

SM/82/45  
TRADUCTION

CE DOCUMENT CONTIENT DES  
RENSEIGNEMENTS CONFIDENTIELS

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

ESPAGNE

Evolution récente de l'économie

Préparé par M<sup>me</sup> T. Ter-Minassian (Département Europe,  
MM. M. Khan (Département des études), G. Kopits et  
E. Croce (Département Europe)

Approuvé par le Département Europe

26 février 1982

	<u>Table des matières</u>	<u>Page</u>
Données de base		v
I.	Economie intérieure	1
	1. Tendances principales	1
	2. Demande intérieure	3
	3. Production	4
	4. Marché du travail	5
	5. Rémunérations et revenus	8
	6. Prix	9
II.	Balance des paiements	20
	1. Tendances principales	20
	2. Politique de taux de change	20
	3. Evolution de la balance des transactions courantes	21
	a. Balance commerciale	22
	b. Invisibles	24
	4. Le compte de capital	25
III.	Finances publiques	36
	1. Principales tendances	36
	2. Evolution au cours de l'année 1980	38
	3. Evolution au cours de l'année 1981	41
	4. Budget de 1982	44

	<u>Table des matières</u>	<u>Page</u>
IV.	Monnaie et crédit	55
1.	Le cadre de la politique monétaire	55
2.	Taux d'intérêt	57
3.	Evolution monétaire en 1980	60
4.	Evolution monétaire en 1981	62
5.	Opérations bancaires	64
a.	Banques commerciales et banques industrielles	64
b.	Etablissements d'épargne	65
c.	Institutions publiques de crédit	65
6.	Marché financier	65
Tableaux du texte		
1.	Comptabilité nationale, 1978-81	10
2.	Opérations financières, 1978-81	11
3.	Revenu disponible des ménages, 1978-81	12
4.	Production industrielle, 1978-81	13
5.	Production industrielle par secteurs, 1979-81	13
6.	Population et emploi, 1978-81	14
7.	Emploi et productivité par secteurs, 1965-80	15
8.	Indicateurs de coûts de main-d'oeuvre, 1978-81	16
9.	Coûts et prix dans le secteur industriel, 1977-80	17
10.	Composition du revenu national, 1978-80	18
11.	Prix, 1978-81	19
12.	Evolution du taux de change, 1977-81	27
13.	Etat récapitulatif de la balance des paiements, 1978-81	28
14.	Commerce extérieur et éléments déterminants, 1978-81	29
15.	Compétitivité du secteur manufacturier, 1976-81	30
16.	Composition du commerce extérieur par produits, 1978-80	31
17.	Ventilation géographique du commerce extérieur, 1978-81	32
18.	Balance des paiements, 1978-81	33
19.	Dette extérieure à moyen et à long terme, 1978-81	34
20.	Réserves internationales, 1978-81	35
21.	Principaux indicateurs de finances publiques, 1977-81	47
22.	Besoins d'emprunt du secteur public, 1979-80	48
23.	Opérations des administrations publiques, 1979-82	49
24.	Financement des opérations des administrations publiques, 1979-81	50
25.	Opérations de l'Etat, 1979-82	51
26.	Opérations des organismes administratifs, 1979-82	52
27.	Opérations des organismes de sécurité sociale, 1979-82	53
28.	Opérations des administrations publiques locales, 1979-82	54
29.	Quelques taux d'intérêt réglementés	67
30.	Indicateurs monétaires, 1979-81	68
31.	Situation monétaire, 1978-81	69
32.	Variations de la base monétaire, 1979-81	70
33.	Avoirs et engagements des banques commerciales et des banques industrielles, 1978-81	71

	<u>Table des matières</u>	<u>Page</u>
Tableaux du texte (fin)		
34.	Avoirs et engagements des caisses d'épargne, 1978-81	72
35.	Avoirs et engagements des institutions publiques de crédit, 1978-81	73
36.	Emissions de valeurs mobilières	74
Annexe I.	Energie	75
Annexe II.	Système de change et de commerce	82
Annexe III.	Analyse de l'incidence budgétaire	87
Annexe IV.	Les investissements du secteur public	93
Annexe V.	Analyse formalisée de la politique monétaire espagnole	99
Tableaux des annexes		
37.	Energie primaire, 1973-90	77
38.	Importations et exportations d'énergie, 1978-81	78
39.	Prix réels du pétrole et des produits pétroliers, 1972-81	79
	Prix des produits pétroliers dans certains pays européens, 1980	80
	Investissements classés en fonction de l'origine, d'après le Plan énergétique national, 1981-84	81
42.	Effet sur la conjoncture du budget des administrations publiques, 1970-81	92
43.	Programme d'investissements publics, 1982	97
44.	Part du secteur public dans l'investissement fixe intérieur	98
45.	Estimations de la demande de monnaie, 1968-80	110
Graphiques		
1.	Indicateurs de l'activité économique	4a
2.	Facteurs freinant la croissance de la production industrielle	4b
3.	Le commerce extérieur et ses déterminants, 1971-80	22a
4.	Objectifs monétaires et pourcentage de variations de la masse monétaire	56a
5.	Taux d'intérêt	58a
6.	Taux des prêts bancaires et des dépôts auprès des banques	60a
7.	Taux d'intérêt en Espagne et à l'étranger	60a
8.	Agrégats monétaires	62a
9.	Masse monétaire et base monétaire	62a

Table des matières

Page

Graphiques (fin)

10.	Crédit intérieur et expansion monétaire	62b
11.	Pourcentage de variation des composantes du crédit intérieur	62b
12.	Consommation totale d'énergie et de pétrole	76a
13.	Effet conjoncturel du budget et de la demande autonome	90a
14.	Effet conjoncturel du budget et de l'investissement	90b
15.	Effet conjoncturel du budget et des exportations	90c
16.	Vitesse de circulation-revenu, 1968-80	100a

Données de base sur l'économie espagnole

Population (décembre 1980)	37.412.000 personnes
Population active (septembre 1981)	12.860.000 personnes
PIB par habitant (1980)	402.970 pesetas (4.318 DTS)

	1980		1978 1979 1980 1981 <sup>1/</sup> 1982 <sup>2/</sup>				
	Milliards de pesetas	Pourcentage	Pourcentage de variation				
<u>Demande et production</u>							
Consommation privée	10.632	70,5	1,5	0,9	1,2	-0,8	0,2
Consommation publique	1.704	11,3	5,5	3,8	3,2	2,4	2,6
Investissement fixe	2.887	19,1	-1,1	-2,0	0,5	1,0	3,1
Constitution de stocks <sup>3/</sup>	236	1,6	-0,5	0,3	0,3	-0,6	--
Demande intérieure totale	15.459	102,5	0,8	0,9	1,6	-0,7	1,0
Balance extérieure <sup>3/</sup>	-383	-2,5	1,9	-0,3	-0,4	1,4	0,9
PIB	15.076	100,0	2,7	0,6	1,5	0,7	2,0
Production industrielle	...	...	...	0,1	1,4	1,0	...
<u>Salaires, coûts et prix</u> (secteurs non agricoles)							
Salaire par personne employée	...	...	25,4	22,5	16,9	15,0	13,0
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	...	...	20,5	19,5	13,2	10,5	8,8
Indice des prix à la consommation	...	...	19,8	15,7	15,5	14,5	12,0
Déflateur du PIB	...	...	20,3	15,4	12,9	12,7	12,4
<u>Marché du travail</u>							
Emploi	...	...	-1,9	-2,4	-3,2	-3,0 <sup>4/</sup>	-1,5
Taux de chômage (niveau)	...	...	7,7	9,6	12,6	14,6 <sup>4/</sup>	...
Taux d'activité (niveau)	...	...	49,6	49,3	48,5	48,2	...
Revenu disponible des ménages	...	...	23,0	15,7	15,6	13,6	12,2
Taux d'épargne (niveau)	...	...	10,0	8,6	7,3	7,2	7,2
<u>Principaux agrégats financiers</u>			(Pourcentage du PIB)				
Secteur des administrations publiques							
Recettes fiscales	...	...	24,2	25,3	26,0	26,6	26,9 <sup>5/</sup>
Dépenses ordinaires	...	...	25,5	26,9	28,7	30,0	28,9 <sup>5/</sup>
Solde des opérations courantes	...	...	1,5	1,2	0,1	-0,4	1,0 <sup>5/</sup>
Solde global	...	...	-1,8	-1,9	-3,4	-4,3	-3,2 <sup>5/</sup>
Solde global de trésorerie	...	...	-2,4	-2,5	-3,0	-4,7	...
	<u>Décembre 1980</u>		<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981<sup>6/</sup></u>	
	Milliards de pesetas						
Monnaie et quasi-monnaie (M3)	12.243,4		19,9	18,0	16,7	15,0	
Crédit intérieur total	12.917,7		15,5	17,2	20,3	19,2	
Crédit au secteur privé	11.513,5		13,7	15,6	18,4	16,3	

Données de base sur l'économie espagnole (fin)

