



LE BUDGET DE 1988 : LA CONTINUITÉ A-T-ELLE UN AVENIR ?

Le projet de loi de finances pour 1988 s'inscrit dans la logique de la politique budgétaire menée en France depuis deux ans. Il annonce une réduction du déficit et des allègements fiscaux, tant pour les ménages que pour les entreprises. L'objectif de moyen terme est de stabiliser le ratio de l'endettement public au PIB et de limiter la progression de la charge d'intérêt, tout en accordant des réductions d'impôts.

A partir des données du projet de loi de finances on décomposera les évolutions des dépenses et des recettes en mesures nouvelles et en variations spontanées, sans remettre en cause le cadrage macroéconomique officiel associé au budget (encadré). On mesurera ensuite l'impact macroéconomique des mesures nouvelles à l'aide du modèle trimestriel de l'OFCE. On s'interrogera enfin sur les possibilités et la nécessité de poursuivre à moyen terme une telle politique.

Comme en 1987, malgré une action limitée sur les dépenses, des réductions d'impôt...

Les nouveaux allègements fiscaux s'élèvent à 33,3 milliards, dont une partie concerne des mesures votées en cours d'année 1987 (tableau 1). Les entreprises bénéficient de 14,6 milliards, principalement du fait de l'assujettissement des télécommunications à la TVA, ce qui leur permet de déduire environ 7 milliards de TVA supplémentaires. S'y ajoutent la suppression de la taxe sur les frais généraux (1,2 milliard), une réduction de taxe professionnelle (2 milliards) et diverses autres réductions (4,2 milliards). Le taux d'imposition sur les bénéfices est bien réduit de 45 à 42 % au 1^{er} janvier 1988, mais une mesure de trésorerie de 6 milliards accordée en 1987 en annule l'effet budgétaire en 1988⁽¹⁾. Les ménages voient à nouveau leur impôt sur le revenu diminuer. La principale mesure concerne la réduction de 4 % des taux marginaux d'imposition à l'exception des deux plus élevés, qui sont réduits de 2 %. Cependant leurs charges sont au total moins diminuées qu'en 1987 (10,3 milliards, après 16,8). Le fait nouveau est la baisse de certains taux de TVA qui, si elle n'est pas compensée par des accroissements de marge, bénéficiera principalement aux ménages (8,5 milliards en année pleine, dont 6,2 pour l'automobile, dont le taux est passé de 33,3 à 28 % depuis le 15 septembre 1987).

Le solde des dépenses nouvelles est légèrement positif (+ 0,4 milliard). Les réductions nettes d'effectifs budgétaires annoncées y compris P & T sont faibles (13 000). Pour l'État elles s'élèvent à 6 400 hors contingent militaire. Les subventions aux entreprises sont réduites de 2,6 milliards. Les dépenses d'investissement et de fonctionnement de l'État diminuent peu. Les dépenses militaires sont accrues, de même que l'aide au

logement (APL). Les crédits de soutien à l'emploi, déjà fortement renforcés au cours de 1987, le sont de 2,8 milliards, plus précisément en faveur des jeunes et des chômeurs de longue durée. Au total les mesures nouvelles contribuent à l'accroissement du déficit pour 33,7 milliards (33,3 + 0,4).

... sont rendues possibles en 1988 par les évolutions spontanées, favorables, des recettes et des dépenses et par des modifications du périmètre budgétaire

Les recettes spontanées nettes augmentent de 10,9 milliards et les recettes spontanées brutes, avant dégrèvements et prélèvements pour la CEE, de 24 milliards. Ces évolutions sont expliquées pour partie par une progression des recettes spontanées de TVA plus rapide que celle du PIB (+ 5,6 % par rapport au budget initial et + 4,9 % par rapport aux nouvelles estimations, contre 4,4 %), et surtout par l'effet de base. On s'attend en effet en 1987 à de fortes plus-values de l'impôt sur le revenu (10 milliards) et de l'impôt sur les sociétés (8 milliards) assis sur les revenus et profits de l'année 1986. Elles ont permis d'une part d'alléger la charge du budget de 1988 par la mesure de trésorerie concernant l'impôt sur les sociétés, d'autre part d'avancer à septembre la réduction des taux de TVA. Ainsi l'année 1988 ne connaîtrait pas de plus-values fiscales nouvelles aussi substantielles que celles des deux années précédentes.

