{er} janvier 1987. A titre transitoire, au deuxième semestre de 1986, l'autorisation administrative a été supprimée pour les licenciements de moins de dix salariés.
22. De 1977 à 1984, les actions de formation ont concerné 2.4 millions de jeunes. Compte tenu des disparités de durée et de statut (actif ou non actif) de ces stages, il est difficile d'en apprécier l'effet sur l'emploi.
23. L'effet de levier traduit la différence entre le taux de rendement économique du capital engagé et le taux d'intérêt des emprunts. Quand l'effet de levier est positif, l'entreprise améliore la rentabilité financière de ses fonds propres en s'endettant plutôt qu'en autofinançant ses investissements.
24. Les investisseurs institutionnels sont les caisses de retraite, les compagnies d'assurances, les sociétés d'investissements et la Caisse des Dépôts et Consignations.
25. En 1985, l'encadrement du crédit est supprimé mais il est remplacé par une autre forme de contrôle quantitatif des emplois des banques grâce à l'instauration de réserves obligatoires progressives en fonction des crédits accordés sans refinancement sur ressources longues.
26. A la différence cependant du cas allemand, les banques françaises prêtent aux entreprises sans participer à la gestion de celles-ci.
27. On peut citer, comme exemple passé de discrimination à l'égard des banques étrangères, le fait que leurs crédits en devises ne pouvaient être refinancés par la COFACE.
28. En octobre 1986, l'encours des certificats de dépôts s'élève à 41.8 milliards de francs, celui des billets de trésorerie à 25 milliards, celui des bons du Trésor négociables à 214.6 milliards.
29. Le taux de transformation est le rapport de la somme des emplois pondérés par la durée de leur échéance sur la somme des ressources pondérées par la durée de leur échéance. Le mode de calcul de ce taux a tendance toutefois à accentuer les évolutions dans la mesure où ne sont pas pris en compte les ressources et les emplois qui n'ont pas d'échéance contractuelle.
30. La Commission Bancaire évalue fin 1983 à 6 pour cent le « point mort » des banques, c'est-à-dire le rendement minimum en deçà duquel ne sont pas couverts le coût de rémunération des ressources, les frais généraux, les amortissements et les provisions pour risque. Le « point mort » est en réalité variable avec le temps et les hypothèses de calcul retenues. Il sera par exemple radicalement modifié à partir du moment où la tarification des prestations bancaires entrera dans les faits.

31. Les établissements de crédit sont en effet tenus de respecter depuis cette date un rapport minimum, dit rapport de couverture des risques, entre le montant de leurs fonds propres nets et celui de l'ensemble des risques qu'ils encourent du fait de leurs opérations. Ce rapport doit être de 5 pour cent pour les établissements qui respectent ce ratio ; pour les autres, et jusqu'à ce qu'ils atteignent 5 pour cent, la progression de leurs fonds propres nets doit être au moins égale à 6 pour cent de l'augmentation des risques.
32. La valeur du coefficient de corrélation est plus élevée (0.65) pour M3, comme pour L, que pour les anciens M2R et M3R (coefficient d'environ 0.5).
33. Dans le cas particulier de la mobilisation des crédits exports à taux privilégié, un mécanisme de reprise des liquidités créées par la mobilisation a été mis en place en 1979 et le réescompte a été finalement supprimé en 1985. Les autres procédures de réescompte avaient été supprimées en 1978.
34. Les taux des réserves obligatoires se montent à 12 pour cent sur les dépôts à vue et à 3 pour cent sur les dépôts à terme aux Etats-Unis, à 10.15 pour cent sur les dépôts à vue et à 7.15 pour cent sur les dépôts à terme en Allemagne.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Banque des Règlements Internationaux : «On Recent Innovations in International Banking», avril 1986.
- Bruneel, D : Recent evolution of financial structures and monetary policy in France 1986, communication à la conférence « Domestic and international aspects of macroeconomic policy », University of Illinois – non publiée.
- INSEE, Rapports sur les comptes de la Nation.
- Métais, J. et Szymczak, Ph. : «Les mutations du système financier français (innovations et déréglementation)» Notes et Etudes documentaires, La Documentation Française, 1986.
- Ministère de l'Economie, des Finances et du Budget : «Livre Blanc sur la réforme du financement de l'économie», La Documentation Française, 1986.
- Patat, J.P., «Monnaie, institutions financières et politique monétaire», Economica, 1986.
- Strauss-Kahn, M.O. : «Mécanismes de transmission et effets macroéconomiques de la politique monétaire en France : les principaux enseignements économétriques», Document de travail du Département des Affaires Economiques et Statistiques de l'OCDE n° 33, mars 1986.

PAGE BLANCHE

MODÈLES ÉCONOMETRIQUES DE DEMANDE DE CAPITAL

Dans cette annexe, on confronte le pouvoir explicatif respectif du modèle keynesien et des modèles de profitabilité de demande de capital.

Si les marchés sont imparfaits en ce sens que les prix équilibrent avec un long retard l'offre et la demande, la firme peut faire face à plusieurs situations. On en envisagera deux qui paraissent les plus fréquentes :

1. Dans une première hypothèse, la demande de capital est déterminée par résolution du programme de minimisation des coûts sous contraintes d'une offre égale ou inférieure aux débouchés et des caractéristiques technologiques de la fonction de production. On a supposé que la fonction de production est une fonction CES, à rendements constants et à deux niveaux : une première substitution est possible entre l'énergie et une certaine proportion du capital (cas putty/semi-putty), puis une seconde entre l'agrégat capital-énergie et le travail. Le progrès technique est supposé n'accroître que la productivité du travail. Si l'on fait abstraction pour le moment de la formation des anticipations, le niveau optimal de capital KBV^* , est donné par l'expression suivante :

$$KBV^* = ((XIBETA + XIGAMA.(XIGAMA/XIBETA)^{s-1} . (PENB/UCC)^{1-s})^{s/(1-s)} . \\ De^{-\gamma T} ((XOGAMA + (XOBETA . ((XOGAMA . (WSSE/ELEFF)/(XIBETA^s . \\ UCC^{1-s}) + (XIGAMA^s . (PENB^{1-s})^{1/(1-s)})))^{1-\tau})))^{\tau/(1-\tau)}$$

$$\text{soit encore } KBV^* = KBV^0 e^{-\gamma T}$$

avec :

- KBV = Capital fixe brut aux prix de 1970 du secteur des entreprises
 $De^{-\gamma T}$ = Débouchés des entreprises, égaux à la demande totale y compris variations de stocks aux prix de 1970, corrigée d'un trend négatif et constant ($-\gamma$) reflétant l'internationalisation de l'économie (c'est-à-dire la pénétration tendancielle du marché intérieur).
 T = Temps
 $PENB$ = Prix de l'énergie consommée par le secteur des entreprises.
 UCC = Coût d'usage du capital des entreprises.
 $WSSE$ = Coût salarial par personne employée du secteur des entreprises.
 $ELEFF$ = Indice d'efficacité du travail.
 τ = Elasticité de substitution entre le travail et l'agrégat capital-énergie
 s = Elasticité de substitution entre le capital et l'énergie
 $XIGAMA, XIBETA, XOBETA, XOGAMA$ sont des paramètres d'échelle.

La variable $ELEFF$, les paramètres d'échelle et les élasticités de substitution de la fonction de production sont ceux du modèle France d'*INTERLINK* :

$$XIGAMA = 0,0092, XIBETA = 0,8514, XOBETA = 0,01246, XOGAMA = 0,3824, \tau = 0,724, s = 0,58.$$

On notera que contrairement à l'habitude les débouchés potentiels ne sont pas ici représentés par la production réalisée car celle-ci peut résulter, a priori, aussi bien de la demande que de la profitabilité de l'offre. Ils sont mesurés par la demande totale que l'on suppose en dernier ressort non rationnée ; autrement dit, si, d'aventure, la production est limitée pour une raison ou pour une autre et ne peut

satisfaire la demande adressée aux entreprises, les importations y pourvoieront. Les délais d'ajustement et la formation des anticipations sont modélisés de façon traditionnelle par l'introduction des variables explicatives avec un certain nombre de retards. On peut chercher à expliquer le niveau de KBV ou son taux de croissance. Dans le premier cas, on pose le modèle suivant :

$$\ln KBV = \sum_{i=1}^n a_i \ln KBV_{-i} + \sum_{j=0}^m b_j \ln KBV^*_{-j} + c.$$

Pour supprimer l'instabilité du modèle qui apparaît quand les coefficients a_i et b_j des retards sont estimés librement, on a imposé à ces derniers une contrainte d'homogénéité : $(1 - \sum a_i = \sum b_j)$ qui assure à long terme l'égalité du capital effectif au capital désiré s'il est stationnaire¹. Sous cette contrainte, le modèle estimé est le suivant :

$$\begin{aligned} [1] \ln KBV &= 0.4961 \cdot 10^{-2} + (1 + 0.748 - 0.043 + 0.035) \ln KBV(-1) \\ &\quad (2.6) \\ &\quad - 0.748 \ln KBV(-2) + 0.0431 \ln KBV^0 - 0.035 \ln KBV^0(-1) \\ &\quad (-9.0) \quad (7.1) \quad (-4.5) \\ &\quad - 0.1 \cdot 10^{-3} T \\ &\quad (-2.5) \end{aligned}$$

OLSQ : S1. 1966 à S2. 1985

$$R^2 = 0.974 \quad SSR = 0.2901 \cdot 10^{-4} \quad SEE = 0.9105 \cdot 10^{-3} \quad DW = 1.538$$

(h) (1.459)

Ce modèle spécifié initialement en niveau de capital est d'un pouvoir explicatif un peu supérieur à une formulation exprimée directement en taux de croissance sans force de rappel en niveau, soit :

$$\begin{aligned} [2] \ln KBV - \ln KBV(-1) &= 0.942 [\ln KBV(-1) - \ln KBV(-2)] + 0.045 [\ln KBV^* - \ln KBV^*(-1)] \\ &\quad (32.3) \quad (7.3) \\ &\quad + 0.2 \cdot 10^{-4} \\ &\quad (0.03) \end{aligned}$$

OLSQ : S1. 1966 à S2. 1985

$$R^2 = 0.9700 \quad SSR = 0.3536 \cdot 10^{-4} \quad SEE = 0.9776 \cdot 10^{-3} \quad DW = 1.540$$

(h) (1.0412)

C'est cependant le modèle [2] qu'il vaut mieux retenir par la suite pour procéder à des comparaisons, car il partage avec les modèles de profitabilité qui vont être présentés ci-dessous la même spécification autorégressive en taux de croissance du capital.

2. L'explication du comportement d'investissement par la profitabilité constitue le principal concurrent du modèle précédent. Elle consiste à supposer que la demande d'investissement est en réalité inférieure à celle qui serait nécessaire pour satisfaire la demande potentielle parce que, le taux de rentabilité financière marginale du capital physique étant inférieur au taux d'intérêt réel anticipée des placements financiers, il est plus rentable de procéder à des investissements financiers qu'à des investissements productifs. Dans la pratique, on ne connaît pas la rentabilité marginale ; on ne peut prendre en compte pour l'estimation économétrique de ce modèle que la rentabilité moyenne du capital.