	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u> <sup>1/</sup>	<u>1982</u> <sup>2/</sup>
Balance des paiements (millions de dollars E.U.)					
Exportations, f.o.b.	13.480	18.352	20.928	20.426	23.082
Importations, f.o.b.	<u>17.505</u>	<u>24.022</u>	<u>32.389</u>	<u>31.288</u>	<u>33.040</u>
Balance commerciale	-4.025	-5.670	-11.461	-10.862	-9.958
Services (net)	4.001	5.014	4.424	3.837	4.291
Transferts (net)	<u>1.656</u>	<u>1.782</u>	<u>2.048</u>	<u>1.732</u>	<u>1.839</u>
Balance courante	1.632	1.126	-4.989	-5.293	-3.828
En pourcentage du PIB	1,1	0,6	2,4	2,8	1,9
Solde des mouvements de capitaux à long terme	2.017	3.220	4.201	4.662	
Dont :					
Investissements	1.114	1.349	1.277	1.465	
Emprunts	1.299	1.498	2.750	2.653	
Capitaux publics	-396	373	174	544	
Solde des mouvements de capitaux à court terme <sup>7/</sup>	<u>171</u>	<u>-2.243</u>	<u>-757</u>	<u>-5</u>	
Balance globale	3.820	2.103	-1.545	636	
Variations de la position extérieure nette des banques commerciales	139	1.335	829	30	
Variations des réserves extérieures	-3.959	-3.438	716	606	
Encours de la dette extérieure à long terme <sup>8/</sup>	17.158	19.461	23.695	26.242	<sup>4/</sup>
Ré-serves officielles nettes <sup>9/</sup>	10.015	13.117	12.358	11.879	<sup>10/</sup>
Taux de change (peseta/dollar E.U.)	76,7	67,1	71,7	92,3	
Variations du rapport dollar E.U./peseta	-0,9	14,3	-6,4	-22,3	
Variations du taux de change effectif	-8,7	10,6	-6,3	-11,7	

Sources : données communiquées par les autorités espagnoles; estimations et projections des services du Fonds.

<sup>1/</sup> Estimations.

<sup>2/</sup> Prévisions.

<sup>3/</sup> En pourcentage du PIB de l'année précédente.

<sup>4/</sup> Septembre 1981.

<sup>5/</sup> Budget initial.

<sup>6/</sup> Période de douze mois finissant en octobre 1981.

<sup>7/</sup> Y compris erreurs et omissions.

<sup>8/</sup> Comptabilisé aux cours du marché (fin de période).

<sup>9/</sup> L'or est comptabilisé au prix de 35 DTS l'once (fin de période).

<sup>10/</sup> Novembre 1981.

## I. Economie intérieure

### 1. Tendances principales

L'économie espagnole ne s'est adaptée qu'avec un assez grand retard aux conséquences de la crise énergétique de 1973-74. Jusqu'en 1977, la politique financière a continué à soutenir modérément la demande afin d'amortir l'incidence déflationniste du renchérissement du pétrole. Il en est résulté que le PIB réel a augmenté au taux annuel moyen de 3 % pendant les années 1974-77, soit 1 % de plus que le taux de croissance enregistré par les pays de l'OCDE. Par ailleurs, le taux d'inflation, en forte hausse, a dépassé 24 % en 1977 et le déficit des transactions courantes a atteint 1,8 % du PIB.

Les effets du programme de stabilisation mis en oeuvre vers le milieu de 1977 se sont fait pleinement sentir en 1978. L'action conjuguée d'une forte dévaluation de la peseta et d'un resserrement considérable de la politique monétaire a sensiblement ralenti l'expansion de la demande intérieure et a permis le transfert à l'étranger de ressources réelles exigé par l'évolution des termes de l'échange consécutive à la première hausse des prix du pétrole. Toutefois, l'ajustement de la demande intérieure s'est effectué essentiellement aux dépens de la formation brute de capital fixe, qui est tombée de 22 % du PIB en 1976 à 20 % environ en 1979.

L'amélioration sensible enregistrée de ce fait par la balance des transactions courantes (excédentaire en 1978), la baisse du taux d'inflation, qui est tombé à 16 % à la fin de 1978, et la forte hausse du chômage ont incité les autorités espagnoles à assouplir leur politique financière en 1979. Toutefois, la demande n'a que faiblement réagi et les importations, stimulées par la hausse de la peseta au premier semestre de l'année, de même que par des facteurs d'ordre spéculatif, ont augmenté de plus de 12 % en volume. En conséquence, la croissance du PIB réel est tombée de 2,7 % en 1978 à 0,6 % en 1979 et le taux de chômage est passé à 9,6 %. Peu de nouveaux progrès ont été obtenus sur le plan de l'inflation, la hausse des prix intérieurs de l'énergie et les tentatives faites par les entreprises pour rétablir leurs marges bénéficiaires ayant neutralisé l'incidence favorable de la hausse de la peseta et de la modération sensible des coûts de main-d'oeuvre.

Bien que le déficit accru du secteur public ait fortement stimulé la demande, le taux de la croissance économique est resté insuffisant en 1980. Le PIB réel n'a progressé que de 1,5 %, la faible reprise de la demande intérieure ayant été partiellement annulée par une aggravation marquée de la balance extérieure réelle (Tableau 1). Malgré la hausse du chômage, qui a atteint 12,6 % de la population active, la consommation privée a été soutenue par une nouvelle diminution du taux d'épargne des ménages. La formation de capital fixe a enregistré une légère augmentation, la première depuis 1974, qui a été la conséquence d'une amélioration des marges bénéficiaires et des efforts déployés par les entreprises pour remplacer des équipements devenus désuets par suite de l'évolution du

coût relatif de la main-d'oeuvre et de l'énergie. Le taux d'inflation est resté à peu près inchangé en 1980, résultat assez appréciable compte tenu de l'augmentation de plus de 37 % subie par les prix des importations. Un nouveau ralentissement de la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des récoltes exceptionnelles ont contribué à compenser les tensions inflationnistes s'exerçant de l'extérieur.

Le ralentissement progressif de l'inflation et de la hausse des coûts salariaux, de même que le rétablissement partiel des marges bénéficiaires depuis 1978, indique que l'économie espagnole est en train de corriger certains déséquilibres qui avaient persisté après la crise pétrolière de 1973-74. En outre, l'adoption d'un plan énergétique national en 1979 et la politique plus réaliste appliquée aux prix de l'énergie depuis lors auront sans doute un effet positif à brève échéance. Toutefois, l'apparition d'un rapport plus favorable entre les prix et les coûts dans le secteur productif de l'économie a coïncidé avec une forte augmentation du déficit du secteur public. Les entreprises ont réussi à accroître leur rentabilité en 1978-80 du fait des gains de productivité réalisés grâce à l'accélération des réductions d'effectif; en revanche, la hausse rapide du taux de chômage a été un des principaux facteurs de l'augmentation des économies dans le secteur public. En conséquence, l'épargne intérieure, qui a également souffert de la baisse du taux d'épargne des ménages, est en baisse constante depuis 1978 et la balance des transactions courantes est redevenue fortement déficitaire en 1980.

Au cours du premier semestre de 1981, le niveau de l'activité a fléchi, surtout à cause d'un recul de la consommation privée dû à la fois à la modération des augmentations salariales et à la contraction marquée de l'emploi. Toutefois, le taux de croissance semble s'être redressé sensiblement au deuxième semestre de l'année grâce aux exportations et aux investissements. Globalement, le taux réel estimé de la croissance du PIB est tombé à 0,7 % en 1981, par suite d'une forte baisse de la demande intérieure. Mais, à la différence de 1980, la balance commerciale réelle s'est nettement améliorée et a été le seul élément de croissance constaté au cours de l'année écoulée. Le taux de chômage avait atteint 14,6 % à la fin de septembre 1981, bien que la diminution de l'emploi semble avoir ralenti : le nombre total d'emplois a diminué de 190.000 environ pendant les neuf premiers mois de 1981, contre plus de 300.000 pendant la même période de l'année précédente. Enfin, le taux d'inflation a de nouveau baissé, tombant de 15,6 % en 1980 à 14,5 % l'année dernière.

Face aux problèmes que posent la montée du chômage, la faiblesse des taux de croissance et le taux d'inflation relativement élevé, les autorités espagnoles ont adopté une politique visant essentiellement à arrêter la diminution de l'emploi. Conclu en juin 1981 entre les travailleurs, les employeurs et l'Etat, un accord tripartite (l'ANE) prévoit un taux d'accroissement des salaires conventionnels de 9 à 12 %



en 1982, qui devrait se traduire par une diminution des salaires réels pouvant atteindre 2 %; cette action sera accompagnée de certaines mesures budgétaires, surtout dans le domaine des investissements publics, destinées à créer, directement ou indirectement, 350.000 emplois nouveaux d'ici la fin de 1982.

## 2. Demande intérieure

La demande intérieure a été le principal élément de soutien à l'activité économique en 1979 et 1980. L'influence de la balance extérieure, qui avait été positive en 1977 et en 1978, a été négative en 1979 et en 1980, l'accroissement des importations ayant largement dépassé celui des exportations. Les estimations provisoires pour 1981 font apparaître une diminution de la demande intérieure en valeur réelle, alors que la balance commerciale réelle se serait sensiblement améliorée, surtout en raison d'une forte poussée des exportations au second semestre de l'année (Tableau 1).