Nombre de réductions de dépenses résultent d'évolutions spontanées (25,6 milliards). Les primes au logement et les bonifications d'intérêt continuent à bénéficier des réformes des

On actualise les montants de dépenses et recettes du budget précédent par le taux de croissance du PIB en valeur retenu dans la prévision officielle associée au budget (4,4 % en 1988). La référence est le maintien du poids de l'État dans l'économie. L'écart entre cette référence et les montants inscrits au budget étudié est ventilé entre mesures nouvelles et évolutions spontanées. Pour les recettes les mesures nouvelles sont les variations délibérées de pression fiscale. Les évolutions spontanées de recettes représentent l'effet de la conjoncture. Celles de dépenses s'expliquent par des mesures prises antérieurement, par des variables macroéconomiques peu maîtrisables (taux d'intérêt...), ou par des règles salariales déjà admises. Pour les autres dépenses, les mesures nouvelles sont définies par l'écart avec la référence (investissement, fonctionnement, effectifs...). Faute de documents sur l'évolution des dépenses en cours d'année, la comparaison est faite entre budgets initiaux. On met cependant en évidence les réévaluations de recettes fiscales et les mesures prises en cours d'année. Nous considérons les P & T comme une entreprise, conformément au principe adopté par la Comptabilité nationale.

1. Évolution des recettes et des dépenses du budget ⁽¹⁾

Milliards de francs 1987

DÉPENSES		RECETTES	
Mesures nouvelles	+ 0,4	Mesures nouvelles ⁽²⁾	- 33,3 (- 7,6)
- Réduction des effectifs	- 0,8	- Baisse de 4 % des taux des tranches de l'IR et déductibilités nouvelles	- 8,0
- Dépenses de fonctionnement	- 0,3	- Autres allègements des ménages	- 2,3
- Subventions aux entreprises	- 2,6 (+ 1,4)	- Impôt sur les sociétés	- 0,4 (- 6,0)
- FBCF civile	- 1,3 (+ 2,0)	- Assujettissement des télécommunications à la TVA	- 6,8
- Dépenses militaires en capital	+ 1,3	- Taxe professionnelle	- 2,0
- Prestations sociales (dont aide au logement)	+ 1,3	- Taxe sur les frais généraux	- 1,2
- Mesures de soutien à l'emploi	+ 2,8 (+ 4,0)	- Autres réductions pour les entreprises	- 4,2
Évolutions spontanées	- 25,6	- Baisse de la TVA sur les automobiles	- 6,2 (- 1,2)
- Dette publique	- 2,9	- Autres baisses de TVA	- 2,3 (- 0,3)
- Stagnation en pouvoir d'achat des salaires et pensions	- 7,2	Évolutions spontanées	+ 10,9 (+ 17,2)
- Bonifications d'intérêt	- 3,1	- Impôt sur le revenu	+ 8,8 (+ 9,8)
- Aides au logement (aides à la pierre)	- 6,6 (- 0,3)	- TVA	+ 6,0 (+ 3,4)
- Sécurité sociale et prestations sociales obligatoires	- 3,5 (- 0,6)	- Impôt sur les sociétés	+ 1,3 (+ 7,7)
- Divers	- 2,3 (- 3,1)	- Droits d'enregistrement et autres	+ 7,8 (+ 7,4)
Rebudgétisation ⁽³⁾	+ 11,4	- Dégrevements et prélèvements pour la CEE	- 13,0 (- 11,1)
- Fonds de garantie des caisses d'épargne	+ 7,4	Rebudgétisation	+ 19,4
- Autres	+ 4,0	Prélèvements nets de l'État sur les P & T	+ 6,0
Débudgétisation	- 3,2 (- 3,4)	Total des recettes	+ 3,0 (+ 9,5)
- Dotations en capital		Solde budgétaire	- 20,1
Total	- 17,0 (0)	Total	- 17,0

⁽¹⁾ Différence entre le projet de loi de finances pour 1988 et la loi de finances initiale pour 1987 réévaluée à 4,4 %. Les chiffres entre parenthèses, déjà compris dans ceux de la première colonne, prennent en compte, du côté des dépenses, les dotations en capital affectées à la SNCF et aux autoroutes en février 1987, les mesures de juin 1987 équilibrées consacrées au traitement social du chômage et à la Sécurité sociale; du côté des recettes, les revalorisations de recettes de 1987 et les effets de mesures prises en cours d'année 1987.