Après avoir testé un certain nombre de distributions de retards, on est conduit à retenir le modèle auto-régressif très simple suivant :

$$\begin{aligned} [3] \ln KBV - \ln KBV(-1) &= 0.802 [\ln KBV(-1) - \ln KBV(-2)] + 0.045 TPRO - 0.112 IRLRE \\ &\quad (14.3) \quad (4.3) \quad (-1.8) \\ &\quad + 0.64 \cdot 10^{-2} \\ &\quad (3.2) \end{aligned}$$

OLSQ : S1. 1966 à S2. 1985

$$R^2 = 0.95175 \quad SSR = 0.555 \cdot 10^{-4} \quad SEE = 0.1242 \cdot 10^{-2} \quad DW = 2.1$$

(h) (-0.25)

avec :

$TPRO$ = taux de rentabilité financière du capital $= (1 - CQB) \times PQB \times QBV / (PIB \times KBV (-1))$
 où : - CQB est le coût par unité de production des entreprises, comprenant le coût salarial, le coût de l'énergie consommée, les frais financiers et la provision pour amortissements
 - QBV = production des entreprises (valeur ajoutée plus énergie consommée)
 - PQB = prix de la production du secteur des entreprises
 - PIB = prix de l'investissement du secteur des entreprises
 $IRLRE$ = taux d'intérêt réel à long terme anticipé avant impôts (moyenne pondérée des taux présent et passés).

On note que l'influence du taux d'intérêt réel est en fait statistiquement bien moins précise que celle du taux de rentabilité financière. Ce résultat semble tenir au fait que l'effet du taux d'intérêt est déjà en partie pris en compte dans la variable $TPRO$ au titre des coûts financiers. Il existe en effet une corrélation entre $TPRO$ et $IRLRE$ du fait que durant les périodes de forte inflation (de nette désinflation), le poids relatif des frais financiers et le taux d'intérêt réel baissent (augmentent) ensemble. Si l'on substitue au taux de rentabilité financière le taux de rendement économique du capital (noté $TREN$) qui rapporte l'excédent brut d'exploitation (donc avant versement des intérêts) à la valeur du stock de capital, l'influence indépendante de $IRLRE$ apparaît bien plus nettement ; toutefois sa contribution à la formation de la variable dépendante est plus faible que celle de $TREN$. Les résultats estimés sont les suivants :

$$[4] \ln KBV - \ln KBV (-1) = 0.697 [\ln KBV (-1) - \ln KBV (-2)] \\
 (10.5) \\
 + 0.107 TREN - 0.274 IRLRE \\
 (4.9) \quad (-3.9) \\
 - 0.702 \times 10^{-2} \\
 (-2.9)$$

$OLSQ$: S1.1966 à S2.1985

$$R^{-2} = 0.9604 \quad SSR = 0.494 \cdot 10^{-4} \quad SEE = 0.1171 \cdot 10^{-2} \quad DW = 1.96 \\
 (h) \quad (0.083)$$

En tout état de cause, à structure de retards comparables et selon les tests statistiques usuels, le pouvoir explicatif du modèle [3] de profitabilité n'est pas meilleur que celui du modèle [2] selon lequel l'investissement est contraint par la demande. L'influence de la profitabilité s'exerce simplement beaucoup plus rapidement.

On doit noter cependant que les modèles keynésiens [1] et [2] simulent sur la période récente des taux de croissance du capital assez systématiquement inférieurs à ceux estimés par les modèles de profitabilité, suggérant par là que les contraintes de débouchés sont l'élément modérateur de la reprise des investissements observée depuis 1985.

Tableau 1. Taux de croissance du capital observé et estimés

| | 1983.II | 1984.I | 1984.II | 1985.I | 1985.II |
|----------------|---------|--------|---------|--------|---------|
| Observé | 1.42 | 1.33 | 1.28 | 1.31 | 1.49 |
| Estimé par [3] | 1.47 | 1.42 | 1.37 | 1.34 | 1.44 |
| Estimé par [4] | 1.44 | 1.42 | 1.34 | 1.27 | 1.43 |
| Estimé par [2] | 1.36 | 1.43 | 1.29 | 1.22 | 1.37 |
| Estimé par [1] | 1.35 | 1.40 | 1.28 | 1.21 | 1.33 |

NOTES ET RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1. A été estimée aussi mais sans résultat significatif la forme d'un modèle à correction d'erreur d'ordre deux proposé par Kloeck [1984] pour assurer l'égalité de KBV et de KBV^* quand il croît à un taux constant.
- Kloeck, T.: «Dynamic Adjustment when the Target is Nonstationary», *International Economic Review*, 25, n° 2, pp. 315-326, 1984.

Annexe B

**CHRONOLOGIE DES PRINCIPALES INNOVATIONS
ET RÉFORMES FINANCIÈRES**

1966

Réduction de la distinction entre banques de dépôts et banque d'affaires.
Création du marché hypothécaire.

1967

Suppression du plancher d'effets publics imposé aux banques.
Instauration des réserves obligatoires.
Développement des concours à taux variable de la Banque centrale.

1971

Réforme supprimant les plafonds de réescompte de la Banque centrale et visant à accroître le rôle du taux du marché monétaire.

1972

Mise en œuvre de 1972 jusqu'en 1986 du contrôle réglementaire des contreparties de la progression du crédit bancaire (encadrement de 1972 à 1984, système des réserves progressives sur les emplois bancaires en 1985 et 1986).

1978

Création des prêts participatifs
Loi Monory visant à favoriser par des dispositions fiscales les placements en actions (Comptes Epargne en Actions) et en obligations des ménages.

1981

Développement des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (FCP et SICAV dites de «trésorerie» ou «à court terme»); émission d'obligations à bons de souscription.

1982

Emission d'emprunts à sortie optionnelle (dits «à fenêtre»).

Création des livrets d'épargne populaire (LEP).

1983

Janvier

Possibilité de démembrement des actions en certificat de droit de vote et certificat d'investissement.

Création d'actions d'accumulation permettant aux entreprises de verser les dividendes sous forme de nouvelles actions.

Emission d'obligations à bons de souscription d'actions et d'obligations à taux variable.

Institution des fonds communs de placement à risque (FCPR).

Juin

Emission d'obligations renouvelables du Trésor (ORT).

Juillet

Emission d'obligations d'Etat à taux échangeable.

Création du second marché d'actions.

Octobre

Création des comptes pour le développement industriel (CODEVI).

1984

Janvier

Loi bancaire (établissant le principe d'universalité des établissements de crédit).

Juin

Autorisation donnée aux banques de pratiquer les swaps d'intérêt.

Octobre

Suppression du prélèvement obligatoire sur les intérêts versés aux non-résidents.

Novembre

Relèvement du seuil des émissions obligataires exonérées de l'obligation de recevoir l'approbation formelle du Comité des émissions.

1985

Janvier

Débonification progressive des crédits : une seule procédure de crédit privilégié à l'investissement subsiste (prêts spéciaux à l'investissement).

Réforme du contrôle quantitatif du crédit.

Mars

Mise au point d'un « code de bonne conduite » : fixation des fourchettes pour les taux de commission, liberté accrue du chef de file pour la constitution du syndicat de garantie et du groupement de placement.

Accord interbancaire sur le lancement de la carte à mémoire

Certificats de dépôts négociables en francs et en devises.

Avril

Reprise des euro-émissions en francs (interrompues depuis mai 1981) ; accès des FCP au marché des bons du Trésor en compte courant.

Juillet

Obligations assimilables du Trésor émises par adjudication

Loi portant réforme du marché hypothécaire.

Août

Marché d'option sur devises ; amélioration du marché d'options sur valeurs mobilières.

Novembre

Réforme des agrégats monétaires.

Décembre

Marché à terme d'instruments financiers (MATIF) ; ouverture d'une bourse du matin ; création de billets de trésorerie et des bons des Institutions Financières spécialisées ; accès du public aux bons du Trésor en compte courant.

1986

Janvier

Libération des tarifs bancaires pour les particuliers. Celle-ci concerne les commissions bancaires prélevées sur les opérations de change, sur les virements, sur les opérations sur titres, sur la facturation des cartes bancaires.

Avril

Premier emprunt en eurofranc à taux variable.

Mai

Les Sociétés financières sont autorisées à émettre des bons de 2 à 7 ans.

Suppression de la procédure du calendrier pour les émissions d'obligations des entreprises et des collectivités locales.

Juin

Durée maximale des billets de trésorerie portée de six mois à deux ans.

Durée minimale des certificats de dépôts abaissée de six à trois mois.

Mise en œuvre d'un marché en continu pour le marché des actions (étalée jusqu'en décembre 1987).

Décembre

Réforme du marché interbancaire et des procédures d'intervention de la Banque de France sur ce marché. Suppression de la fixation chaque matin du taux des interventions de la Banque de France sur le marché monétaire.

Suppression des réserves obligatoires sur les emplois et augmentation de celles sur les ressources à compter de janvier 1987

Création d'un coefficient de ressources permanentes et suppression d'anciens ratios de règles prudentielles.

Annexe C

DÉFINITION DES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Jusqu'en novembre 1985, la définition des agrégats reposait sur l'utilisation de deux critères. Selon le critère fonctionnel, on distinguait dans M3R deux sous-ensembles : les moyens de paiements immédiatement utilisables (M1R) et les placements liquides ou à court terme (M3R-M1R). Le second critère – de type institutionnel – distinguait dans les placements liquides ou à court terme ceux qui sont au passif des institutions financières bancaires (M2R-M1R) et ceux qui sont au passif des institutions financières non bancaires (essentiellement les caisses d'épargne), M3R-M2R.

Depuis novembre 1985, est privilégié le critère fonctionnel, en analysant la nature des placements et le comportement de leurs détenteurs, pour créer quatre agrégats : M1, M2, M3 et L. Les actifs de règlement sont ainsi délimités par l'agrégat M2. Ils ont pour caractéristiques d'être tous libellés en francs et d'être constitués, soit de moyens de paiement immédiatement utilisables (M1), soit de placements rémunérés à taux réglementés, mais disponibles à vue (M2-M1). Les autres placements (L-M2) sont à échéance et concernent des actifs négociables et non négociables et des placements dits « d'épargne contractuelle ». M3-M2 se compose ainsi de l'ensemble des bons négociables, de l'ensemble des dépôts à terme, des prises de titres en rémunéré, qu'elles soient effectuées par des SICAV ou FCP ou qu'elles le soient par des agents non financiers, des certificats de dépôts et des dépôts en devises. L-M3 regroupe l'ensemble des titres négociables à court et moyen termes (moins de 7 ans à l'émission) émis par le Trésor et les agents non financiers, et l'épargne contractuelle.

Annexe D

CHRONOLOGIE DES PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

1. POLITIQUE BUDGÉTAIRE ET FISCALE

1985

Décembre

La Loi de Finances pour 1986 comporte pour les particuliers un allègement (de - 3 pour cent) de l'impôt sur le revenu et pour les entreprises le passage de 50 à 45 pour cent du taux d'imposition des bénéfices non distribués (en contrepartie de la suppression du régime des amortissements exceptionnels arrivant à expiration en décembre 1985).

1986

Avril

Projet de Loi de Finances rectificative pour 1986 ramenant de 145.34 à 143.98 milliards de F le déficit : 21.1 milliards de F. de dépenses nouvelles et 22.5 milliards de F. de recettes et d'économies. Ce projet comporte par ailleurs plusieurs volets, et notamment :

- L'extension en 1987 du taux de 45 pour cent de l'IS à l'ensemble des bénéfices (mis en réserve ou distribués)
- La suppression en 1987 de l'impôt sur les grandes fortunes
- Retour à l'anonymat des transactions sur l'or
- Amnistie fiscale et douanière pour les capitaux rapatriés avant le 31/12/86, en contrepartie du paiement d'une taxe fiscale et douanière de 10 pour cent
- Unification et augmentation des abattements sur le revenu des titres pour le calcul de l'impôt sur le revenu de 1987.

Juillet

Création d'une caisse d'amortissement de la dette publique. Création d'un compte d'affectation spéciale destiné à recueillir les produits de la privatisation, et à couvrir les apports aux entreprises publiques, aux Caisses nationales des Banques et de l'Industrie et à la Caisse d'amortissement de la dette publique.