La consommation privée a augmenté de 1 % environ en 1979 et en 1980 malgré la quasi-stagnation du revenu disponible réel des ménages (Tableau 3). La diminution du taux d'épargne est due principalement à une modification de la répartition des revenus en faveur des groupes ayant une propension à consommer relativement élevée, tels que les bénéficiaires de transferts sociaux. Les prestations sociales ont augmenté au taux annuel moyen de 29 % de 1977 à 1980, tandis que les salaires bruts progressaient de 18 % par an en moyenne. En conséquence, la part des prestations sociales dans le revenu disponible est passée de 14 % environ en 1977 à plus de 18 % en 1980, tandis que la part des salaires bruts, qui représentaient 72,5 % du revenu disponible en 1977, tombait à 71,8 % en 1980. Ces tendances se sont poursuivies en 1981, comme en témoignent l'accroissement de 21,2 % des prestations sociales et l'augmentation des salaires qui, étant donné la diminution de l'emploi et la hausse modérée des rémunérations par habitant, a de nouveau ralenti pour s'établir à 11,6 %. Toutefois, la tendance à la baisse du taux d'épargne semble avoir pris fin en 1981, la consommation privée et le revenu disponible réel ayant fléchi approximativement dans les mêmes proportions (0,8 et 0,9 respectivement). Il est difficile de préciser les raisons de cette évolution, bien que la hausse des taux d'intérêt des avoirs financiers, qui est liée aux mesures prises en janvier 1981 pour libéraliser le système financier, semble y avoir largement contribué.

La consommation publique, en hausse de 3,2 % en 1980, a progressé de 2,4 % en 1981, par suite d'une augmentation nominale plus faible des achats de biens et de services (20 % en 1981 contre 28 % en 1980) et de l'expansion plus modérée de l'emploi dans le secteur public (3,5 % en 1980 et 2,1 % en 1981).

La formation brute de capital fixe a accusé en 1980 un taux de croissance positif pour la première fois depuis 1974. Le principal facteur ayant contribué à cet accroissement est l'investissement public,

qui a progressé de plus de 5 %. Les investissements dans le bâtiment et les travaux publics ont continué à diminuer sensiblement, surtout en raison de la contraction de la demande de logements privée. Les investissements dans le domaine des biens d'équipement, en revanche, ont augmenté de près de 7 %. Contrairement à ce qui s'est passé en 1979, année pendant laquelle la demande accrue de biens d'investissement a été satisfaite en grande partie par l'étranger, la progression de la demande n'a pas été sans incidence sur la production intérieure en 1980. Selon des estimations provisoires, la formation brute de capital fixe a de nouveau augmenté - de 1 % - en 1981, les investissements privés progressant de 0,3 % et les investissements publics de 6,9 %. La faiblesse de la demande de logements privée a continué à affecter les investissements dans le bâtiment et les travaux publics, ceux-ci diminuant de 0,5 %. Les investissements en biens d'équipement, par contre, ont continué à progresser, bien qu'à un rythme plus lent qu'en 1980, et l'accroissement de la demande - de 3,9 % - a été amplement satisfait par l'accélération de la production intérieure, à un moment où les importations de biens d'investissement baissaient fortement. Il est difficile toutefois de déterminer si cette reprise des investissements productifs a quelques chances d'être durable. La modération des coûts unitaires de main-d'oeuvre et l'amélioration apparente des bénéfices depuis 1978 pourraient contribuer à expliquer l'augmentation des investissements au cours des deux dernières années. Toutefois, étant donné la persistance d'un faible niveau d'utilisation des capacités (Graphique 1), due essentiellement à la faiblesse de la demande (Graphique 2), il est probable que la reprise des investissements était destinée dans une large mesure à rationaliser les procédés de fabrication, le matériel désuet étant remplacé par un outillage plus économique à la fois en main-d'oeuvre et en énergie.

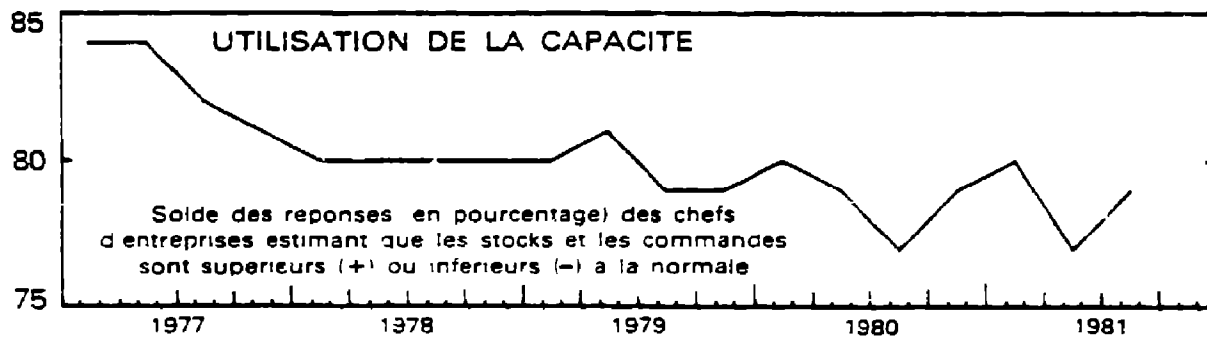
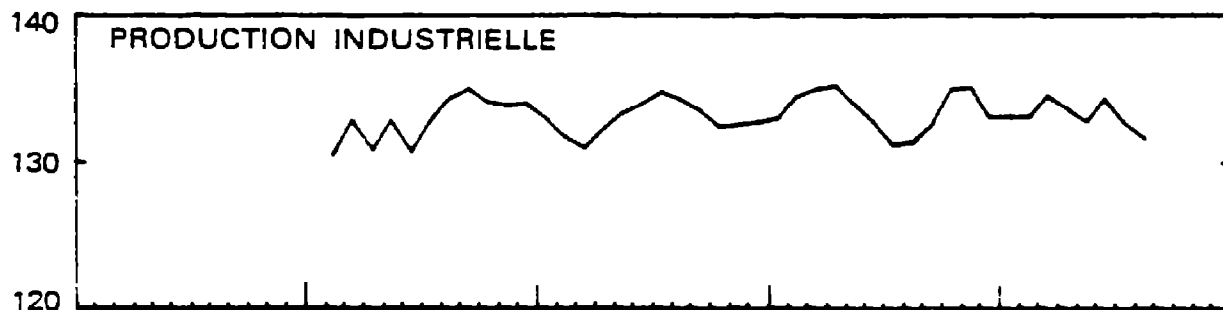
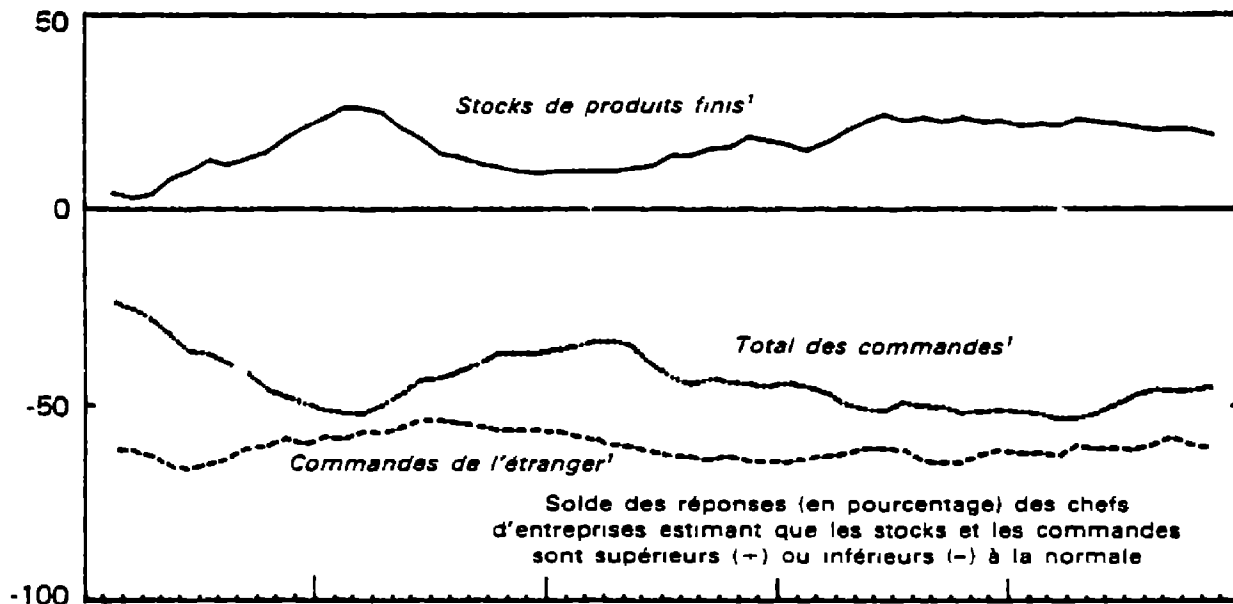
Les stocks ont fortement augmenté en 1979 et en 1980, pour des raisons en partie spéculatives, mais aussi à cause de l'assouplissement des conditions du crédit. Cette tendance s'est inversée pour une large part en 1981, les spéculations de change ayant cessé et le coût du crédit ayant fortement augmenté en valeur réelle. En outre, les stocks agricoles ont été fortement entamés par suite de l'incidence défavorable des conditions météorologiques sur la production dans le secteur primaire en 1981.

### 3. Production

Le faible niveau de la demande a eu des répercussions sur la production industrielle, qui n'a augmenté que de 1,4 % en 1980 et a été pratiquement stagnante en 1981 (Tableau 4). Cette évolution de l'indice global masque, toutefois, de profondes différences d'un secteur à l'autre. La production de biens d'investissement a fortement augmenté au cours de ces deux années tandis que les biens de consommation progressaient faiblement en 1980 et marquaient un net recul en 1981. La production de biens intermédiaires a continué à plafonner jusqu'à la fin du troisième trimestre de 1981.