⁽²⁾ Le chiffre officiel de 31,8 milliards déduit 1,5 milliard d'effet TVA acquis en 1987.

⁽³⁾ Rebudgétisation annoncée y compris la réduction de dépense entraînée par la disparition de la Caisse d'amortissement pour l'acier.

conditions d'attribution de prêts et des baisses de taux d'intérêt. La diminution des subventions aux régimes sociaux et des prestations d'aide sociale tient à la fois à l'évolution propre de ces régimes et au simple maintien du pouvoir d'achat des prestations. La légère progression des salaires et des pensions conduit, comme pour les années précédentes, à une réduction spontanée de ces dépenses de 7,2 milliards par rapport à l'évolution de référence du PIB. La prise en compte comme évolution spontanée de la moindre progression des salaires est certes discutable. Le taux de croissance de la masse salariale inscrite au budget en 1988 laisse penser que la rigueur salariale serait adoucie. Mais en l'absence d'engagements budgétaires précis, nous n'avons pas pris en compte d'évolution délibérée pour ce poste. La réduction de la charge d'intérêt de la dette s'explique principalement par le désendettement engagé avec les privatisations ⁽²⁾. Au total ces évolutions spontanées permettraient à législation inchangée de réduire le déficit de 36,5 milliards (10,9 + 25,6).

A périmètre budgétaire inchangé, le solde des mesures nouvelles et des évolutions spontanées permet donc une diminution du déficit de 2,8 milliards (33,7 - 36,5 = - 2,8) par rapport à 1987. Trois autres facteurs interviennent pour expliquer la réduction du déficit budgétaire de 14 milliards, qui devient 20 si on la calcule par rapport à la situation de référence: la rebudgétisation d'un ensemble de dépenses et de recettes dont le solde est excédentaire de 8 milliards de francs; les dotations en capital supplémentaires versées à la SNCF, CDF et les ports autonomes financées par des recettes de privatisation (3,2 milliards) ⁽³⁾; l'allègement fiscal des entreprises consécutif à l'assujettissement des télécommunications à la TVA et supporté par les P & T (6 milliards). Celles-ci voient leurs recettes grevées de TVA à reverser à l'État, alors que les tarifs ne sont pas modifiés et que la déduction de TVA portant sur leurs investissements n'est permise qu'à raison de 50 % jusqu'en 1991. Ainsi les gains de productivité des P & T ne sont pas laissés à la libre disposition de l'entreprise.

Sans ces mesures le déficit serait de 132 milliards (114,9 + 8 + 6 + 3,2 = 132,1). En 1987 de telles opérations comptables réduisaient de 9,8 milliards le déficit qui s'élevait à 129 dans la loi de finances initiale et à 138,8 à périmètre constant ⁽⁴⁾.

Ces évolutions budgétaires, proches de celles de 1987, montrent une fois de plus la difficulté de réduire les dépenses lorsque d'autres priorités sont retenues (défense, éducation...). Le bilan des mesures nouvelles pour les ménages est positif (+ 13,6 milliards) ⁽⁵⁾. Il compensera cependant en partie l'évolution spontanée des salaires et des prestations sociales versés par l'État. Si l'on intégrait les augmentations de prélèvements sociaux déjà arrêtées en juillet 1987, ce bilan deviendrait négatif. La situation des entreprises est en revanche tout à fait favorable (+ 12 milliards).

Le budget de 1988 est légèrement expansionniste

Comme l'année dernière les réductions d'impôts, en particulier ceux des ménages, ont un impact macroéconomique plus marqué que les réductions de dépenses (tableau 2).

La baisse des impôts pesant sur les ménages est due principalement à l'application d'un nouveau barème de l'impôt sur le revenu. L'impact sur la consommation des ménages (+ 0,15 % en 1988 et + 0,25 % en 1989, en moyenne annuelle) est proportionnellement plus fort qu'en 1987, où intervenait la suppression de l'IGF. L'effet habituel d'entraînement sur les autres composantes de la demande permet une croissance du PIB de 0,1 point en 1988 et 0,2 en 1989. L'emploi augmente de 10 000 et 23 000 personnes, mais la croissance des importations (+ 0,25 % en 1989) dégrade le solde extérieur. Parmi les réductions d'impôts sur les entreprises, celle concernant la réduction du taux de l'IS a des effets à court terme de faible ampleur. Appliquée à compter de 1988, elle permet une diminution du taux de hausse des prix et une accélération de l'investissement, surtout à partir de 1989. La réduction des impôts liés à la production est plus rapidement expansionniste: elle permet aux entreprises de modérer la hausse des prix (- 0,05 % en 1988 et - 0,15 en 1989) et donc entraîne une relance de la consommation des ménages par des gains de pouvoir d'achat. L'amélioration de la compétitivité limite la détérioration du solde extérieur, tandis que l'investissement bénéficie à la fois de l'effet profit et de l'effet accélérateur. L'introduction de la TVA sur les télécommunications a une