Septembre

Le projet de loi de Finances pour 1987 présente un déficit de 128.9 milliards de F. et prévoit une réduction d'impôts de 27 Mds de F., bénéficiant aux ménages pour 16 Mds de F. environ, et aux entreprises pour 11 Mds de F. Le freinage des dépenses passe par la réduction des aides à l'industrie et la diminution nette de 19 100 emplois dans la Fonction publique.

2. POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE¹

1985

Juin

Baisse de l'ensemble des taux d'intérêt réglementés (débiteurs et créditeurs), à compter du 1^{er} juillet 1985.

Novembre

Définition d'un nouveau régime de prêts bonifiés aux PME pour 1986. Fixation de l'objectif de croissance de la masse monétaire M3 en 1986 dans une bande de 3 à 5 pour cent. Taux des réserves obligatoires porté de 2.5 à 3 pour cent (dépôts à vue), de 0.25 à 0.5 pour cent (dépôts à terme et assimilés) et de 0.1 à 0.2 pour cent (emplois nets).

1986

Janvier

Extension à compter de janvier 1987 de la réglementation des réserves obligatoires aux caisses d'épargne et aux caisses de crédit municipal.

Février

Taux des réserves obligatoires porté de 3 à 3.5 pour cent (dépôts à vue), de 0.50 à 0.75 pour cent (dépôts à terme et assimilés), de 0.2 à 0.3 pour cent (emplois nets).

Avril

Réduction de 40 à 20 milliards de l'enveloppe impartie au financement monétaire du déficit public.

Taux des réserves obligatoires porté de 3.5 à 4.25 pour cent (dépôts à vue) et de 0.3 à 0.4 pour cent (emplois nets).

Mai

Baisse des taux d'intérêt réglementés (créditeurs et débiteurs) à compter du 15 mai.

Novembre

Fixation pour 1987 de l'objectif de croissance de la masse monétaire M3 dans une bande de 3 à 5 pour cent et de M2 dans une bande de 4 à 6 pour cent.

3. POLITIQUE SOCIALE

1985

Août

Congés de conversion favorisant le reclassement de salariés frappés de licenciement économique.

Octobre

Hausse de 0.38 pour cent de la cotisation d'assurance-chômage, répartie à égalité entre employeurs et salariés, à compter du 1^{er} novembre 1985.

1986

Juillet

Gel des seuils fiscaux (incitation à l'embauche du dixième salarié).

Loi d'habilitation des ordonnances concernant :

- L'exonération des charges sociales pour l'emploi des jeunes
- La réforme de l'ANPE
- L'assouplissement du droit des contrats de travail à durée déterminée, temporaire ou à temps partiel
- La création de « zones franches »
- Le développement de la participation des salariés à l'entreprise.

Suppression du contrôle de la réalité du motif économique du licenciement de moins de 10 salariés (à compter du 1^{er} janvier 1987, suppression totale de l'autorisation administrative de licenciement).

Relèvement de 0.7 pour cent du taux des cotisations dues par les assurés ; nouvelle recette fiscale assise sur les revenus (0.4 pour cent) perçus en 1985 et 1986.

Plan d'urgence pour l'emploi des jeunes de 16 à 25 ans : ce plan vise à encourager les entreprises à embaucher des jeunes et à participer à leur formation. Des exonérations de cotisations sociales seront consenties par l'Etat (de 25, 50 et 100 pour cent de la cotisation patronale de Sécurité Sociale).

4. POLITIQUE DES PRIX ET DES REVENUS

1986

Janvier

Libération, à compter du 1^{er} janvier 1986, des tarifs d'assurance automobile et multirisque-habitation et des prix du fuel domestique.

Avril

Libération des marges dans le secteur du commerce de gros et de détail (sauf pour certains produits alimentaires).

Libération des honoraires d'architectes et des prix de l'hôtellerie pour certaines prestations.

Décembre

Suppression du contrôle des prix et réforme du code de la concurrence.

5. POLITIQUE DE CHANGE

1986

Janvier

La réglementation des changes applicables aux particuliers est assouplie. Le montant de l'allocation touristique est porté à 12 000F en francs et en devises, par personne et par voyage contre 5 000F depuis 1983.

Avril

Révision des cours pivots au sein du SME :

- Dévaluation de 3 pour cent du Franc français.

- Réévaluation de 1 pour cent du Franc belge et de la Couronne danoise et de 3 pour cent du Deutschemark et du Florin néerlandais.

Libéralisation du régime de cession de leurs recettes en devises par les exportateurs. Elargissement des possibilités d'achat à terme de devises, en vue de la constitution de couvertures de change à terme (importateurs).

Mai

Liberté d'achat de biens immobiliers à l'étranger et de donation à des non résidents.

Rétablissement de l'application de certaines autorisations générales de transferts à l'étranger. Ces autorisations accordées sur justifications portent notamment sur les donations, les acquisitions de biens immobiliers, les titres de valeurs mobilières sur places étrangères, les instruments de trésorerie libellés en devises.

Extension de trois à six mois de la durée des couvertures de change à terme, et autorisation de couverture à terme des importations de services, et du service des emprunts.

Possibilité de couverture de change à terme, pour les opérations sur les marchés à terme des bourses de commerce en France, et aux arbitrages techniques sur les marchés étrangers.

Autorisation de prélèvements nets sur le marché des changes, dus aux couvertures à terme pour les opérations de négoce international.

Dispense de déclaration et d'autorisation préalable des investissements directs français à l'étranger.

Juillet

Délai de détention des recettes en devises (export) allongé de 1 à 3 mois.

Autorisation, sans limitation de durée, des couvertures de change à terme sur les importations et sur le service des emprunts.

Possibilité de couverture de change, sans limitation de durée, des contrats de négoce.

Délai de conservation des devises sur vente de valeurs mobilières à l'étranger porté de 1 à 3 mois.

Décembre

Les banques sont autorisées à consentir des prêts en francs à des non-résidents à hauteur des ressources en francs dont elles disposent en provenance de l'étranger.

Suppression de la domiciliation des importations et exportations.

6. AUTRES MESURES

1986

Juillet

Loi d'habilitation des ordonnances concernant la privatisation d'un certain nombre d'entreprises nationalisées.

NOTE

1. Les mesures concernant les innovations financières et la réforme des marchés financiers sont présentées à l'annexe B.

ANNEXE STATISTIQUE

PAGE BLANCHE

Quelques statistiques rétrospectives

| | Moyenne 1976-85 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|--------------------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|
| A. Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente | | | | | | | | | | | |
| Consommation privée ¹ | 2.8 | 5.5 | 3.2 | 4.7 | 3.4 | 1.5 | 2.0 | 3.4 | 1.0 | 1.1 | 2.4 |
| Formation brute de capital fixe ¹ | 1.0 | 3.7 | -0.8 | 1.5 | 3.7 | 3.2 | -1.1 | 0.7 | -2.3 | -1.3 | 3.1 |
| Secteur public | 0.2 | -0.8 | -6.3 | -3.0 | 1.4 | 0.9 | -1.4 | 9.4 | -2.8 | 2.1 | 2.3 |
| Construction de logements | -1.8 | 0.6 | -2.0 | -0.1 | 4.8 | -4.1 | -1.1 | -7.1 | -1.8 | -4.6 | -2.5 |
| Investissement productif | 2.3 | 6.2 | 1.0 | 3.1 | 3.8 | 6.6 | -1.0 | 1.9 | -2.3 | -1.0 | 5.0 |
| PIB ¹ | 2.2 | 5.2 | 3.1 | 3.8 | 3.3 | 1.1 | 0.5 | 1.8 | 0.7 | 1.5 | 1.4 |
| Indice de prix implicite du PIB | 9.8 | 9.9 | 9.0 | 9.5 | 10.4 | 12.2 | 11.8 | 12.6 | 9.5 | 7.2 | 5.8 |
| Production industrielle | 1.8 | 8.5 | 1.7 | 2.4 | 4.6 | -0.4 | -1.3 | -1.2 | 0.7 | 1.7 | 0.9 |
| Emploi | 0.0 | 0.7 | 0.9 | 0.2 | 0.1 | -0.1 | -0.4 | 0.0 | -0.4 | -1.0 | -0.1 |
| Rémunération des salariés (prix courants) | 12.3 | 16.0 | 13.9 | 13.2 | 13.4 | 15.0 | 13.9 | 14.2 | 10.4 | 6.9 | 5.6 |
| Productivité (PIB/emploi) | 2.2 | 4.5 | 2.1 | 3.6 | 3.2 | 1.1 | 0.9 | 1.8 | 1.1 | 2.6 | 1.5 |
| Coûts unitaires de main-d'œuvre (Rémun./PIB) | 9.8 | 10.3 | 10.5 | 9.1 | 9.7 | 13.8 | 13.3 | 12.2 | 9.6 | 5.3 | 4.2 |
| B. Rapports en pourcentage | | | | | | | | | | | |
| Formation brute de capital fixe en % du PIB aux prix constants | 21.2 | 22.6 | 21.7 | 21.3 | 21.3 | 21.8 | 21.5 | 21.2 | 20.6 | 20.0 | 20.4 |
| Formation de stocks en % du PIB aux prix constants | 1.0 | 1.3 | 1.0 | 0.8 | 1.6 | 1.8 | 0.0 | 1.4 | 0.6 | 0.7 | 0.4 |
| Balance extérieure en % du PIB aux prix constants | 0.3 | 0.2 | 1.5 | 1.5 | 0.8 | -0.3 | 0.7 | -1.6 | -0.4 | 0.5 | -0.2 |
| Rémunération des salariés en % du PIB aux prix courants | 54.9 | 54.2 | 54.9 | 54.7 | 54.4 | 55.1 | 55.9 | 55.7 | 55.7 | 54.7 | 53.9 |
| Impôts directs en pourcentage du revenu disponible | 6.2 | 5.8 | 5.9 | 5.8 | 5.8 | 6.1 | 6.1 | 6.2 | 6.6 | 6.9 | 6.7 |
| Épargne des ménages en pourcentage du revenu disponible | 15.3 | 16.4 | 16.6 | 17.5 | 16.2 | 14.9 | 15.8 | 15.7 | 14.4 | 13.5 | 12.3 |
| Chômage en pourcentage de la population active civile | 7.2 | 4.5 | 5.0 | 5.4 | 6.0 | 6.4 | 7.6 | 8.2 | 8.5 | 10.0 | 10.2 |
| C. Autre indicateur | | | | | | | | | | | |
| Balance des opérations courantes (en milliards de dollars) | -1.8 | -3.4 | -0.4 | 7.0 | 5.2 | -4.2 | -4.7 | -12.1 | -4.4 | -0.8 | -0.2 |