GRAPHIQUE 1  
ESPAGNE  
INDICATEURS DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE

(Corrigés des variations saisonnières)

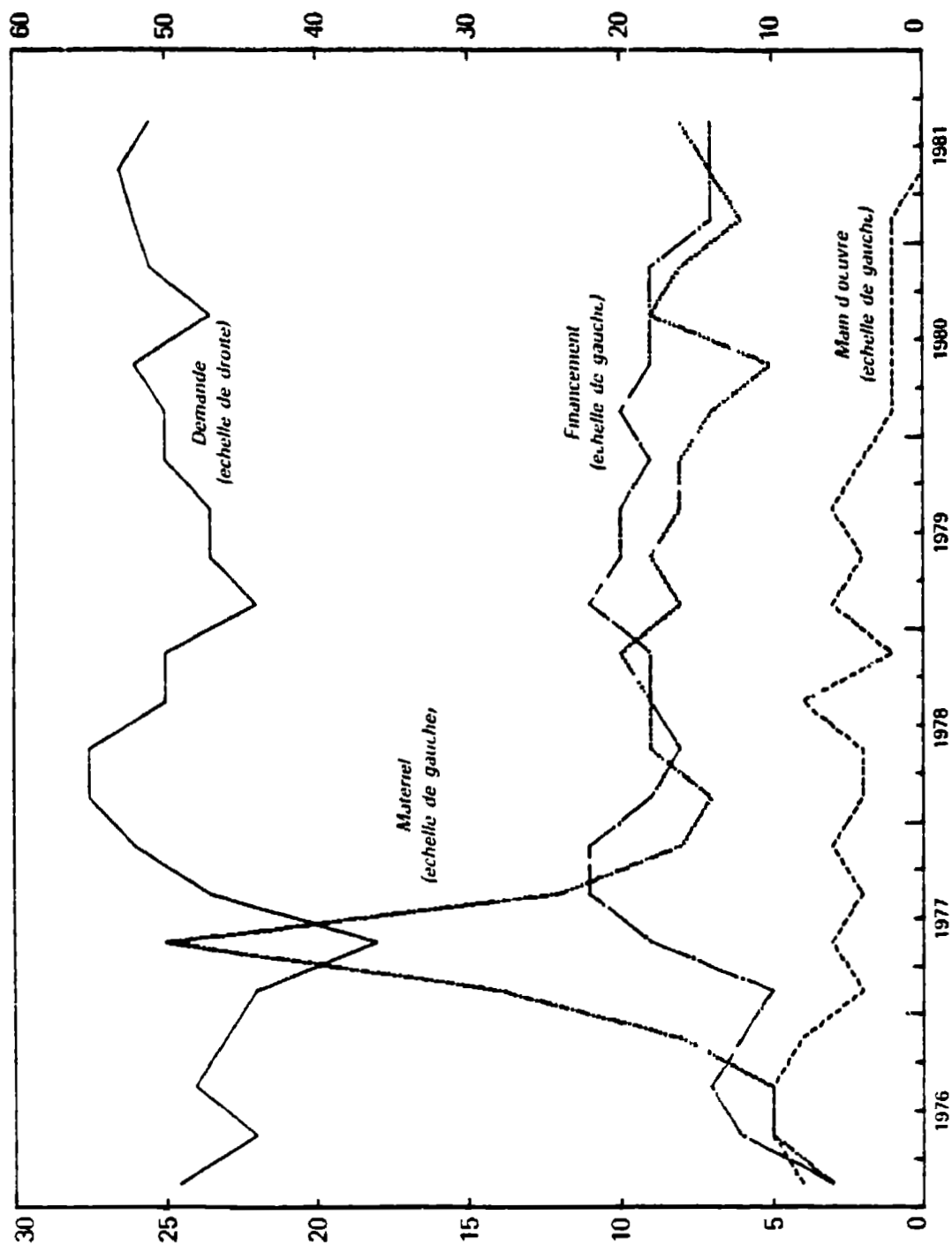


Source : Banque d'Espagne *Bulletin statistique*  
Moyenne mobile sur trois mois

GRAPHIQUE 2

ESPAGNE

FACTEURS FREINANT LA CROISSANCE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE<sup>1</sup>



Source : Banque d'Espagne *Bulletin statistique*  
Différence entre les entreprises qui éprouvent des difficultés et celles qui n'en éprouvent pas

La valeur ajoutée réelle s'est accrue dans l'industrie de 1,1 % en 1980 et dans des proportions estimées à 1 % en 1981, contre une augmentation annuelle moyenne de 2,4 % au cours des années 1974-78. Dans le bâtiment et les travaux publics, elle a baissé de 4 % en 1980, la sixième année de baisse consécutive, mais on s'attend à une légère amélioration en 1981. Le secteur des services, qui au cours des années 70 avait progressé plus rapidement que les autres secteurs, a connu une expansion de 1,2 % en 1980 - la plus faible augmentation de la décennie, imputable surtout à une forte diminution du tourisme et de l'activité industrielle et, selon les estimations, de 1,7 % en 1981. Enfin la valeur ajoutée agricole a augmenté en valeur réelle de 9 % en 1980 par suite de récoltes exceptionnelles. Toutefois, les conditions météorologiques défavorables de 1981 ont probablement entièrement annulé la progression enregistrée en 1980.

#### 4. Marché du travail

La situation du marché du travail a continué à se détériorer en 1979 et en 1980. Le nombre total d'emplois a baissé de 2 % en 1979 et de près de 4 % en 1980 (Tableau 6), accélérant quelque peu un recul manifeste depuis 1974 (Tableau 7). La diminution du nombre total d'emplois, de 690.000 personnes environ entre la fin de 1978 et la fin de 1980, s'explique en partie par une forte baisse de l'emploi agricole (de 280.000 emplois environ). Toutefois, de fortes diminutions ont aussi été enregistrées, dans l'industrie et le bâtiment et les travaux publics, avec des pertes de 234.000 et 161.000 emplois respectivement. En revanche, l'emploi est resté assez stable dans le secteur des services. Pendant les trois premiers trimestres de 1981, l'emploi a continué à diminuer, mais à un rythme plus lent, puisque le nombre d'emplois perdus au cours de la période s'est établi à 197.000 environ, contre 310.000 au cours de la même période de l'année précédente. Si l'on compare le mois de septembre 1981 à la fin de l'année 1980, l'emploi agricole a diminué de 95.000 (133.000 pendant la même période de 1980) et l'emploi dans le bâtiment et les travaux publics de 32.000 (44.000 pendant la période correspondante de 1980), alors que l'emploi dans les services augmentait de 47.000. Par ailleurs, l'emploi industriel a fléchi à un rythme plus rapide que l'année dernière (129.000 emplois perdus contre 73.000 au cours des neuf premiers mois de 1980).

Au cours de la période 1965-74, l'emploi agricole a diminué au taux annuel moyen de 3,4 %, à une époque où l'émigration nette atteignait près de 280 000 personnes et où la demande de main-d'oeuvre dans les secteurs du bâtiment et des travaux publics et des services - débouchés traditionnels pour ceux qui quittent l'agriculture - augmentait au taux annuel de plus de 3 % (Tableau 7). La contraction a été encore plus rapide entre 1965 et 1970, non seulement du fait d'un renforcement de la mécanisation, qui s'est traduit, par exemple, par un nombre accru de tracteurs, mais aussi à cause d'une réduction du taux d'activité dans ce secteur. Bien que l'analyse des séries chronologiques concernant le marché du travail soit difficile en raison des modifications

apportées aux méthodes de collecte des données 1/, les informations dont on dispose montrent que l'emploi agricole est tombé de 20,1 % de la population active tout entière au troisième trimestre de 1977 à 18 % au premier trimestre de 1980 et a probablement diminué encore de 1 % au cours des six trimestres suivants. Cette forte diminution de l'offre de main-d'oeuvre dans l'agriculture au cours des toutes dernières années est difficile à interpréter étant donné le recul de plus en plus marqué de l'emploi dans le bâtiment et les travaux publics et l'augmentation beaucoup plus lente des effectifs dans le secteur des services.

L'emploi industriel a accusé le taux de croissance sectoriel le plus faible de la période 1965-74, au cours de laquelle la productivité a augmenté le plus rapidement (Tableau 7). Ce résultat tient à l'effort de modernisation rapide déployé au cours de la période, le niveau soutenu des investissements ayant permis de remplacer à un rythme accru les méthodes à forte intensité de main-d'oeuvre par des techniques capitalistiques et de réorienter l'activité au détriment des secteurs traditionnels. Malgré l'augmentation des coûts unitaires de main-d'oeuvre, l'emploi a continué à progresser jusqu'en 1977 par suite d'anticipations positives concernant l'évolution de la demande future. Toutefois, le fléchissement de la demande globale, conjugué à l'augmentation des coûts de main-d'oeuvre, a fortement comprimé les marges bénéficiaires. Cette contraction explique les efforts déployés pour accroître la productivité par la réduction d'effectifs excédentaires et pour revenir à une plus forte rentabilité. Les cotisations sociales jouent un rôle considérable dans les coûts de main-d'oeuvre : de 15 % de la masse salariale en 1973, elles sont passées à 21,5 % en 1977 et à plus de 23 % en 1980. Toutefois, cette charge financière subie par les entreprises s'allège progressivement à mesure que les cotisations patronales sont remplacées par des transferts des administrations publiques centrales au système de sécurité sociale, transferts qui devraient lui procurer 20 % de ses recettes totales en 1984.