	PIB (%)		Consommation des ménages (%)		Investissement des entreprises (%)		Prix à la consommation (%)		Emploi (milliers)		Balance commerciale (Mds de F)	
	1988	1989	1988	1989	1988	1989	1988	1989	1988	1989	1988	1989
(a) Réduction des impôts												
- sur les ménages	0,1	0,2	0,15	0,25	0,1	0,25	0	0	10	23	-1,3	-2,9
- sur les entreprises ⁽²⁾	0,1	0,15	0,05	0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,2	13	19	-0,8	-2,1
- de TVA	0,05	0,1	0,1	0,1	0,05	0,25	-0,2	-0,3	1	6	-0,7	-1,3
(b) Mesures nouvelles relatives aux dépenses	0,05	0,05	0,05	0,1	0	0	0	0	-1	1	0	-1
Total Budget (a) + (b)	0,3	0,5	0,35	0,55	0,45	1	-0,3	-0,55	23	49	-2,8	-7,3
Relèvement de 1 point des cotisations salariés en juillet 1988	-0,1	-0,3	-0,15	-0,4	-0,1	-0,35	0	0,05	-10	-35	1,3	4,4

⁽¹⁾ Estimés à l'aide du modèle trimestriel de l'OFCE, en supposant que les mesures soient maintenues en 1989.

⁽²⁾ Y compris introduction de la TVA sur les communications téléphoniques.

influence positive sur l'économie par sa répercussion sur les prix de production (-0,05 % en 1988 et en 1989). La réduction du taux de TVA sur les automobiles favorise principalement les ménages en leur procurant des gains de pouvoir d'achat.

Les mesures nouvelles relatives aux dépenses ont un faible impact macroéconomique. La baisse délibérée des dépenses en capital compense l'accroissement des crédits militaires, et les diminutions de subventions aux entreprises n'ont pas d'effets macroéconomiques sensibles à l'horizon retenu. L'accroissement des aides au logement et celui des crédits de soutien à l'emploi jouent un rôle plus important et contribuent au caractère légèrement expansionniste des mesures nouvelles relatives aux dépenses.

Au total le budget de l'État de 1988 aura des effets expansionnistes, du même ordre de grandeur que le budget de 1987. Ils concernent à la fois la demande des ménages et l'investissement des entreprises. Les réductions de fiscalité pesant sur les entreprises et la diminution de taux de TVA ont un effet favorable sur les prix et permettent d'éviter une trop forte dégradation du solde extérieur. Celui-ci se détériore néanmoins de 10 milliards en deux ans. L'emploi augmente de 21 000 personnes en 1988 et 47 000 en 1989.

Cependant en raison du déficit de la Sécurité sociale, il semble nécessaire de mettre en parallèle une hausse des cotisations sociales des ménages pour mieux cerner ce que pourrait être l'impact global de la politique budgétaire et sociale sur l'économie. La mesure présentée à titre d'exemple est une hausse supplémentaire de 1 point de cotisations déplafonnées à partir de la mi-1988, soit 10 milliards en 1988 et 20 l'année suivante ⁽⁶⁾. Elle ne suffirait pas, à elle seule, à résorber le déficit annoncé de la Sécurité sociale. Elle annulerait les effets du budget sur la croissance et l'emploi, mais préserverait l'impact désinflationniste et atténuerait la contrainte extérieure.

⁽¹⁾ La réduction du taux à 42 % votée en 1987 entre en vigueur en 1988 : l'impact est de 6 milliards. En 1987 les entreprises ont réduit leurs acomptes d'autant. Le solde de l'impôt versé au début de 1988, pour l'exercice 1987, est donc accru de 6 milliards.