1. Aux prix constants de 1970.
Source: Secrétariat de l'OCDE.

Tableau A. **Comptes nationaux (nouveau SCN)**
Produit intérieur brut et dépense intérieure brute
 En milliards de francs

| | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Aux prix courants | | | | | | | | | |
| Consommation finale privée | 1 171.5 | 1 327.8 | 1 517.9 | 1 743.3 | 2 009.7 | 2 302.4 | 2 544.9 | 2 750.0 | 2 968.4 |
| Consommation finale des administrations | 277.7 | 320.3 | 363.5 | 420.9 | 491.8 | 578.5 | 644.7 | 703.6 | 747.4 |
| Formation brute de capital fixe | 419.9 | 458.9 | 524.5 | 606.4 | 666.0 | 742.2 | 778.7 | 814.1 | 866.8 |
| Variation des stocks | 20.8 | 13.1 | 33.0 | 47.5 | -6.7 | 31.2 | -1.3 | 11.9 | -5.3 |
| Dépense intérieure | 1 889.9 | 2 120.1 | 2 438.9 | 2 818.1 | 3 160.8 | 3 654.3 | 3 966.9 | 4 279.7 | 4 577.3 |
| Exportations de biens et services | 401.9 | 455.2 | 535.6 | 616.1 | 735.4 | 822.3 | 930.4 | 1 086.7 | 1 152.2 |
| moins : Importations de biens et services | 407.2 | 434.2 | 532.2 | 664.9 | 784.6 | 909.6 | 962.2 | 1 083.5 | 1 144.1 |
| Produit intérieur brut aux valeurs d'acquisition | 1 884.6 | 2 141.1 | 2 442.3 | 2 769.3 | 3 111.6 | 3 567.0 | 3 935.0 | 4 282.8 | 4 585.3 |
| Aux prix de 1970 | | | | | | | | | |
| Consommation finale privée | 650.5 | 678.1 | 701.9 | 712.1 | 727.2 | 749.4 | 756.3 | 762.3 | 780.2 |
| Consommation finale des administrations publiques | 131.5 | 137.2 | 139.6 | 142.2 | 145.6 | 149.2 | 151.4 | 153.1 | 155.1 |
| Formation brute de capital fixe | 224.3 | 227.6 | 236.2 | 243.8 | 241.1 | 242.8 | 237.3 | 234.1 | 242.2 |
| Variation des stocks | 10.1 | 9.0 | 17.8 | 20.6 | 0.3 | 15.8 | 6.7 | 7.7 | 2.2 |
| Dépenses intérieures | 1 016.4 | 1 051.8 | 1 095.5 | 1 118.6 | 1 114.1 | 1 157.1 | 1 151.7 | 1 157.2 | 1 179.7 |
| Exportations de biens et services | 234.9 | 250.4 | 267.7 | 274.0 | 288.1 | 282.5 | 294.4 | 316.7 | 322.2 |
| moins : Importations de biens et services | 219.6 | 231.4 | 257.0 | 274.9 | 279.2 | 296.4 | 294.6 | 304.8 | 320.0 |
| Produit intérieur brut aux valeurs d'acquisition | 1 031.7 | 1 070.8 | 1 106.2 | 1 117.8 | 1 123.0 | 1 143.2 | 1 151.6 | 1 169.1 | 1 181.9 |

Source : Mémorandum statistique soumis par les Autorités françaises à l'OCDE.

Tableau B. Formation brute de capital fixe

| | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | En millions de francs, aux prix de 1970 | | | | | | | | |
| Ventilation par secteurs institutionnels : | | | | | | | | | |
| Sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles | 123 523 | 127 541 | 132 101 | 141 496 | 139 648 | 140 523 | 136 387 | 133 547 | 139 149 |
| Ménages | 55 962 | 55 923 | 58 608 | 56 200 | 55 556 | 51 615 | 50 690 | 48 370 | 47 710 |
| Administrations publiques | 29 699 | 28 796 | 29 206 | 29 458 | 29 061 | 31 789 | 30 904 | 31 559 | 32 291 |
| Administrations privées, Institutions de crédit, et sociétés d'assurance | 15 121 | 15 367 | 16 236 | 16 606 | 16 814 | 18 890 | 19 354 | 20 673 | 23 036 |
| Total de la formation intérieure brute de capital fixe | 224 305 | 227 627 | 236 151 | 243 760 | 241 079 | 242 817 | 237 335 | 234 149 | 242 186 |

Tableau C. Principaux indicateurs des prix et salaires

| | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | Variations en pourcentage | | | | | | | | |
| Indices de prix implicites : | | | | | | | | | |
| Importations de biens et services | 10.8 | 1.1 | 10.3 | 16.9 | 16.2 | 9.1 | 6.4 | 8.8 | 0.6 |
| Exportations de biens et services | 9.0 | 6.1 | 10.1 | 12.3 | 13.6 | 14.2 | 8.5 | 8.7 | 3.7 |
| Produit intérieur brut | 9.0 | 9.5 | 10.4 | 12.2 | 11.8 | 12.6 | 9.5 | 7.2 | 5.8 |
| Demande intérieure totale | 9.4 | 8.5 | 10.5 | 13.1 | 12.6 | 11.3 | 9.1 | 7.4 | 5.0 |
| Rémunération par salarié | 12.5 | 12.4 | 13.0 | 14.5 | 14.3 | 13.7 | 10.5 | 7.9 | 6.4 |
| Taux de salaire horaire : industries manufacturières | 12.9 | 12.9 | 12.9 | 14.9 | 14.3 | 15.8 | 11.5 | 8.8 | 6.1 |
| Coûts unitaires de main-d'œuvre dans les industries manufacturières ¹ | 7.9 | 7.7 | 7.2 | 12.0 | 12.8 | 10.8 | 7.5 | 3.7 | 1.9 |

1. Non compris les cotisations sociales des employeurs.
Source : INSEE, *Rapports sur les comptes de la Nation*.

Tableau D. Marché du travail et emploi
En milliers

| | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Population active civile | 21 680 | 21 796 | 22 018 | 22 324 | 22 491 | 22 689 | 22 818 | 22 955 | 23 173 | 23 115 | 23 260 |
| Population active civile occupée | 21 062 | 20 885 | 21 027 | 21 202 | 21 285 | 21 317 | 21 347 | 21 226 | 21 254 | 21 154 | 20 941 |
| Employeurs, travailleurs indépendants et travailleurs familiaux | 3 894 | 3 803 | 3 740 | 3 697 | 3 662 | 3 631 | 3 595 | 3 554 | 3 499 | 3 432 | 3 366 |
| Salariés | 17 168 | 17 082 | 17 287 | 17 505 | 17 623 | 17 686 | 17 752 | 17 672 | 17 755 | 17 722 | 17 575 |
| Emploi civil par secteurs | | | | | | | | | | | |
| Agriculture, sylviculture et pêche | 2 245 | 2 158 | 2 083 | 2 013 | 1 954 | 1 907 | 1 853 | 1 791 | 1 737 | 1 697 | 1 659 |
| Industrie | 8 296 | 8 050 | 7 978 | 7 947 | 7 828 | 7 715 | 7 656 | 7 460 | 7 339 | 7 145 | 6 910 |
| Autres activités | 10 521 | 10 677 | 10 966 | 11 242 | 11 504 | 11 695 | 11 838 | 11 975 | 12 178 | 12 312 | 12 372 |
| Situation de l'emploi (moyennes mensuelles) | | | | | | | | | | | |
| Demandes d'emploi non satisfaites | 498 | 840 | 933 | 1 073 | 1 167 | 1 350 | 1 451 | 1 773 | 2 008 | 2 041 | 2 310 |
| Offres d'emploi non satisfaites | 205 | 109 | 124 | 104 | 87 | 88 | 89 | 69 | 84 | 80 | 46 |

Source : OCDE. *Statistiques de la population active* (estimations de moyennes annuelles). INSEE. *Bulletin mensuel de statistique*.

Tableau E. Masse monétaire et contreparties
Fin de période, en milliards de francs

| | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Masse monétaire | | | | | | | | |
| A. M1 | 656.9 | 740.3 | 791.2 | 889.7 | 975.4 | 1 101.9 | 1 221.3 | 1 301.7 |
| dont : dépôts à vue | 525.0 | 601.3 | 647.5 | 728.8 | 798.3 | 911.2 | 1 022.5 | 1 094.3 |
| B. M2 | 1 205.9 | 1 362.7 | 1 474.8 | 1 678.2 | 1 881.5 | 2 139.6 | 2 344.8 | 2 483.5 |
| dont : livrets A et bleus | 380.0 | 436.5 | 489.8 | 556.1 | 623.0 | 685.0 | 735.6 | 762.2 |
| C. M3 | 1 570.3 | 1 790.9 | 1 964.1 | 2 179.2 | 2 428.3 | 2 708.7 | 2 964.6 | 3 137.2 |
| dont : placements à terme et titres du marché monétaire en francs | 359.5 | 421.5 | 479.9 | 491.0 | 527.6 | 547.2 | 586.0 | 627.4 |
| D. L | 1 675.0 | 1 915.5 | 2 096.2 | 2 317.6 | 2 575.2 | 2 871.9 | 3 162.6 | 3 390.6 |
| dont : Epargne contractuelle en francs | 104.1 | 123.5 | 130.6 | 136.7 | 146.2 | 162.2 | 188.7 | 239.6 |
| Contreparties | | | | | | | | |
| A. Extérieur | 123.1 | 146.1 | 164.4 | 139.9 | 83.0 | 51.0 | 51.4 | 122.3 |
| B. Créances sur le Trésor public | 256.0 | 286.9 | 289.2 | 345.3 | 414.6 | 496.1 | 554.2 | 624.1 |
| Créances de la Banque de France | 8.6 | 12.8 | -1.7 | -19.0 | -19.3 | 19.9 | 14.6 | 2.9 |
| Autres établissements de crédit bancaires | 63.4 | 72.3 | 78.7 | 140.9 | 196.7 | 222.6 | 264.3 | 326.8 |
| C. Créances sur l'économie | 1 503.7 | 1 716.9 | 1 890.8 | 2 145.0 | 2 457.8 | 2 735.1 | 3 026.5 | 3 322.1 |
| D. Ressources stables (à déduire) | 172.4 | 202.8 | 227.7 | 282.7 | 351.4 | 439.3 | 520.6 | 655.7 |
| E. Epargne contractuelle (à déduire) | 104.1 | 123.5 | 130.6 | 136.7 | 146.2 | 162.2 | 188.7 | 239.6 |
| F. Divers nets | -36.0 | -32.7 | -22.1 | -31.6 | -29.5 | 28.0 | 41.8 | -35.9 |

Source : Statistiques trimestrielles de la Banque de France.

Tableau F. Comptes des Administrations Publiques

| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | Milliards de francs | | | | | |
| Recettes courantes | 1 290.4 | 1 473.1 | 1 724.5 | 1 925.9 | 2 134.1 | 2 285.6 |
| Dépenses courantes | 1 190.5 | 1 427.4 | 1 694.8 | 1 913.1 | 2 120.9 | 2 265.0 |
| Consommation | 420.9 | 491.8 | 578.5 | 644.7 | 703.6 | 747.4 |
| Intérêts | 44.3 | 65.7 | 77.1 | 101.5 | 117.2 | 127.5 |
| Subventions | 52.7 | 67.6 | 77.8 | 84.1 | 102.5 | 105.4 |
| Transferts | 672.6 | 802.3 | 961.4 | 1 082.8 | 1 197.6 | 1 284.7 |
| Épargne | 100.0 | 45.7 | 29.7 | 12.8 | 13.1 | 20.6 |
| Dépenses en capital | 94.1 | 101.3 | 126.7 | 133.7 | 137.8 | 139.1 |
| Formation brute de capital fixe | 82.9 | 93.4 | 116.1 | 123.2 | 130.7 | 137.4 |
| Besoin de financement | 5.9 | -55.6 | -97.0 | -120.9 | -124.7 | -118.5 |
| État | -6.8 | -36.2 | -69.6 | -129.2 | -136.6 | -131.3 |
| Administrations publiques locales | -14.0 | -17.2 | -29.3 | -22.4 | -15.4 | -11.9 |
| Sécurité sociale | 26.7 | -2.2 | +1.9 | +30.6 | +27.3 | +24.8 |
| | En pourcentage du PIB | | | | | |
| Total des prélèvements obligatoires | 42.5 | 42.8 | 43.8 | 44.6 | 45.5 | 45.6 |
| Impôts | 24.2 | 24.5 | 24.9 | 25.0 | 25.7 | 25.7 |
| dont : État | 18.5 | 18.6 | 18.8 | 18.3 | 18.3 | 18.3 |
| Administrations publiques locales ¹ | 4.7 | 4.8 | 4.9 | 5.2 | 5.7 | 5.9 |
| Sécurité sociale | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.5 | 0.6 | 0.4 |
| Cotisations sociales effectives | 18.3 | 18.3 | 18.9 | 19.6 | 19.8 | 19.9 |

1. Après transferts de recettes fiscales.

Source : INSEE, Rapport sur les Comptes de la Nation.