L'emploi dans le bâtiment et les travaux publics a souffert du fléchissement de l'activité touristique (conséquence de son effet secondaire sur l'expansion de la capacité hôtelière) et des mouvements de population internes plus réduits pendant la deuxième moitié des années 70. Les autorités projettent de relever le niveau de l'activité dans ce secteur, grâce à un programme visant à encourager la construction de quelque 571.000 logements au cours des années 1981-83, ce qui devrait arrêter la contraction de l'emploi dans ce secteur.

---

1/ Une analyse conjoncturelle de l'évolution du marché du travail est devenue plus difficile en raison d'une nouvelle méthode adoptée au second trimestre de 1980, depuis lequel les statistiques sont établies sans tenir compte de la main-d'oeuvre du groupe d'âge 14-15 ans. Une série de données révisées en conséquence, et uniformes, n'existe que pour la période 1978-80 (Tableau 6), tandis que la ventilation par secteurs de l'emploi et de la productivité (Tableau 7) comprend ce groupe jusqu'au premier trimestre de 1980 et par la suite ne comprend que les plus de 16 ans.

Enfin, le secteur des services, qui, par l'effet conjugué de son taux élevé de croissance et de sa productivité relativement faible, a le plus contribué à créer de nouveaux emplois de 1960 à 1975, a absorbé beaucoup moins de main-d'oeuvre au cours des années suivantes malgré une augmentation sensible de l'emploi dans le secteur public après 1977. En 1980, l'emploi a fléchi dans le secteur des services de 0,5 % par suite d'une diminution du tourisme et des activités industrielles connexes, mais a amorcé une reprise au cours de l'année 1981.

La population active, qui s'est accrue jusqu'en 1974, a constamment diminué au cours des années suivantes du fait de la stagnation économique 1/. L'accroissement de la population en âge de travailler, dû à la croissance démographique des années 60 et au retour de travailleurs émigrés, a été de 500.000 personnes environ pendant la période 1973-79 et a été largement compensé par une forte baisse des taux d'activité. L'augmentation constante du taux de chômage - qui est passé de 7,7 % de la population active en 1978 à plus de 14 % en 1981 - est donc essentiellement la conséquence d'une baisse de l'emploi.

L'accord tripartite (employeurs, travailleurs, Etat) de juin 1981 sur les salaires et l'emploi (Acuerdo Nacional sobre el Empleo ou ANE) a pour objet d'arrêter la détérioration du marché du travail. Dans le cadre de cet accord, les augmentations salariales nominales se situeront entre 9 et 11 % en 1982 si l'inflation ne dépasse pas 12 %. Un taux plus élevé d'inflation entraînerait un élargissement de cette marge, de façon à empêcher les salaires réels de diminuer de plus de 2 % en moyenne. En échange, le gouvernement s'est engagé à améliorer l'indemnisation du chômage (voir chapitre III, section 4) et à créer 350.000 emplois nouveaux en mettant en oeuvre un important programme d'investissements publics. Eu égard à la baisse attendue de l'emploi dans les autres secteurs, ces mesures devraient stabiliser l'emploi global en 1982.

---

1/ L'augmentation de la population active pendant la première partie des années 70 est due entièrement à la hausse du taux d'activité de la population féminine; celle-ci est liée à des facteurs sociologiques, de même qu'à la croissance rapide de la population en âge de travailler résultant de la croissance démographique enregistrée en Espagne. Selon le Ministère de l'économie, la baisse ininterrompue des taux d'activité observée depuis lors est due au nombre considérable de travailleurs "découragés", plus de 500.000 en 1980, principalement des femmes. Les estimations économétriques - qui ne portent que sur les dernières années de la décennie 1970-1979 par suite de l'absence de séries chronologiques homogènes - indiquent que l'évolution conjoncturelle "a plus découragé les travailleurs féminins que les travailleurs masculins". Alors que l'équation du taux d'activité masculin présentait une tendance négative, celle relative aux travailleurs féminins a dégagé une tendance positive, indiquant la possibilité d'un accroissement de l'offre de main-d'oeuvre féminine dans le cas d'une amélioration du contexte économique.

## 5. Rémunérations et revenus

Etant donné l'absence d'une série homogène de statistiques sur les rémunérations et les bénéfices, il est impossible de déterminer avec précision l'évolution des revenus au sein de l'économie espagnole. Toutefois, il semble que la rentabilité des entreprises se soit nettement améliorée au cours des dernières années, comme le révèle une comparaison entre l'évolution du déflateur du PIB et les coûts unitaires globaux de main-d'oeuvre (Tableau 8).

L'effort déployé pour modérer la hausse des coûts de main-d'oeuvre a aussi été largement soutenu au cours des deux dernières années par la baisse du taux d'accroissement des cotisations sociales, celui-ci étant tombé à 13,4 % et à 13,6 % respectivement, alors qu'il dépassait 21 % en 1979 (Tableau 10). Cette diminution est due à plusieurs facteurs : a) la prise en charge progressive par les administrations publiques centrales d'une part des cotisations patronales; b) la diminution de l'emploi; et c) le versement tardif des cotisations, et peut-être un effort accru pour éluder ces paiements, dans le cas d'un certain nombre d'entreprises.

Selon les estimations de l'Institut national de la statistique, la progression effective des salaires par personne employée dans le secteur non agricole est tombée de 22,5 % en 1979 à 16,9 % en 1980. Selon les estimations, une nouvelle contraction de l'emploi provoquée par la stagnation de la demande, a limité l'accroissement des coûts unitaires de main-d'oeuvre dans le secteur non agricole à 13 % environ en 1980 (contre 19,5 % en 1979) et à 10,6 % en 1981, selon les estimations provisoires. L'évolution relative des salaires, des prix et de la productivité permet de juger indirectement de la tenue des bénéfices dans le secteur non agricole. Le rapport entre le déflateur de la valeur ajoutée et les coûts unitaires de main-d'oeuvre, après une amélioration en 1978, a baissé de 2 % en 1979, mais a augmenté de 1,7 % en 1980. Un autre indicateur de l'évolution des bénéfices dans le secteur industriel figure au Tableau 9, qui donne l'évolution des coûts industriels (par composantes) et des prix industriels pour la période 1977-80; le rapport entre les coûts et les prix indique que les marges bénéficiaires ont été rétablies au cours des dernières années.

La part des revenus non salariaux dans le revenu national net a également augmenté, passant de 35,5 % en 1977 à 36,2 % en 1980 (Tableau 10). Le revenu non salarial est, néanmoins, un élément complexe qui comprend les bénéfices des sociétés, les revenus des travailleurs indépendants et les intérêts; son évolution, par conséquent, est difficile à déterminer. L'accroissement relatif de cet élément en 1980 pourrait signifier, outre une diminution des coûts de main-d'oeuvre dans l'industrie, un accroissement de bénéfices dans le secteur agricole.



## 6. Prix

Les prix à la consommation ont augmenté en moyenne de 15,5 % en 1980, légèrement moins qu'en 1979, malgré une forte hausse des prix à l'importation qui a atteint plus de 37 %, contre 4 % environ en 1979 (Tableau 11). Cette accélération est due tant à la baisse de la peseta qu'à la hausse du prix du pétrole. L'incidence directe de l'augmentation des prix à l'importation sur l'indice des prix à la consommation (IPC) a été égale à 4,5 points de pourcentage environ en 1980. Toutefois, elle a été compensée par certains facteurs modérateurs d'origine interne, notamment les prix agricoles qui, du fait de récoltes exceptionnelles, n'ont augmenté que de 9 % en moyenne en 1980, contre 10 % une année auparavant. En outre, les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont fortement baissé par suite de gains de productivité et de la modération des conventions salariales. La hausse des prix à la consommation a continué à ralentir légèrement en 1981. Malgré la forte hausse des prix alimentaires due à des conditions météorologiques défavorables, l'IPC n'a augmenté que de 14,5 % du fait de la progression beaucoup plus lente des prix des produits non alimentaires, attribuable surtout à la modération des augmentations salariales.

Il est difficile de dégager les principales tendances des prix à la production puisque l'indice des prix de gros n'est plus calculé depuis le milieu de 1980 et que la nouvelle série de prix industriels ne couvre pas les années 1977 et 1978. Toutefois, cette nouvelle série semble faire ressortir une évolution conforme à celle de la série de l'IPC en 1980 et au premier semestre de 1981.