⁽²⁾ 34 milliards sur 51 milliards de recettes de privatisation à la fin de l'été ont été affectés au désendettement en 1987. Ce serait 55 milliards si les recettes de privatisation atteignaient 80 milliards. En 1988 l'hypothèse budgétaire pour le désendettement est de 35 milliards.

⁽³⁾ Nous ne retenons ici que les dépenses financées sur recettes de privatisation correspondant à de moindres progressions de subventions (SNCF, CDF) ou à la consolidation de prêts (Ports autonomes pour 1,3 milliard). Nous admettons que les dotations en capital supplémentaires n'auraient pas été effectuées en l'absence de privatisations.

⁽⁴⁾ Voir lettre de l'OFCE n° 38, d'octobre 1986.

⁽⁵⁾ Soit -10,3 milliards pour les recettes et +3,3 pour les dépenses (effectifs, prestations, mesures pour l'emploi); pour les entreprises -14,6 pour les recettes et -2,6 pour les subventions.

⁽⁶⁾ Cette mesure s'ajoute à celles déjà en vigueur depuis juillet 1987, que l'on a prolongées au deuxième semestre 1988.

Les orientations budgétaires pourront-elles être maintenues ?

Certaines réserves peuvent être émises quant à l'évolution prévue des dépenses en 1988. Les crédits nécessaires pour maintenir pendant l'ensemble de l'année un niveau acceptable des aides à l'emploi paraissent sous-estimés, comme en 1987. En outre les charges d'intérêt s'alourdiraient si le programme de privatisations était ralenti, ce qui est à craindre au vu des évolutions récentes des marchés financiers.

Plusieurs mesures n'auront d'effets budgétaires qu'à partir de 1989, en particulier celles en faveur des rapatriés et certains allègements fiscaux concernant les entreprises : réduction du taux de l'IS, réforme de la fiscalité de groupe. Il risque donc d'être difficile à l'avenir de concilier une réduction des recettes par des allègements fiscaux et une diminution constante du déficit de l'État. Même avec une évolution raisonnablement optimiste de l'économie à moyen terme et des recettes correspondantes avant allègements, la réduction du déficit après allègements obligerait à une progression très faible des dépenses, en deçà de la hausse des prix. Malgré une diminution spontanée de dépenses qui devrait se prolonger, la poursuite d'une telle politique paraît difficile. L'étude des deux derniers budgets montre que la possibilité de réduire les dépenses par des mesures véritablement nouvelles est limitée, particulièrement s'agissant des effectifs. D'autre part, la limitation des charges d'intérêt à moyen terme (104 milliards en 1988) repose à la fois sur une baisse des taux, le maintien de recettes de privatisations affectées au remboursement de la dette et une réduction du déficit. En retenant comme référence une baisse des taux d'intérêt de 0,3 point par an, un montant de recettes de privatisations affectées à la dette de 35 milliards par an, et un déficit de l'État de l'ordre de 70 milliards en 1991, on voit que le maintien des taux à leur niveau actuel alourdirait de 15 milliards la charge de la dette en 1991; l'arrêt des privatisations en 1989, de 8 milliards, et le maintien du déficit au niveau de 1988, de 7 milliards.

De plus l'opportunité de réduire le déficit de l'État peut être remise en cause par l'alourdissement simultané du déficit de la Sécurité sociale, car on doit s'interroger sur la possibilité de résoudre le problème de la Sécurité sociale, par un fort accroissement des prélèvements sur les ménages, sauf refonte de l'ensemble du système. Cet accroissement pèserait fortement sur une croissance déjà limitée. Lorsqu'il y a de faibles besoins de financement des entreprises et de la nation, on peut douter de l'opportunité de réduire encore plus fortement les déficits des administrations. En ce cas l'État pourrait valablement augmenter sa contribution à la Sécurité sociale en finançant directement certaines prestations, familiales par exemple.

Faits et chiffres d'actualité

FRANCE

Les prix à la consommation ont augmenté de 0,1 % en septembre, soit 3,2 % en un an, et 2,7 % depuis le début de l'année. La baisse de la TVA sur l'achat et la location de véhicule et la diminution du prix de l'essence (-1,5 %), qui sont à l'origine de ce bon résultat, joueront à plein en octobre. D'août 1986 à août 1987 seuls les loyers et les prix des services privés ont crû plus fortement que l'ensemble des prix hors tarifs publics (3,9 %), soit respectivement 5,8 % et 7,7 %. Les hausses de prix des services privés paraissent désormais retrouver leur rythme avant libération (5 %). La grande inconnue reste donc l'évolution des loyers. Il paraît cependant peu probable qu'au cours des prochains mois l'inflation excède 0,2 % par mois.