Tableau G. Ventilation géographique du commerce extérieur
En millions de dollars des États-Unis

| | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|-----------------------|-------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | Exportations, fob | | | | | | | | | |
| Monde | 55 818.0 | 63 514.8 | 76 467.6 | 97 981.2 | 111 310.8 | 101 270.4 | 92 350.8 | 91 195.2 | 93 114.0 | 97 008.0 |
| OCDE | 38 642.4 | 44 070.0 | 54 342.0 | 70 008.0 | 77 902.8 | 68 233.2 | 62 854.8 | 63 306.0 | 66 216.0 | 71 059.2 |
| CEE ¹ | 28 654.8 | 32 474.4 | 40 711.2 | 52 718.4 | 57 818.4 | 48 790.8 | 45 006.0 | 44 827.2 | 45 544.8 | 52 096.8 |
| dont : | | | | | | | | | | |
| Allemagne (Rép. féd.) | 9 650.4 | 10 850.4 | 13 288.8 | 16 857.6 | 17 836.8 | 14 973.6 | 13 627.2 | 14 180.4 | 13 668.0 | 14 523.6 |
| Belgique-Luxembourg | 5 676.0 | 6 328.8 | 7 884.0 | 9 604.8 | 10 399.2 | 8 384.4 | 7 976.4 | 7 789.2 | 7 989.6 | 8 233.2 |
| Italie | 6 081.6 | 6 650.4 | 8 352.0 | 11 192.4 | 13 910.4 | 11 488.8 | 10 413.6 | 9 727.2 | 10 138.8 | 10 621.2 |
| Pays-Bas | 2 847.6 | 3 244.8 | 4 176.0 | 5 238.0 | 5 420.4 | 4 468.8 | 4 252.8 | 4 330.8 | 4 423.2 | 4 742.4 |
| Royaume-Uni | 3 367.2 | 4 130.4 | 5 530.8 | 7 526.4 | 7 760.4 | 7 198.8 | 6 682.8 | 6 913.2 | 7 368.0 | 7 968.0 |
| États-Unis | 2 527.2 | 3 265.2 | 4 264.8 | 4 790.4 | 4 921.2 | 5 588.4 | 5 223.6 | 5 751.6 | 7 545.6 | 8 389.2 |
| Japon | 423.6 | 459.6 | 609.6 | 928.8 | 1 098.0 | 1 017.6 | 1 074.0 | 1 082.4 | 1 026.0 | 1 195.2 |
| Non-OCDE | 17 174.4 | 19 442.4 | 22 120.8 | 27 972.0 | 33 121.2 | 33 034.8 | 29 455.2 | 27 727.2 | 26 778.0 | 25 729.2 |
| COMECON | 2 850.0 | 2 881.2 | 3 958.8 | 4 172.4 | 4 974.0 | 4 118.4 | 2 889.6 | 3 459.6 | 3 082.8 | 3 028.8 |
| OPEP | 5 086.8 | 5 958.0 | 6 496.8 | 7 591.2 | 9 852.0 | 10 923.6 | 10 168.8 | 8 713.2 | 9 079.2 | 7 170.0 |
| Autres | 9 237.6 | 10 603.2 | 12 565.2 | 16 208.4 | 18 295.2 | 17 992.8 | 16 396.8 | 15 554.4 | 14 616.0 | 15 530.4 |
| Non spécifiés | 1.2 | 1.2 | 3.6 | 2.4 | 285.6 | 3.6 | 40.8 | 163.2 | 120.0 | 219.6 |
| | Importations, caf | | | | | | | | | |
| Monde | 64 464.0 | 70 494.0 | 81 678.0 | 106 874.4 | 134 852.4 | 120 496.8 | 115 382.4 | 104 967.6 | 103 444.8 | 107 145.6 |
| OCDE | 44 787.6 | 48 522.0 | 58 591.2 | 75 373.2 | 90 099.6 | 79 558.8 | 79 449.6 | 75 114.0 | 74 972.4 | 79 674.0 |
| CEE ¹ | 32 139.6 | 35 065.2 | 42 294.0 | 53 920.8 | 62 424.0 | 54 370.8 | 54 758.4 | 52 239.6 | 52 066.8 | 59 770.8 |
| dont : | | | | | | | | | | |
| Allemagne (Rép. féd.) | 12 379.2 | 13 036.8 | 15 514.8 | 19 213.6 | 21 814.8 | 19 143.6 | 19 423.2 | 17 779.2 | 16 869.6 | 17 703.6 |
| Belgique-Luxembourg | 6 176.4 | 6 333.6 | 7 548.0 | 9 656.4 | 11 272.8 | 8 974.8 | 8 900.4 | 8 432.4 | 8 510.4 | 9 159.6 |
| Italie | 5 750.4 | 6 746.4 | 8 289.6 | 10 837.2 | 12 666.0 | 10 785.6 | 11 073.6 | 10 417.2 | 10 203.6 | 10 772.4 |
| Pays-Bas | 3 915.6 | 4 303.2 | 5 098.8 | 6 471.6 | 7 308.0 | 6 930.0 | 6 393.6 | 6 256.8 | 6 304.8 | 6 516.0 |
| Royaume-Uni | 3 154.8 | 3 680.4 | 4 497.6 | 6 009.6 | 7 285.2 | 6 572.4 | 7 009.2 | 7 442.4 | 8 340.0 | 8 797.2 |
| États-Unis | 4 722.0 | 4 893.6 | 5 956.8 | 8 091.6 | 10 734.0 | 9 808.8 | 9 088.8 | 8 094.0 | 7 974.0 | 8 151.6 |
| Japon | 1 231.2 | 1 382.4 | 1 641.6 | 2 055.6 | 2 770.8 | 2 736.0 | 3 050.4 | 2 739.6 | 2 728.8 | 2 994.0 |
| Non-OCDE | 19 647.6 | 21 897.6 | 22 898.4 | 30 994.8 | 43 936.8 | 39 958.8 | 35 085.6 | 28 994.4 | 27 633.6 | 26 366.4 |
| COMECON | 2 029.2 | 2 252.4 | 2 566.8 | 3 337.2 | 5 323.2 | 5 025.6 | 4 366.8 | 4 112.4 | 3 855.6 | 3 771.6 |
| OPEP | 11 376.0 | 11 808.0 | 11 881.2 | 16 611.6 | 25 128.0 | 22 192.8 | 18 368.4 | 13 285.2 | 11 911.2 | 10 389.6 |
| Autres | 6 242.4 | 7 837.2 | 8 450.4 | 11 046.0 | 13 485.6 | 12 740.4 | 12 350.4 | 11 596.8 | 11 866.8 | 12 175.2 |
| Non spécifiés | 30.0 | 73.2 | 189.6 | 505.2 | 816.0 | 979.2 | 847.2 | 860.4 | 838.9 | 1 104.0 |

1. Y compris l'Espagne et le Portugal pour 1985.

Source : OCDE, *Statistiques du commerce extérieur, série A*.

Tableau H. Ventilation par produits du commerce extérieur
En millions de dollars E.U.

| | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|-------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Exportations, fob | | | | | | | | | |
| Produits alimentaires | 8 182 | 8 919 | 11 512 | 14 068 | 17 218 | 16 578 | 14 644 | 14 437 | 14 519 | 14 916 |
| Énergie | 1 638 | 1 917 | 2 095 | 3 612 | 4 606 | 4 832 | 3 753 | 3 553 | 3 491 | 3 872 |
| Matières premières minérales | 812 | 770 | 1 052 | 1 396 | 1 571 | 1 168 | 1 077 | 1 129 | 1 314 | 1 304 |
| Métaux et articles manufacturés en métal | 6 340 | 7 487 | 8 783 | 11 189 | 13 447 | 11 675 | 10 160 | 9 352 | 9 761 | 9 756 |
| Produits chimiques | 6 040 | 7 115 | 8 835 | 11 646 | 13 249 | 12 141 | 11 708 | 11 842 | 12 574 | 13 715 |
| Automobiles | 3 906 | 4 563 | 5 548 | 7 165 | 6 748 | 5 523 | 4 952 | 4 721 | 4 580 | 5 031 |
| Matériel de transport | 5 249 | 6 042 | 6 150 | 8 847 | 9 079 | 9 028 | 8 862 | 8 587 | 9 155 | 8 029 |
| Équipement professionnel | 11 720 | 13 009 | 16 012 | 19 443 | 21 616 | 19 658 | 18 364 | 18 399 | 18 202 | 20 004 |
| Autres produits manufacturés | 5 202 | 6 053 | 7 205 | 9 131 | 10 325 | 9 180 | 8 328 | 8 237 | 8 418 | 8 832 |
| Appareils ménagers et électronique grand public | 458 | 536 | 728 | 874 | 892 | 736 | 702 | 663 | 682 | 720 |
| Biens de consommation courante | 4 210 | 5 035 | 6 055 | 7 436 | 8 638 | 7 564 | 7 062 | 6 823 | 7 043 | 7 628 |
| Autres exportations | 1 705 | 1 918 | 2 517 | 3 152 | 3 476 | 3 164 | 2 746 | 3 351 | 3 333 | 3 650 |
| Exportations totales | 55 463 | 63 363 | 76 493 | 97 959 | 110 865 | 101 246 | 92 358 | 91 095 | 93 072 | 97 457 |
| | Importations, caf | | | | | | | | | |
| Produits alimentaires | 6 801 | 8 846 | 10 353 | 11 434 | 12 566 | 11 376 | 11 226 | 11 015 | 10 530 | 10 847 |
| Énergie | 14 408 | 15 129 | 15 988 | 23 029 | 35 857 | 34 815 | 30 978 | 25 868 | 25 244 | 24 103 |
| Matières premières minérales | 1 433 | 1 527 | 1 642 | 2 138 | 2 450 | 2 054 | 1 737 | 1 560 | 1 648 | 1 654 |
| Métaux et articles manufacturés en métal | 6 412 | 6 571 | 7 740 | 10 187 | 12 259 | 9 169 | 8 890 | 7 955 | 8 019 | 8 311 |
| Produits chimiques | 5 156 | 5 887 | 7 280 | 9 890 | 12 169 | 10 376 | 9 898 | 9 533 | 9 973 | 10 826 |
| Automobiles | 1 641 | 1 732 | 2 112 | 2 636 | 3 244 | 3 345 | 3 940 | 3 783 | 3 349 | 3 764 |
| Matériel de transport | 3 074 | 3 333 | 3 818 | 4 905 | 5 302 | 4 825 | 4 770 | 4 339 | 3 795 | 3 997 |
| Équipement professionnel | 9 861 | 10 463 | 12 837 | 16 231 | 19 933 | 18 080 | 18 415 | 17 293 | 17 278 | 19 040 |
| Autres produits manufacturés | 5 492 | 5 987 | 7 522 | 9 786 | 11 146 | 9 405 | 9 086 | 8 470 | 8 507 | 9 078 |
| Appareils ménagers et électronique grand public | 990 | 1 051 | 1 335 | 1 674 | 1 895 | 1 814 | 1 879 | 1 567 | 1 487 | 1 578 |
| Biens de consommation courante | 4 923 | 5 681 | 6 734 | 9 030 | 10 730 | 9 677 | 9 897 | 9 411 | 9 152 | 9 851 |
| Autres importations | 3 834 | 4 069 | 4 505 | 5 870 | 6 778 | 5 344 | 4 737 | 4 446 | 4 792 | 4 539 |
| Importations totales | 64 026 | 70 275 | 81 865 | 106 711 | 134 328 | 120 279 | 115 454 | 105 240 | 103 774 | 107 588 |

Source : OCDE, *Statistiques du commerce extérieur*.