Tableau 1. Espagne - Comptabilité nationale, 1978-81

	1980				
	Milliards de pesetas, prix courants	1978	1979	1980	1981 1/
Pourcentage de variation en volume					
Consommation privée	10.632,5	1,5	0,9	1,2	-0,8
Consommation publique	1.703,8	5,5	3,8	3,2	2,4
Investissement brut	3.122,7	-3,3	-0,4	2,5	-2,1
Formation de capital fixe	2.887,1	-1,1	-2,0	0,5	1,0
Stockage 2/	235,6	-0,5	0,3	0,3	-0,6
Dépense intérieure brute	15.459,0	0,8	0,9	1,6	-0,7
Exportations de biens et de services	2.378,8	10,6	10,0	3,9	4,5
Importations de biens et de services	2.761,9	-1,1	12,2	2,5	-4,1
Balance extérieure 2/	-383,1	1,9	-0,3	-0,4	1,4
Produit intérieur brut aux prix du marché	15.075,9	2,7	0,6	1,5	0,7
Origine sectorielle du PIB					
Agriculture 3/	1.070,2	6,6	-4,3	9,0	-9,0
Industrie	4.107,6	2,2	1,7	0,8	1,0
Bâtiment et travaux publics	1.049,0	-4,0	-2,5	-4,0	0,5
Services	8.160,4	3,7	2,0	1,2	1,7
PIB au coût des facteurs	14.387,2	2,7	0,8	1,5	0,7
Pour mémoire :					
Déflateur du PIB	12,9	20,0	15,4	12,9	12,7

Source : données communiquées par les autorités espagnoles.

1/ Estimation.

2/ Variation, en pourcentage du PIB de l'année précédente.

3/ Comprend la sylviculture et la pêche.

Tableau 2. Espagne - Opérations financières, 1978-81

(Pourcentage du PIB aux prix du marché)

	1978	1979	1980	1981
Epargne intérieure	1,1	0,6	-2,4	-2,8
Secteur privé	1,9	1,4	-0,3	-0,2
Epargne	20,6	19,8	18,4	18,3
Ménages	7,6	6,5	5,6	5,5
Entreprises	12,9	12,9	12,7	12,8
Ecart statistique	0,1	0,4	0,1	--
Investissement	-18,7	-18,4	-18,7	-18,5
Secteur public <sup>1/</sup>	-0,8	-0,8	-2,1	-3,0
Epargne	1,3	1,0	-0,1	-0,8
Investissement	-2,1	-1,8	-2,0	-2,2
Epargne étrangère	-1,1	-0,6	2,4	2,8

Sources : Banque d'Espagne, Rapport annuel; données communiquées par les autorités espagnoles.

<sup>1/</sup> Administrations publiques seulement; ne comprend pas les entreprises publiques.

Tableau 3. Espagne - Revenu disponible des ménages, 1978-81

	Milliards de pesetas, prix courants					Pourcentage de variation				
	1978	1979	1980	1981 1/	1981 1/	1978	1979	1980	1981 1/	1981 1/
Traitements et salaires	6.264,5	7.233,1	8.240,2	9.194,5	24,0	15,5	13,9	11,6		
Revenu non salarial	2.999,2	3.461,0	3.669,3 2/	4.219,7 2/	21,5	15,4	...	...		
Prestations sociales	1.391,8	1.766,5	2.128,3	2.580,4	40,6	26,9	20,5	21,2		
Transferts courants (nets)	83,2	60,8	89,3	93,6	27,8	-26,9	46,9	4,8		
Variation des réserves techniques des caisses de retraite	6,2	7,0	11,2	12,8	-27,1	12,9	60,0	14,3		
Recettes courantes	10.744,9	12.528,4	...	...	25,2	16,6	...	...		
Paiements d'intérêts	339,9	349,6	...	...	36,6	2,8	...	...		
Cotisations sociales	1.477,7 3/	1.753 8 3/	1.977,9 3/	2.235,0 3/	28,7	21,1	12,8	13,0		
Impôts directs sur le revenu et la propriété	376,7	497,1	687,1	832,8	62,8	32,0	38,2	21,2		
Consommation privée	7.721,9	9.070,7	10.632,5	12.078,2	21,1	17,5	17,2	13,6		
Décaissements courants	9.886,2	11.671,2	...	...	23,9	18,1	...	...		
Epargne des ménages 4/	858,7	857,2	840,8	942,2	42,2	-0,2	-1,9	12,1		
Revenu disponible 5/	8.574,4	9.920,9	11.473,2	13.020,4	23,0	15,7	15,6	13,5		
Taux d'épargne (pourcentage)	10,0	8,6	7,3	7,2	...	...	...	...		

Sources : Banque d'Espagne, Rapport annuel; données communiquées par les autorités espagnoles.

1/ Estimation.

2/ Déduction faite des paiements d'intérêts.

3/ Comprend les cotisations des entreprises financières.

4/ Recettes courantes moins décaissements courants.

5/ Epargne des ménages plus consommation privée moins variations des réserves techniques des caisses de retraite.

Tableau 4. Espagne - Production industrielle, 1978-81 1/

	1978	1979	1980	1981	1978	1979	1980	1981
	1972 = 100; non corrigé des variations saisonnières				Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent 2/			
Premier trimestre	133,2	134,6	138,4	135,5	...	-1,6	1,4	-1,5
Deuxième trimestre	136,6	137,4	137,8	136,7	1,8	1,3	-0,4	-0,3
Troisième trimestre	118,4	118,3	118,2	117,9	1,1	0,7	-1,8	-0,8
Quatrième trimestre	141,5	140,1	143,3	...	-0,3	-1,3	2,8	...
Moyenne	132,4	132,6	134,4	...	...	0,1	1,4	...

Sources : Banque d'Espagne, Rapport annuel et Bulletin de statistique.

1/ Ne comprend pas le bâtiment et les travaux publics.

2/ Après correction des variations saisonnières.

Tableau 5. Espagne - Production industrielle par secteurs, 1979-81 1/

(Pourcentage de variation trimestrielle)

	1979				1980				1981	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	Moyenne	I II III 2/
Biens de consommation	...	1,4	0,7	0,6	2,2	-3,7	-0,1	3,2	1,3	-5,5 -0,9 -4,0
Biens d'équipement	...	-5,4	-1,6	2,7	3,1	3,9	-2,5	8,5	6,6	0,3 7,4 -0,3
Biens intermédiaires	...	1,4	-0,2	-0,1	1,0	-1,3	-2,1	3,2	-0,2	-1,1 -1,8 1,8

Sources : Banque d'Espagne, Rapport annuel et Bulletin statistique.

1/ Chiffres corrigés des variations saisonnières.

Tableau 6 Espagne - Population et emploi, 1978-81

(En de période, milliers de personnes)

	1978	1979				1980				1981 1/			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Population	36 858												...
Population âgée de plus de 16 ans	26.061												26.715
Population active	12.928												12.887
Emploi 2/	11.825												10.939
Chômeurs	999												1.378
Taux de chômage 3/	7,7												14,6
Chômeurs indemnisés 4/	47,3												...
Taux d'activité 5/	49,6												48,2
		1979				1980				1981			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Chômeurs déclarés 6/	972	1.030	1 093	1.130	1.130	1.122	1.244	1.313	1.416	1.518	1.504	1.594	...
Chômage estimé 6/	1.059	1.058	1 132	1.235	1.235	1.374	1.439	1.494	1.620	1.742	1.783	1.877	...
Personnes cherchant un nouvel emploi	708	696	723	793	793	923	947	943	1.042	1.146	1.162	1.168	...
Personnes cherchant un premier emploi	351	362	409	442	442	451	492	551	578	596	621	709	...
Taux de chômage 3/, 6/	8,2	8,2	8,8	9,6	9,6	10,6	10,7	11,6	12,6	13,5	13,9	14,6	...

Sources : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique, et Institut national de la statistique, Bulletin de statistique.

1/ Jusqu'à fin septembre

2/ Non compris la main-d'oeuvre marginale.

3/ En pourcentage de la population active

4/ En pourcentage du total des chômeurs

5/ Population active, en pourcentage de la population de plus de 16 ans.

6/ Non corrigé des variations saisonnières.

Tableau 7. Espagne - Emploi et productivité par secteurs, 1965-80 1/

(Pourcentage de variation)

	1965-74					1975-79					1980				
	Emploi					Production par personne employée									
Total	0,9	-1,7	-1,8	-0,5	-1,9	-2,4	-3,2	5,6	3,1	5,2	3,6	4,9	3,1	4,9	4,9
Agriculture	-3,4	-6,9	-7,6	-5,0	-3,5	-6,3	-6,8	5,7	7,2	13,0	0,6	10,5	1,8	17,0	17,0
Secteurs non agricoles	2,5	--	0,1	0,7	-1,5	-1,4	-2,3	3,9	1,5	3,3	3,2	4,1	2,5	3,3	3,3
Industrie	1,1	0,5	0,6	-0,2	-2,1	-3,2	-3,6	7,6	-1,1	2,9	4,8	4,4	3,8	4,9	4,9
Bâtiment et travaux publics	3,2	-2,3	-1,4	2,5	-3,5	-5,7	-6,9	3,6	-1,7	-2,5	-4,4	-0,6	3,4	3,1	3,1
Services	3,4	0,3	-2,0	0,9	-0,6	0,8	-0,5	2,2	3,6	6,1	3,5	4,3	1,2	1,8	1,8

Sources : Banque d'Espagne, Rapport annuel, 1980, Ministère de l'économie et du commerce, La Economía Española en 1980 y las Perspectivas a Corto Plazo.

1/ A partir de 1980, les données excluent les personnes employées âgées de 14 et 15 ans.