L'indice de la production industrielle a légèrement reculé en juillet-août (indice 104, après 105 en juin) du fait des industries agro-alimentaires, de l'énergie et de l'automobile. Mais la tendance à la hausse depuis le début de l'année ne semble pas devoir être mise en cause. D'après l'enquête de la Banque de France et celle de l'INSEE, l'activité est restée bien orientée en septembre et les carnets de commande sont en hausse. L'activité est particulièrement soutenue dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement, ce que confirment les grossistes.

Le déficit du commerce extérieur a atteint 2,4 milliards en septembre, soit une aggravation de 1,3 milliard par rapport à août. Pourtant la facture énergétique a été réduite de 1,2 milliard (-6,6 en septembre) et l'excédent agro-alimentaire est resté élevé : 2,4 milliards, après 2,9 en août. Le solde industriel est redevenu déficitaire, malgré une remontée des ventes d'armes, alors qu'un excédent avait enfin été dégagé en août (-0,6 milliard après +1,3) ; le déficit de l'industrie civile a atteint 3,1 milliards en septembre (après -0,3 en août et -2,6 en juillet) et retrouve ainsi le niveau mensuel moyen du premier semestre. La vente d'un seul Airbus en septembre (contre cinq en août) ne suffit pas à expliquer cette dégradation récente. Depuis le deuxième trimestre les exportations ont recommencé à croître, mais moins vite que les importations (en valeur +1,3 et 2,3 % aux deuxième et troisième trimestres pour les ventes ; +5,8 et +2,9 % pour les achats).

Les plus fortes chutes de cours boursiers ont été de 2,0 % le 12 octobre, de 5,5 % le 15, de 4,5 % le 19, à comparer à 4 % le 18 mai et 3 % le 20. L'indice des cours des agents de change (CAC) du 19 octobre était en recul de 14 % par rapport à la fin septembre. Ayant retrouvé son niveau de début d'année le 12 octobre, il restait supérieur le

19 octobre de 54 % au niveau du début de 1986 et de 350 % au niveau du début de 1981. Les chutes ont été très sensibles pour les sociétés nouvellement privatisées : les cours de Paribas, Société générale, CGE étaient inférieurs à leur prix de vente. Le volume des transactions a été particulièrement élevé sur leurs actions. Ce mouvement de baisse a été très sensible sur le MATIF, où les rendements de l'emprunt national ont atteint près de 13 %, soit plus de 10 % en taux réel. L'annonce de nouvelles favorables en provenance des Etats-Unis a enrayé le mouvement de baisse dès le 20 octobre.

ÉTRANGER

Le lundi 19 octobre restera associé à une correction brutale de tendance des marchés financiers mondiaux. Aux États-Unis un déficit commercial toujours supérieur à 15 milliards de dollars en août, de nouvelles hausses des taux d'intérêt et la déclaration de James Baker semblant remettre en cause les accords du Louvre en ont été les catalyseurs. Le relèvement du taux de prise en pension en RFA y a aussi contribué. De fait de vifs replis affectaient les places européennes avant l'ouverture de Wall Street, dont les premiers craquements devaient amplifier la chute. Ces baisses se sont étagées de 6 % à Milan à près de 23 % à Amsterdam, avec 7 % à Francfort et 9 % à Paris. New York a perdu 22,6 % (à comparer à 12,8 % le 28 octobre 1929), ce qui s'est répercuté en Asie. Tokyo a cédé près de 15 % et Sydney 25 %. Hong Kong a été fermée. Pour enrayer cette panique les taux d'intérêt ont été baissés en RFA et aux États-Unis, tandis que la Réserve fédérale s'engageait à alimenter le marché de toutes les liquidités nécessaires. Après les hésitations de mardi, les reprises de mercredi, parfois très vives, doivent être considérées avec prudence en raison du caractère « épidermique » de réactions qui fragilisent les marchés.