Tableau I. Balance des paiements dans l'optique des transactions

Millions de dollars¹

| | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|---|--------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|
| Exportations (fob) | 95 269 | 107 935 | 100 407 | 91 385 | 89 810 | 92 528 | 95 225 |
| Importations (fob) | 97 366 | 120 963 | 110 530 | 106 926 | 98 019 | 96 639 | 100 588 |
| Balance commerciale | -2 097 | -13 028 | -10 123 | -15 541 | -8 209 | -4 111 | -5 363 |
| Services net | 6 959 | 8 754 | 5 953 | 4 783 | 4 229 | 2 829 | 4 321 |
| dont : | | | | | | | |
| Grands travaux | 3 249 | 4 012 | 3 791 | 4 060 | 3 611 | 3 017 | 2 875 |
| Tourisme | 1 638 | 2 225 | 1 492 | 1 844 | 2 945 | 3 327 | 3 385 |
| Revenus de l'investissement | 1 591 | 2 284 | 783 | 43 | -959 | -1 523 | -1 553 |
| Autres biens et services (nets) | 4 348 | 4 265 | 3 679 | 3 306 | 3 123 | 3 338 | 3 507 |
| Transferts privés nets | -2 298 | -2 443 | -2 274 | -1 962 | -1 729 | -1 007 | -1 295 |
| Transferts publics nets | -1 724 | -1 716 | -1 978 | -2 649 | -2 105 | -1 881 | -1 336 |
| Balance courante | 5 189 | -4 167 | -4 742 | -12 063 | -4 691 | -834 | -164 |
| Capitaux à long terme | -5 034 | -8 473 | -9 140 | 1 214 | 9 042 | 5 041 | 3 267 |
| Privés | -4 303 | -7 279 | -8 101 | 562 | 5 481 | 6 852 | 7 037 |
| Publics | -731 | -1 194 | -1 039 | 652 | 3 561 | -1 811 | -3 770 |
| Balance de base | 155 | -12 640 | -13 882 | -10 849 | 4 351 | 4 207 | 3 103 |
| Capitaux à court terme | 45 | 5 055 | -4 464 | 1 274 | -380 | -775 | 2 000 |
| Balance des transactions non monétaires | 200 | -7 585 | -18 346 | -9 575 | 3 971 | 3 432 | 5 103 |
| Capitaux bancaires | 1 665 | 14 249 | 13 082 | 4 539 | 1 933 | -347 | -2 826 |
| Balance des règlements officiels | 1 865 | 6 664 | -5 264 | -5 036 | 5 904 | 3 085 | 2 277 |
| FECOM | -19 | -1 997 | 2 709 | -179 | -1 675 | 739 | - |
| Avoirs et engagements divers | 195 | 200 | 387 | 1 737 | -1 236 | -172 | 475 |
| Variations des réserves officielles | 2 041 | 4 867 | -2 168 | -3 478 | 2 993 | 3 652 | 2 752 |

1. Taux de change 1979 : \$1 = 4.2546; 1980 : \$1 = 4.2261; 1981 : \$1 = 5.4343; 1982 : \$1 = 6.5720; 1983 : \$1 = 7.6212; 1984 : \$1 = 8.7394; 1985 : \$1 = 8.9841.

Sources : Banque de France, Ministère de l'économie, des finances et du budget, Direction du Trésor et Secrétariat de l'OCDE.