Tableau 8. Espagne - Indicateurs de coûts de main-d'oeuvre, 1978-81

(Pourcentage de variation annuelle)

	1978	1979	1980	1981 <u>1/</u>
Masse salariale	24,0	15,5	14,5	11,6
Coûts unitaires de main-d'oeuvre (ensemble de l'économie) <u>2/</u>	20,5	14,6	12,8	10,1
Déflateur du PIB (au coût des facteurs)	20,3	16,5	12,9	12,6
Revenus de la main-d'oeuvre salariée par personne employée (secteur non agricole) <u>3/</u>	25,4	22,5	16,9	15,0
Productivité (secteur non agricole)	4,1	2,5	3,3	4,0
Coûts unitaires de main-d'oeuvre (secteur non agricole)	20,5	19,5	13,2	10,6
Déflateur de la valeur ajoutée (secteur non agricole) <u>4/</u>	22,2	17,2	15,2	...
Bénéfice par unité produite (secteur non agricole) <u>5/</u>	1,4	-2,0	1,8	...

Sources : Banque d'Espagne, Rapport annuel; Ministère de l'économie et du commerce, La Economia Española en 1980 y las Perspectivas a Corto Plazo, 1981.

1/ Données communiquées par les autorités espagnoles.

2/ Rémunération des personnes employées, y compris cotisations sociales divisée par le PIB au coût des facteurs (prix constants).

3/ Rémunération par personne employée, y compris cotisations sociales, dans l'industrie, les services, le bâtiment et les travaux publics.

4/ Déflateur de la valeur ajoutée par l'industrie, les services, le bâtiment et les travaux publics.

5/ Rapport du déflateur de la valeur ajoutée par l'industrie, les services, le bâtiment et les travaux publics aux coûts unitaires de la main-d'oeuvre.



Tableau 9. Espagne - Coûts et prix dans le secteur industriel, 1977-80  
(1977 = 100)

	Coefficients de pondération 1977	1979	1980
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	29,4	139,5	155,8
Prix à l'importation (produits industriels autres que le pétrole)	19,8	123,1	147,8
Prix des produits intermédiaires	45,1	127,8	147,6
Impôts indirects nets	5,7	137,8	148,1
Total des coûts industriels	100,0	130,9	150,1
Prix industriels	100,0	138,3	165,3
Marges bénéficiaires (rapport entre les prix industriels et les coûts industriels)	100,0	105,6	110,1

Source : Ministère de l'économie et du commerce, La Economía Española en 1980 y las Perspectivas a Corto Plazo, 1981.

Tableau 10. Espagne - Composition du revenu national, 1978-80

	1980	1978	1979	1980	1978	1979	1980
	Milliards de pesetas	Pourcentage de rapport à l'année précédente	Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente	Pourcentage du revenu national	Pourcentage du revenu national	Pourcentage du revenu national	Pourcentage du revenu national
Revenu du travail salarié 1/	8.281,9	24,0	15,5	14,5	64,1	63,9	63,8
Dont :							
Rémunération	6.353,0	22,9	15,1	12,9	50,0	49,7	48,9
Cotisations sociales	1.928,9	29,4	21,2	13,4	14,1	14,2	14,9
Revenu du capital, du travail indépendant et de l'entreprise 1/	4.703,9	26,3	16,5	15,1	35,9	36,1	36,2
Revenu national net au coût des facteurs	12.985,8	24,8	15,8	14,7	100,0	100,0	100,0

Source : Banque d'Espagne, Rapport annuel.

1/ Comprend le revenu net provenant de l'étranger.

Tableau 11. Espagne - Prix, 1978-81

(Pourcentage moyen de variation) 1/

	Indice des prix à la consommation 1976 = 100		Indice des prix de gros 1975 = 100		Prix industriels 1974 = 100	
	Produits non		Alimentation, boissons et		Alimentation, boissons et	
	Total	Alimentation 2/ alimentaires	Total	tabac 3/ Divers	Total	tabac 4/ Divers
1978						
Moyenne	19,7	19,2	20,1	14,0	14,9	12,8
1979						
I	16,4	13,4	18,4	11,6	13,1	8,5
II	15,5	12,1	17,8	11,6	12,6	10,2
III	15,2	7,5	20,5	11,1	7,9	15,5
IV	15,6	8,1	20,6	9,6	6,9	15,1
Moyenne	15,7	10,1	19,4	10,9	9,8	12,4
1980						
I	16,7	9,0	21,6	12,7	7,3	20,4
II	15,6	7,1	20,9	5,1	-2,0	15,3
III	15,1	8,8	19,0	...	...	...
IV	15,0	11,4	17,1	...	...	...
Moyenne	15,6	9,1	19,5	...	...	...
1981						
I	14,7	13,7	15,2	.	...	...
II	14,9	13,4	15,8	..	...	...
III	14,3	13,5	14,8	...	...	...
IV	14,4	13,8	14,7	...	...	...
Moyenne	14,5	13,6	15,1	...	...	...

Source Banque d'Espagne, Bulletin mensuel.

1/ Par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

2/ Intervient pour 40,52 % dans l'indice.

3/ Intervient pour 52,30 % dans l'indice.

4/ Intervient pour 14,63 % dans l'indice.

## II. Balance des paiements

### 1. Tendances principales

Malgré les déficits croissants enregistrés par la balance des paiements depuis 1974, le Gouvernement espagnol ne s'est pas systématiquement efforcé de corriger le déséquilibre extérieur avant l'entrée en vigueur du programme de stabilisation vers le milieu de 1977. Toutefois, la position extérieure, que ce programme avait permis de renforcer très sensiblement en 1978 et pendant la première moitié de 1979, a une fois de plus subi l'effet d'une nouvelle vague de hausses massives des prix du pétrole. En conséquence, la balance des transactions courantes est passée d'un excédent de 1,1 milliard de dollars en 1979 à un déficit de 5 milliards environ en 1980. Le doublement du déficit commercial par rapport à 1979 est dû en grande partie à la forte détérioration des termes de l'échange, bien que les résultats peu satisfaisants des exportations, qui pour la première fois font apparaître une perte de parts du marché, y ont également contribué. En outre, l'excédent traditionnel au titre des services est tombé de 5 milliards de dollars en 1979 à 4,4 milliards en 1980, conséquence d'une diminution des recettes touristiques et d'une augmentation du coût du service de la dette extérieure. Le déficit courant a été financé principalement par des emprunts à l'étranger, ce qui a permis de limiter les pertes de réserves à 600 millions de dollars environ au cours de l'année. La baisse du taux de change, qui avait déjà commencé au second semestre de 1979, s'est accélérée au cours de 1980 et, par rapport aux niveaux de la fin de 1979, la peseta avait diminué en fin d'année de 16,5 % vis-à-vis du dollar E.U. et de 10 % environ en valeur effective.

Les estimations pour 1981 font apparaître une légère amélioration de la position concurrentielle, par suite d'une politique plus souple en matière de taux de change (la peseta a baissé de plus de 22 % par rapport au dollar E.U. en 1981) et de la limitation de la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre. A mesure que les exportations reprenaient, surtout au deuxième semestre de l'année, et que les importations diminuaient en volume, la balance commerciale réelle s'est fortement redressée, apportant une contribution importante à la croissance du PIB en 1981. Toutefois, le déficit des transactions courantes est passé, selon les estimations, à l'équivalent de 2,8 % du PIB (5,3 milliards de dollars environ), conséquence d'une baisse estimée de 6 % des termes de l'échange et d'une nouvelle réduction de l'excédent au compte des services et des transferts. De nouveaux emprunts extérieurs considérables ont une fois de plus limité les pertes de réserves. L'encours total de la dette à moyen et à long terme avait atteint l'équivalent de 26,2 milliards de dollars en septembre 1981, contre 19,5 milliards à la fin de 1979.

### 2. Politique de taux de change

Depuis 1974 la monnaie espagnole est soumise à un régime de flottement dirigé. Les interventions sur les marchés des changes, parfois considérables, ont limité les fluctuations de la peseta jusqu'à la fin de 1976. Après la dévaluation de 20 % de juillet 1977, et tout particulièrement au premier semestre de 1978, les autorités sont intervenues

assez activement pour freiner la hausse du taux de change entraînée par la forte position de la balance courante et par le resserrement des conditions du crédit. Toutefois, pendant la deuxième moitié de l'année et jusqu'à la fin de mai 1979, préoccupées par les répercussions possibles des entrées de capitaux sur la gestion monétaire, elles ont laissé la peseta augmenter fortement. A mesure que les tensions se sont atténuées, pour changer finalement de sens au second semestre de 1979 et en 1980, les pouvoirs publics ont toléré un glissement progressif du taux et ont essentiellement limité leurs interventions à des opérations destinées à éviter les à-coups. En janvier 1981, ils ont décidé en outre de supprimer certaines restrictions de change: les comptes étrangers en pesetas devant servir à des paiements en Espagne (les comptes "A") et les comptes étrangers en pesetas convertibles (les comptes "B") ouverts par des non-résidents ont été supprimés et leurs soldes sont devenus librement convertibles en devises. La libéralisation du contrôle des changes, conjuguée à l'atténuation des tensions spéculatives sur le taux, s'est traduite par une forte baisse du report, qui est tombé à un niveau moyen de 1 % en 1981 (Tableau 12).

Depuis le milieu de 1977, époque à laquelle la forte baisse de la peseta ne correspondait peut-être pas aux tendances fondamentales et a peut-être aussi été la cause de sa hausse ultérieure, les autorités espagnoles se sont abstenues de recourir à de fortes et brusques variations du taux de change ayant pour but d'encourager une croissance animée par les exportations. Craignant l'incidence défavorable d'une dépréciation rapide sur l'inflation intérieure, elles ont préféré les variations progressives du taux de change effectif, destinées essentiellement à compenser les différences de prix. Par ailleurs, pour améliorer la position concurrentielle, elles ont recouru surtout à des mesures financières en freinant l'évolution des coûts et des prix intérieurs.