Le krach du 19 octobre 1987 laissera des traces. La perte de confiance conduira à reconsidérer les programmes de privatisation en cours dans plusieurs pays et plus généralement les modes de financement tant des entreprises que des États. La demande de monnaie, déjà jugée trop vive, va s'en trouver renforcée au détriment des titres. Les baisses de patrimoine vont freiner les dépenses des particuliers. Le simple retour du Dow Jones à 2 100, niveau un peu inférieur à celui du premier semestre 1987 (hypothèse modérée de correction des excès récents) signifie, par rapport aux cours moyens de juin à septembre (2 500), une perte de 450 milliards de dollars, soit davantage que la capitalisation des places de Paris et Francfort réunies. Selon une estimation de la Brookings Institution,

4 % des variations du patrimoine se retrouvent dans les flux d'achat. Dans le cas présent il faudrait s'attendre à une réduction de 0,6 % de la consommation annuelle (1 % si le Dow Jones reculait vers 1 800).

Les réactions immédiates des cours des matières premières industrielles à l'effondrement des marchés boursiers ont été différenciées. D'un côté les cours du cuivre et de l'aluminium ont fortement baissé. Il s'agit de métaux spéculatifs sur lesquels des positions ont été liquidées afin de dégager des ressources pour intervenir sur les marchés des titres. Le cours de l'or a baissé pour des raisons similaires. À l'inverse des métaux tels que le nickel, le zinc ou le plomb ont fait office de valeurs refuges, de sorte que leurs cours se sont orientés à la hausse. Le pétrole pour sa part est quasiment stable, aux environs de 18,8 dollars par baril pour le Brent.

En RFA la quantité de monnaie Banque centrale a progressé de 0,8 % en septembre en données cvs (soit de 8,1 % sur les six derniers mois en rythme annualisé). Le dépassement de la limite supérieure de 6 % fixée pour 1987 s'est ainsi accentué. L'agrégat M3 s'est accru de 7,1 % entre juillet 1986 et juillet 1987, avec une contribution de 7,9 % du secteur extérieur qui s'explique notamment par la persistance d'un excédent courant élevé (44 milliards de DM sur les sept premiers mois de 1987). Au début d'octobre les taux d'intérêt à court terme ont encore légèrement progressé, la Bundesbank ayant relevé à deux reprises les taux sur ses prises en pension. D'autre part l'annonce du rétablissement en 1989 de prélèvement fiscal de 10 % à la source des intérêts sur les valeurs à revenu fixe a récemment provoqué une forte hausse des taux sur les marchés à long terme.

Au Royaume-Uni les risques de surchauffe économique soulignés par nombre d'observateurs durant l'été s'atténuent. Les ventes au détail, indicateur pertinent de la consommation des ménages, ont enregistré une baisse de 0,8 % en septembre (après une augmentation de 5,6 % entre les mois de mai et d'août) malgré les gains continus de pouvoir d'achat. L'indice avancé des indicateurs économiques a subi pour le deuxième mois consécutif une baisse de plus de 1 % après avoir rapidement progressé les mois précédents. Les faibles performances à l'exportation modèrent l'optimisme des industriels, tandis que les importations en volume continuent d'augmenter à un rythme soutenu (5 % en août). Le déficit commercial s'est encore creusé en août, atteignant 1,5 milliard de livres, après 0,9 milliard le mois précédent.

Rédaction :
Département des diagnostics de l'OFCE

L'Observatoire Français des Conjonctures Économiques (OFCE) de la Fondation Nationale des Sciences Politiques est chargé, sous la présidence de Jean-Marcel JEANNENEY, d'étudier, en toute indépendance, la conjoncture de l'économie française et son environnement extérieur.

Il publie une revue en janvier, avril, juillet et octobre et une lettre mensuelle le quatrième mercredi du mois, qui portent le même titre « Observations et Diagnostics Économiques » et sont éditées par les Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.

Dans la revue et la lettre les idées émises le sont librement par les économistes de l'OFCE. Elles peuvent s'opposer, le pluralisme des opinions étant un des principes de l'OFCE.

Tarif d'abonnement 1987		Lettre 10 n°/an	Revue 4 n°/an	Revue et Lettre
Les demandes d'abonnement doivent être adressées à : OFCE 69, quai d'Orsay 75007 Paris avec un chèque bancaire ou postal à l'ordre de FNSP-OFCE-Publications	Tarif normal (institutions/entreprises)	140 F	280 F	370 F
	Tarif réduit (particuliers)	70 F	190 F	230 F
	Prix du numéro	15 F	80 F	