STATISTIQUES DE BASE :
COMPARAISONS INTERNATIONALES

STATISTIQUES DE BASE : COMPARAÏSONS INTERNATIONALES

| | Unités | Période de référence ¹ | Australie | Autriche | Belgique | Canada | Danemark | Finlande | France | Allemagne | Grèce | Islande | Irlande | Italie | Japon | Luxembourg | Pays-Bas | Nouvelle-Zélande | Norvège | Portugal | Espagne | Suède | Suisse | Turquie | Royaume-Uni | États-Unis | Yougoslavie |
|--|-------------------|-----------------------------------|-----------|-----------|---------------------|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------------|-----------|------------------|----------|-----------|-----------|----------|-------------------|----------|-------------|------------|-------------|
| Population | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | Milliers | 1985 | 15 752 | 7 555 | 9 857 | 25 379 | 5 113 | 4 901 | 55 162 | 61 015 | 9 950 | 243 | 3 562 | 57 128 | 120 754 | 366 | 14 484 | 3 279 | 4 418 | 10 230 | 38 602 | 8 350 | 6 530 | 49 870 | 56 618 | 239 283 | 23 120 |
| Densité au km ² de superficie terrestre | Nombre | | 2 | 90 | 323 | 3 | 119 | 14 | 101 | 245 | 75 | 2 | 51 | 190 | 324 | 141 | 427 | 12 | 13 | 111 | 76 | 19 | 158 | 64 | 231 | 26 | 89 |
| Accroissement moyen annuel net sur 10 ans | % | | 1.3 | 0.0 | 0.1 | 1.1 | 0.1 | 0.4 | 0.5 | -0.1 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 0.3 | 0.8 | 0.1 | 0.6 | 0.6 | 0.3 | 0.6 | 0.8 | 0.2 | 0.2 | 2.1 | 0.1 | 1.0 | 0.8 |
| Emploi | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Emploi civil net (ECN) ² | Milliers | 1985 | 6 676 | 3 235 | 35 607 | 11 311 | 2 522 | 2 427 | 20 916 | 25 011 | 3 588 | 114 (84) | 1 056 (84) | 20 509 | 58 070 | 160 | 5 083 | 1 329 | 2 012 | 4 029 | 10 623 | 4 299 | 3 171 | 15 213 | 24 089 | 107 150 | ... |
| dont : Agriculture | % de l'ECN | | 6.2 | 9.0 | 2.9 | 5.2 | 6.7 | 11.5 | 7.6 | 5.5 | 28.9 | 10.6 | 16.0 | 11.2 | 8.8 | 4.2 | 4.9 | 11.1 | 7.2 | 23.2 | 17.6 | 4.8 | 6.6 | 57.3 | 2.6 | 3.1 | ... |
| Industrie | % de l'ECN | | 27.7 | 38.1 | 29.7 | 25.5 | 28.1 | 31.9 | 32.0 | 41.0 | 27.3 | 36.8 | 28.9 | 33.6 | 34.9 | 33.4 | 28.1 | 32.4 | 27.8 | 35.3 | 31.8 | 29.9 | 37.7 | 17.6 | 32.4 | 28.0 | ... |
| Services | % de l'ECN | | 66.1 | 52.9 | 67.4 | 69.3 | 65.2 | 56.6 | 60.4 | 53.5 | 43.8 | 52.6 | 55.1 | 55.2 | 56.3 | 62.4 | 67.0 | 56.5 | 65.0 | 41.5 | 50.6 | 65.3 | 55.7 | 25.1 | 65.0 | 68.9 | ... |
| Produit intérieur brut (PIB) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Aux prix et aux taux de change courants | Milliards de \$ÉU | 1985 | 155.1 | 66.1 | 79.1 | 346.0 | 57.9 | 54.0 | 510.3 | 625.0 | 32.8 | 2.7 | 18.2 | 358.7 | 1 327.9 | 3.6 | 125.0 | 21.9 | 57.9 | 20.7 | 164.2 | 100.2 | 92.7 | 52.7 | 449.7 | 3 946.6 | 43.5 (84) |
| Par habitant | \$ÉU | | 9 847 | 8 743 | 8 022 | 13 635 | 11 319 | 11 024 | 9 251 | 10 243 | 3 294 | 10 958 | 5 123 | 6 278 | 10 977 | 9 745 | 8 628 | 6 722 | 13 960 | 2 032 | 4 255 | 12 006 | 14 195 | 1 057 | 7 943 | 16 494 | 1 896 (84) |
| Aux prix courants ³ | Milliards de \$ÉU | 1984 | .. | 85.7 | 119.7 | 382.2 | 68.0 | 59.6 | 694.7 | 811.6 | 62.3 | .. | 27.6 | 575.1 | 1 468.4 | 5.3 | 168.9 | .. | 63.6 | 50.9 | 317.8 | .. | .. | .. | 625.2 | 3 634.6 | .. |
| Par habitant | \$ÉU | | .. | 11 345 | 12 150 | 15 198 | 13 311 | 12 217 | 12 643 | 13 265 | 6 296 | .. | 7 795 | 10 093 | 14 385 | 5.3 | 11 710 | .. | 15 367 | 5 021 | 8 279 | .. | .. | .. | 11 068 | 15 356 | .. |
| Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans | % | 1985 | 3.0 | 1.6 | 0.6 | 2.6 | 2.3 | 2.6 | 1.1 | 1.3 | 1.0 | 0.7 | 1.8 | 0.9 | 3.9 | 2.4 | 0.7 | 3.3 | 3.1 | 1.0 | 1.4 | 1.8 | 1.3 | 4.9 | 1.9 | 2.4 | .. |
| Formation brute de capital fixe (FBCF) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| dont : Machines et autres équipements | % du PIB | 1985 | 24.4 | 22.3 | 15.9 | 19.6 | 18.5 | 23.4 | 18.9 | 19.5 | 19.0 | 21.5 | 20.9 | 18.2 | 27.5 | 20.2 | 18.6 | 25.4 | 21.7 | 21.8 | 19.1 | 19.1 | 23.8 | 19.8 | 17.2 | 18.6 | 21.9 (84) |
| Construction de logements | % du PIB | | 10.4 (84) | 9.6 | 5.3 (84) | 6.6 | 8.6 | 8.8 | 9.4 | 8.4 | 7.9 | 5.8 (84) | 11.0 (84) | 7.9 | 10.1 (84) | 8.9 (82) | 8.1 (84) | 12.3 (84) | 6.3 | 13.7 (81) | 6.1 (83) | 9.1 | 8.0 | 9.1 (82) | 8.1 (84) | 8.4 | .. |
| Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans | % | 1985 | 5.4 (84) | 4.6 | 3.2 | 5.4 | 4.3 | 6.2 | 4.7 | 5.5 | 4.0 | 4.8 | 5.6 (83) | 4.7 | 5.0 (84) | 4.7 (82) | 5.0 (84) | 4.3 (84) | 4.1 | 7.1 (81) | 5.2 (82) | 4.1 | 15.8 ⁹ | 2.6 (82) | 3.7 (84) | 4.8 | .. |
| Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans | % | 1985 | 1.9 | -0.5 | -4.0 | 0.9 | 2.1 | 2.6 | -0.1 | -1.3 | -2.8 | -1.0 | -1.9 | 0.3 | 2.7 | -2.8 | -1.0 | 6.6 | -1.2 | -4.5 | -1.4 | 1.2 | 2.7 | 4.9 | 2.1 | 5.0 | .. |
| Taux d'épargne brute⁴ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | % du PIB | 1985 | 20.1 | 24.4 | 15.9 | 19.0 | 14.9 | 23.7 | 18.0 | 22.2 | 12.2 | 16.3 | 18.1 | 17.7 | 31.4 | 65.3 | 24.1 | 20.9 | 30.0 | 23.1 | 21.0 | 17.8 | 30.0 | 18.7 | 19.2 | 16.5 | .. |
| Ensemble des administrations publiques | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dépenses courantes en biens et services | % du PIB | 1985 | 16.7 | 18.7 | 17.3 | 20.1 | 25.3 | 20.2 | 16.3 | 19.9 | 19.9 | 18.0 | 19.1 | 19.5 | 9.8 | 15.6 | 16.3 | 16.4 | 18.6 | 14.2 | 14.0 | 27.4 | 13.2 | 8.5 | 21.1 | 18.3 | 14.0 (84) |
| Emplois courants ⁵ | % du PIB | 1985 | 33.4 (84) | 44.9 (84) | 52.3 | 43.3 (84) | 56.7 | 37.6 | 49.4 | 43.4 | 43.2 | 26.4 (84) | 51.5 (83) | 51.9 | 27.1 (84) | 47.8 (82) | 55.9 (84) | .. | 44.0 | 37.5 (81) | 32.3 (82) | 59.6 | 30.9 | .. | 44.8 (84) | 35.3 | .. |
| Ressources courantes | % du PIB | 1985 | 34.1 (84) | 47.0 (84) | 46.5 | 39.9 (84) | 57.0 | 40.6 | 48.5 | 45.4 | 34.6 | 34.8 (84) | 43.6 (83) | 44.1 | 30.3 (84) | 53.0 (82) | 54.3 (84) | .. | 56.1 | 33.2 (81) | 31.2 (82) | 59.8 | 34.4 | .. | 42.8 (84) | 31.1 | .. |
| Apports nets d'aide publique au développement | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | % du PNB | 1984 | 0.46 | 0.28 | 0.56 | 0.50 | 0.85 | 0.36 | 0.77 | 0.45 | .. | .. | .. | 0.33 | 0.35 | .. | 1.02 | 0.25 | 1.02 | .. | .. | 0.80 | 0.30 | .. | 0.33 | 0.24 | .. |
| Indicateurs du niveau de vie | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consommation privée par habitant ³ | \$ÉU | 1984 | 6 742 * | 6 490 | 7 637 | 8 484 | 6 826 | 6 287 | 8 009 | 7 274 | 4 118 | 6 335 * | 4 338 | 6 254 | 6 751 | 8 540 | 7 270 | 4 041 * | 6 624 | 3 076 | 5 456 | 5 821 * | 8 755 * | 759 * | 6 535 | 10 214 | 966 * |
| Voitures de tourisme pour 1 000 habitants | Nombre | 1984 | .. | 306 (81) | 335 | 421 (82) | 282 | 303 | 360 (83) | 424 (85) | 108 (83) | 418 | 206 (83) | 359 (83) | 221 (83) | 414 (85) | 341 (85) | 455 (85) | 365 (85) | 135 (82) | 231 | 369 | 392 | 18 (82) | 312 (83) | 473 | 121 (83) |
| Postes de téléphone pour 1 000 habitants | Nombre | 1984 | 540 (83) | 460 (83) | 414 (83) | 664 (83) | 749 | 584 | 541 (83) | 621 (85) | 336 (83) | 525 (83) | 235 (83) | 405 (83) | 535 (83) | 404 | 410 (86) | 646 (85) | 423 (85) | 166 (83) | 360 | 890 | 1 299 | 55 (83) | 521 | 650 | 122 (83) |
| Postes de télévision pour 1 000 habitants | Nombre | 1984 | .. | 300 (81) | 303 | 471 (80) | 371 | 364 (85) | 297 (80) | 372 (85) | 158 (80) | 290 | 181 (80) | 243 (83) | 250 (80) | 336 (83) | 317 (86) | 291 (85) | 330 (85) | 140 (80) | 256 (82) | 390 | 329 | 76 (79) | 336 | 621 (80) | 175 (83) |
| Médecins pour 1 000 habitants | Nombre | 1984 | .. | 1.8 (82) | 2.8 | 2.1 (82) | 2.5 | 2.2 | 2.1 (82) | 2.5 | 2.8 (83) | 2.3 (83) | 1.7 | 1.3 (82) | 3.6 (82) | 1.7 | 2.2 | 2.4 (83) | 2.1 (83) | 1.8 (82) | 3.2 | 2.3 (83) | 1.4 | 1.5 (83) | 0.5 (83) | 2.3 (83) | 1.6 (82) |
| Mortalité infantile | Nombre | 1984 | 9.6 (83) | 11.9 (83) | 11.3 (83) | 9.1 (83) | 7.7 | 6.5 | 8.9 (83) | 4.1 (85) | 14.6 (83) | 6.1 | 9.8 (83) | 12.3 (83) | 6.2 (83) | 11.7 | 9.6 (86) | 11.5 (85) | 8.3 | 19.0 (83) | 10.5 (83) | 6.4 | 7.1 | .. | 10.1 | 10.6 | 31.7 (83) |
| Salaires et prix (Accroissement annuel moyen sur 5 ans) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Salaires (gains ou taux selon la disponibilité) | % | 1985 | 9.0 | 5.5 | 5.8 | 7.2 | 7.1 | 10.2 | 10.8 | 4.1 | 25.1 | .. | 12.0 | 16.3 | 4.6 | .. | 3.7 | 10.3 | 9.2 | 19.2 | 15.0 | 8.7 | .. | .. | 10.2 | 5.6 | .. |
| Prix à la consommation | % | 1985 | 8.3 | 4.9 | 7.0 | 7.4 | 7.9 | 8.5 | 9.6 | 2.6 (86) | 20.4 (86) | 48.7 | 12.3 | 13.7 | 2.7 | 5.3 (86) | 2.9 (86) | 12.0 | 7.8 (86) | 23.2 | 12.2 | 9.0 | 3.1 (86) | 37.8 | 7.2 | 5.5 | 47.5 |
| Commerce extérieur | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Exportations de marchandises, fob ⁶ | Millions de \$ÉU | 1985 | 22 620 | 17 220 | 53 664 ⁷ | 87 360 | 17 040 | 13 560 | 97 008 | 183 312 | 4 560 | 816 | 10 380 | 78 401 | 177 216 | .. ⁸ | 68 472 | 3 924 | 19 908 | 6 051 | 24 192 | 30 348 | 27 120 | 7 908 | 101 544 | 213 144 | 7 320 |
| en pourcentage du PIB | % | | 14.6 | 26.1 | 67.8 | 25.2 | 29.4 | 25.1 | 19.0 | 29.3 | 13.9 | 30.2 | 57.0 | 13.3 | .. | 54.8 | 17.9 | 34.4 | 29.2 | 14.7 | 30.3 | 29.3 | 15.0 | 22.6 | 5.4 | 16.8 | |
| accroissement annuel sur 5 ans | % | | 0.5 | -0.2 | -3.6 | 6.1 | 0.4 | -0.8 | -2.7 | -0.9 | -2.5 | -2.5 | 4.1 | 0.1 | 6.5 | .. | -1.5 | -2.2 | 1.5 | 5.5 | 3.0 | -0.4 | -1.7 | 23.5 | -2.5 | -0.7 | -3.1 |
| Importations de marchandises, caf ⁶ | Millions \$ÉU | 1985 | 23 508 | 20 964 | 56 052 ⁷ | 76 860 | 18 192 | 13 140 | 107 148 | 157 584 | 10 224 | 900 | 10 044 | 90 506 | 131 304 | .. | 65 412 | 4 639 | 15 492 | 8 148 | 29 916 | 28 476 | 30 432 | 11 328 | 109 920 | 345 276 | 8 364 |
| en pourcentage du PIB | % | | 15.2 | 31.7 | 70.9 | 22.2 | 31.4 | 24.3 | 21.0 | 25.2 | 31.2 | 33.3 | 55.2 | 25.2 | .. | 52.3 | 21.2 | 26.8 | 39.4 | 18.2 | 28.4 | 32.8 | 21.5 | 24.4 | 8.7 | 19.2 | |
| accroissement annuel moyen sur 5 ans | % | | 3.1 | -2.9 | -4.8 | 5.4 | -1.2 | -3.4 | -4.5 | -3.2 | -0.8 | -2.0 | -2.1 | -1.9 | -1.4 | .. | -3.2 | 0.4 | -1.8 | -2.6 | -2.6 | -3.2 | -3.5 | 12.6 | -1.8 | 7.4 | -10.3 |
| Réserves officielles totales⁶ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| En ratio des importations mensuelles de marchandises | Ratio | 1985 | 5 528 | 5 080 | 5 611 | 2 982 | 4 999 | 3 481 | 27 071 | 43 735 | 935 | 189 | 2 689 | 16 458 | 25 173 | .. | 11 354 | 1 464 | 12 711 | 1 978 | 10 686 | 3 449 | 19 317 | 1 200 | 12 373 | 38 412 | 1 062 |
| | | | 2.9 | 3.0 | 1.2 | 0.5 | 3.3 | 3.2 | 3.1 | 3.4 | 1.1 | 2.6 | 3.3 | 2.2 | 2.3 | .. | 2.1 | 0.3 | 10.0 | 3.0 | 4.4 | 1.5 | 7.7 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |

* Aux prix et taux de change courants.
 1. Sauf indication contraire.
 2. Suivant la définition retenue dans *Statistiques de la Population active* de l'OCDE.
 3. Converti à l'aide des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) courantes.
 4. Épargne brute = Revenu national disponible brut moins Consommation privée et consommation des administrations publiques.
 5. Emplois courants = Dépenses courantes en biens et services plus les changements courants et le revenu de la propriété.
 6. L'or compris dans les réserves est évalué à 35 DTS l'once. Situation en fin d'année.
 7. Y compris le Luxembourg.
 8. Inclus dans la Belgique.
 9. Y compris les constructions non résidentielles.

Sources :
 Population et Emploi : *Statistiques de la Population active*, OCDE.
 PIB, FBCF et Administrations publiques : *Comptes nationaux*, Vol. I, OCDE, et *Perspectives économiques de l'OCDE. Statistiques rétrospectives*.
 Indicateurs du niveau de vie : Publications nationales diverses.
 Salaires et Prix : *Principaux indicateurs économiques*, OCDE.
 Commerce extérieur : *Statistiques mensuelles du commerce extérieur*, OCDE.
 Réserves officielles totales : *Statistiques financières internationales*, FMI.

OFFRES D'EMPLOI

Département des affaires économiques et statistiques

OCDE

A. Administrateur. Un certain nombre de postes d'économistes pourraient se libérer en 1986 dans des domaines tels que la politique monétaire et budgétaire, la balance des paiements, l'affectation des ressources, les questions de politique macroéconomique, les prévisions à court terme et les études par pays. Qualifications et expérience *requis* : diplôme universitaire de niveau supérieur en sciences économiques; bonne connaissance des méthodes statistiques et économétrie appliquée; deux ou trois années d'expérience de l'analyse économique appliquée; maîtrise de l'une des deux langues officielles (anglais et français). Autres qualifications et expérience *souhaitées* : connaissance des problèmes économiques et de sources de données d'un certain nombre de pays Membres; aptitude confirmée à rédiger; expérience de l'estimation, de la simulation et de l'application des modèles économiques informatisés; notions de la deuxième langue officielle.

B. Administrateur Principal. Un certain nombre de postes d'économistes de haut niveau pourraient se libérer en 1986 dans des domaines tels que la politique monétaire et budgétaire, la balance des paiements, l'affectation des ressources, les questions de politique macroéconomique, les prévisions à court terme et les études par pays. Qualifications et expérience *requis* : diplôme universitaire de niveau supérieur en sciences économiques; vaste expérience de l'analyse économique appliquée, de préférence acquise auprès d'une banque centrale, d'un ministère de l'économie ou des finances ou d'un institut de recherche économique; bonne connaissance des méthodes statistiques et de l'économétrie appliquée; maîtrise de l'une des deux langues officielles (anglais et français) et aptitude confirmée à rédiger dans cette langue. Autres qualifications et expérience *souhaitées* : expérience de l'utilisation de l'analyse économique pour la formulation d'avis concernant l'orientation de l'action; très bonne connaissance de l'économie de plusieurs pays de l'OCDE; expérience des modèles économiques informatisés; bonne connaissance de la deuxième langue officielle.

Il est offert pour ces postes un traitement de base (net d'impôts) à partir de FF 193 968 ou FF 239 328 (Administrateur) et de FF 275 412 (Administrateur Principal), à quoi s'ajoutent d'autres allocations selon la situation de famille et le lieu de résidence de l'agent.

L'engagement initial sera de durée déterminée (deux ou trois ans).

Ces postes sont ouverts aux candidats des deux sexes ressortissants des pays Membres de l'OCDE. Les candidatures en anglais ou en français, accompagnées d'un curriculum vitæ, doivent être envoyées, sous la référence "ECSUR", à l'adresse suivante :

Chef du Personnel
OCDE
2, rue André-Pascal
75775 PARIS CEDEX 16
France

OECD SALES AGENTS DÉPOSITAIRES DES PUBLICATIONS DE L'OCDE

ARGENTINA - ARGENTINE

Carlos Hirsch S.R.L.,
Florida 165, 4° Piso,
(Galeria Guemes) 1333 Buenos Aires
Tel. 33.1787.2391 y 30.7122

AUSTRALIA - AUSTRALIE

D.A. Book (Aust.) Pty. Ltd.
11-13 Station Street (P.O. Box 163)
Mitcham, Vic. 3132 Tel. (03) 873 4411

AUSTRIA - AUTRICHE

OECD Publications and Information Centre,
4 Simrockstrasse,
5300 Bonn (Germany) Tel. (0228) 21.60.45
Local Agent:
Gerold & Co., Graben 31, Wien 1 Tel. 52.22.35

BELGIUM - BELGIQUE

Jean de Lannoy, Service Publications OCDE,
avenue du Roi 202
B-1060 Bruxelles Tel. (02) 538.51.69

CANADA

Renouf Publishing Company Ltd/
Editions Renouf Ltée,
5294 Algoma Road, Ottawa, Ont. K1B 3W8
Tel. (613) 741-4333

Toll Free/Sans Frais:

Ontario, Quebec, Maritimes:
1-800-267-1805
Western Canada, Newfoundland:
1-800-267-1826

Stores/Magasins:

61 rue Sparks St., Ottawa, Ont. K1P 5A6
Tel. (613) 238-8985
211 rue Yonge St., Toronto, Ont. M5B 1M4
Tel. (416) 363-3171

Sales Office/Bureau des Ventes:

7575 Trans Canada Hwy, Suite 305,
St. Laurent, Quebec H4T 1V6
Tel. (514) 335-9274

DENMARK - DANEMARK

Munksgaard Export and Subscription Service
35, Nørre Søgade, DK-1370 København K
Tel. +45.1.12.85.70

FINLAND - FINLANDE

Akateminen Kirjakauppa,
Keskuskatu 1, 00100 Helsinki 10 Tel. 0.12141

FRANCE

OCDE/OCED
Mail Orders/Commandes par correspondance:
2, rue André-Pascal,
75775 Paris Cedex 16
Tel. (1) 45.24.82.00

Bookshop/Librairie: 33, rue Octave-Feuillet
75016 Paris
Tel. (1) 45.24.81.67 or/ou (1) 45.24.81.81

Principal correspondant:

Librairie de l'Université,
12z, rue Nazareth,
13602 Aix-en-Provence Tel. 42.26.18.08

GERMANY - ALLEMAGNE

OECD Publications and Information Centre,
4 Simrockstrasse,
5300 Bonn Tel. (0228) 21.60.45

GREECE - GRÈCE

Librairie Kauffmann,
28, rue du Stade, 105 64 Athens Tel. 322.21.60

HONG KONG

Government Information Services,
Publications (Sales) Office,
Beaconsfield House, 4/F.,
Queen's Road Central

ICELAND - ISLANDE

Snaebjörn Jónsson & Co., h.f.,
Hafnarstræti 4 & 9,
P.O.B. 1131 - Reykjavik
Tel. 13133/14281/11936

INDIA - INDE

Oxford Book and Stationery Co.,
Scindia House, New Delhi 1
17 Park St., Calcutta 700016
Tel. 45896
Tel. 240632

INDONESIA - INDONÉSIE

Pdii-Lipi, P.O. Box 3065/JKT.Jakarta
Tel. 583467

IRELAND - IRLANDE

TDC Publishers - Library Suppliers,
12 North Frederick Street, Dublin 1.
Tel. 744835-749677

ITALY - ITALIE

Libreria Commissionaria Sansoni,
Via Lamarmora 45, 50121 Firenze
Tel. 579751/584468
Tel. 365083

Via Bartolini 29, 20155 Milano
Sub-depositari:
Editrice e Libreria Herder,
Piazza Montecitorio 120, 00186 Roma
Tel. 6794628

Libreria Hæpli,
Via Hæpli 5, 20121 Milano
Tel. 865446

Libreria Scientifica
Dott. Lucio de Biasio "Aeiou"
Via Meravigli 16, 20123 Milano
Tel. 807679

Libreria Lattes,
Via Garibaldi 3, 10122 Torino
Tel. 519274

La diffusione delle edizioni OCSE è inoltre
assicurata dalle migliori librerie nelle città più
importanti.

JAPAN - JAPON

OECD Publications and Information Centre,
Landic Akasaka Bldg., 2-3-4 Akasaka,
Minato-ku, Tokyo 107
Tel. 586.2016

KOREA - CORÉE

Kyobo Book Centre Co. Ltd.
P.O.Box: Kwang Hwa Moon 1658,
Seoul
Tel. (REP) 730.78.91

LEBANON - LIBAN

Documenta Scientifica/Redico,
Edison Building, Bliss St.,
P.O.B. 5641, Beirut
Tel. 354429-344425

MALAYSIA - MALAISIE

University of Malaya Co-operative Bookshop
Ltd.,
P.O.Box 1127, Jalan Pantai Baru,
Kuala Lumpur
Tel. 577701/577072

NETHERLANDS - PAYS-BAS

Staatsuitgeverij
Chr. Plantijnstraat, 2 Postbus 20014
2500 EA S-Gravenhage
Tel. 070-789911
Voor bestellingen:
Tel. 070-789880

NEW ZEALAND - NOUVELLE-ZÉLANDE

Government Printing Office Bookshops:
Auckland: Retail Bookshop, 25 Rutland Street,
Mail Orders, 85 Beach Road
Private Bag C.P.O.
Hamilton: Retail: Ward Street,
Mail Orders, P.O. Box 857
Wellington: Retail, Mulgrave Street, (Head
Office)

Citysade World Trade Centre,
Mail Orders, Private Bag
Christchurch: Retail, 159 Hereford Street,
Mail Orders, Private Bag
Dunedin: Retail, Princes Street,
Mail Orders, P.O. Box 1104

NORWAY - NORVÈGE

Tanum-Karl Johan
Karl Johans gate 43, Oslo 1
PB 1177 Sentrum, 0107 Oslo 1Tel. (02) 42.93.10

PAKISTAN

Makista
Makista Book Agency
65 Shahrh Quaid-E-Azam, Lahore 3 Tel. 66839

PORTUGAL

Livraria Portugal,
Rua do Carmo 70-74, 1117 Lisbon Cedex.
Tel. 360582/3

SINGAPORE - SINGAPOUR

Information Publications Pte Ltd
Pei-Fu Industrial Building,
24 New Industrial Road No. 02-06
Singapore 1953 Tel. 2831786, 2831798

SPAIN - ESPAGNE

Mundi-Prensa Libros, S.A.,
Castelló 37, Apartado 1223, Madrid-28001
Tel. 431.33.99

Libreria Bosch, Ronda Universitat 11,
Barcelona 7 Tel. 317.53.08/317.53.58

SWEDEN - SUÈDE

AB CE Fritzes Kungl. Hovbokhandel,
Box 16356, S 103 27 STH,
Regeringsgatan 12,
DS Stockholm Tel. (08) 23.89.00

Subscription Agency/Abonnement:
Wennergren-Williams AB,
Box 30004, S104 25 Stockholm.
Tel. (08)54.12.00

SWITZERLAND - SUISSE

OECD Publications and Information Centre,
4 Simrockstrasse,
5294 Bonn (Germany) Tel. (0228) 21.60.45

Local Agent:
Librairie Payot,
6 rue Grenus, 1211 Genève 11
Tel. (022) 31.89.50

TAIWAN - FORMOSE

Good Faith Worldwide Int'l Co., Ltd.
9th floor, No. 118, Sec.2
Chung Hsiao E. Road,
Taipei Tel. 391.7396/391.7397

THAILAND - THAÏLANDE

Suksit Stam Co., Ltd.,
1715 Rama IV Rd.,
Samyambangkok 5
Tel. 2511630

TURKEY - TURQUIE

Kültür Yayınları Is-Türk Ltd. Sti.
Atatürk Bulvarı No: 191/Kat. 21
Kavaklıdere/Ankara
Tel. 25.07.60

Dolmabahçe Cad. No: 29
Besiktas/Istanbul
Tel. 160.71.88

UNITED KINGDOM - ROYAUME-UNI

H.M. Stationery Office,
Postal orders only:
P.O.B. 276, London SW8 5DT
Telephone orders: (01) 622.3316, or

Personal callers:
49 High Holborn, London WC1V 6HB
Branches at: Belfast, Birmingham,
Bristol, Edinburgh, Manchester

UNITED STATES - ÉTATS-UNIS

OECD Publications and Information Centre,
Suite 1207, 1750 Pennsylvania Ave., N.W.,
Washington, D.C. 20006 - 4582
Tel. (202) 724.1857

VENEZUELA

Libreria del Este,
Avenida F. Miranda 52, Aptdo. 60337,
Edificio Galipan, Caracas 106
Tel. 32.23.01/33.26.04/31.58.38

YUGOSLAVIA - YOUGOSLAVIE

Jugoslovenska Knjiga, Knez Mihajlova 2,
P.O.B. 36, Beograd
Tel. 621.992

Orders and inquiries from countries where Sales
Agents have not yet been appointed should be sent
to:
OECD, Publications Service, Sales and
Distribution Division, 2, rue André-Pascal, 75775
PARIS CEDEX 16.

Les commandes provenant de pays où l'OCDE n'a
pas encore désigné de dépositaire peuvent être
adressées à:
OCDE, Service des Publications, Division des
Ventes et Distribution, 2, rue André-Pascal, 75775
PARIS CEDEX 16.

70431-01-1987

PUBLICATIONS DE L'OCDE

2, rue André-Pascal
75775 PARIS CEDEX 16

N° 43846

(10 87 14 2) ISBN 92-64-22913-2

•

IMPRIMÉ EN FRANCE



ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

En mai et en décembre, dans les Perspectives économiques de l'OCDE, le Secrétariat étudie les évolutions économiques les plus récentes dans la zone de l'OCDE et évalue les perspectives au moyen d'un ensemble de prévisions quantitatives.

REVUE ÉCONOMIQUE DE L'OCDE

Cette publication semestrielle, réalisée par le Département des Affaires Économiques et Statistiques du Secrétariat de l'OCDE, contient des articles axés sur des analyses macro-économiques et statistiques appliquées qui sont faites, généralement, dans une optique internationale ou comparative.

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

Études annuelles du développement et des perspectives économiques dans chaque pays de l'OCDE.

Abonnement (Série 1986-1987) US\$ 80,00 £ 40,00 F 400,00

(10 87 14 2) ISBN 92-64-22913-2

F 28/600