De décembre 1979 à décembre 1981, la peseta a baissé de 31,4 % par rapport au dollar E.U. et de près de 16 % en valeur effective, ce qui a quelque peu amélioré la position concurrentielle de l'économie. Le taux de change effectif réel, exprimé par les prix (relatifs) à la consommation corrigés des variations de change, a fléchi de près de 3 % pendant la première moitié de 1980, retrouvant par la suite un équilibre approximatif. A la fin de 1981, il était toujours supérieur de 12 % environ au niveau du troisième trimestre de 1977, moment où la compétitivité avait atteint son point culminant. En outre, il y a eu une certaine perte de compétitivité vis-à-vis de plusieurs monnaies des pays de la CEE par suite d'un accroissement de la valeur effective réelle, surtout pendant les trois premiers trimestres de 1981. Au cours de cette même année, l'amélioration de la position concurrentielle vis-à-vis de la zone dollar E.U. a contribué à une réorientation marquée des échanges au profit de cette zone et au détriment des Communautés européennes.

### 3. Evolution de la balance des transactions courantes

Après que l'excédent des transactions courantes eut atteint l'équivalent de 1,1 % du PIB en 1978, les contraintes d'origine extérieure ont commencé à réapparaître au second semestre de 1979 par suite de la forte augmentation des prix du pétrole, qui a coïncidé avec une

perte considérable de compétitivité. La balance des transactions courantes est passée d'un excédent de 1,1 milliard de dollars (0,6 % du PIB) en 1979 à un déficit de 5 milliards de dollars environ en 1980 (2,4 % du PIB). Cette nouvelle détérioration de la balance extérieure s'est produite dans un contexte de quasi-stagnation de l'activité. L'adaptation de l'économie au deuxième choc pétrolier est rendue plus difficile encore par le fait que l'Espagne reste une économie relativement fermée <sup>1/</sup>. Le transfert additionnel de ressources réelles à l'étranger, exigé par le règlement d'une facture pétrolière alourdie devient par conséquent plus complexe, puisqu'il est difficile de contenir la tendance à la hausse des importations (Graphique 3a) résultant du fait que l'Espagne s'intègre de plus en plus aux marchés internationaux. En pareilles circonstances, c'est du côté des exportations qu'il faudra déployer un effort accru, puisqu'il est fort probable que les excédents du compte des services et des transferts augmenteront beaucoup à l'avenir. L'assouplissement de la politique de taux de change et le ralentissement de la hausse des coûts industriels en 1981 semblent avoir ouvert la voie à une amélioration sur le plan extérieur. Etant donné la reprise des exportations et la diminution du volume des importations, le déficit commercial, après avoir doublé en 1980 pour atteindre 11,5 milliards de dollars, est tombé à un niveau estimé à 10,9 milliards de dollars en 1981, malgré une forte détérioration des termes de l'échange. Toutefois, le compte des invisibles, qui a souffert de l'évolution défavorable du tourisme et de l'alourdissement du service de la dette extérieure, a continué à enregistrer des résultats médiocres. Dans l'ensemble, il a été estimé que le déficit des transactions courantes est passé à 5,3 milliards de dollars (2,8 % du PIB) en 1981 (Tableau 13).

a. Balance commerciale

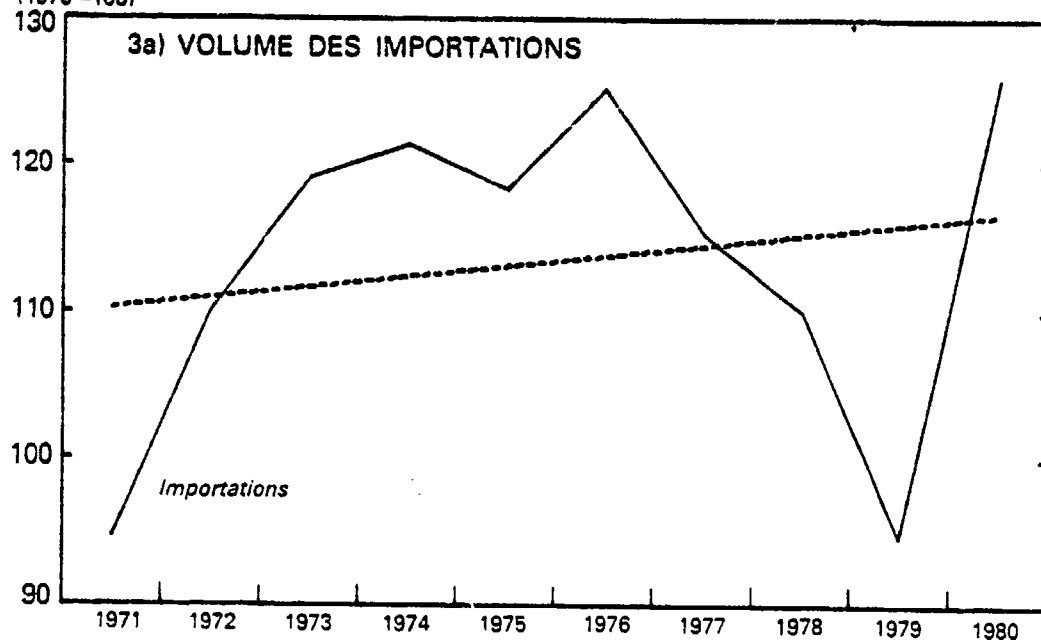
Après une amélioration remarquable en 1978 et pendant la première moitié de 1979, le déficit commercial s'est vivement alourdi au second semestre, l'incidence défavorable des termes de l'échange, liée au renchérissement du pétrole, ayant été aggravée par une expansion rapide du volume des importations (Tableau 14). Les exportations, dont le volume était en hausse de 12,2 % en 1979, n'ont augmenté que de 2,4 % en 1980,

---

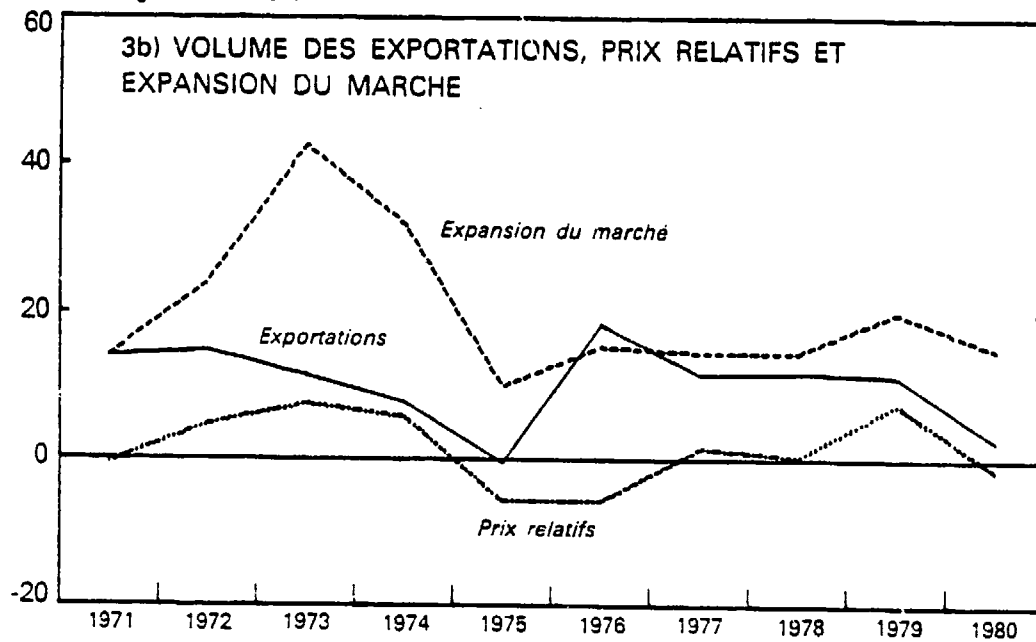
<sup>1/</sup> En 1980, les importations de marchandises ne représentaient encore que 16,2 % seulement du PIB et les exportations de marchandises 9,9 %, tandis que dans les quatre principaux pays de la CEE le premier chiffre était en moyenne de 22,7 % et le deuxième de 21 %.

**GRAPHIQUE 3**  
**ESPAGNE**  
**LE COMMERCE EXTERIEUR ET SES DETERMINANTS, 1971-80**

(1970=100)



(Pourcentage de variation)



Sources : Banque d'Espagne, *Bulletin statistique*; FMI, *Statistiques financières internationales* et calculs des services du Fonds.

enregistrant une perte importante de parts du marché (Tableau 14 et Graphique 3b) <sup>1/</sup>. L'effet décalé de la hausse de la peseta jusqu'à la fin de mai 1979 a probablement été le principal facteur de la tenue médiocre des exportations (Tableau 15). Dans le passé, les entreprises espagnoles cherchaient de manière plus dynamique des débouchés à l'étranger lorsque la demande intérieure se trouvait dans une phase de stagnation. Plus récemment par contre, malgré une croissance plus modérée des coûts de main-d'oeuvre, qui a contribué à limiter l'augmentation des prix industriels intérieurs à moins de 15 % en 1980, les prix à l'exportation ont augmenté de presque 20 % en monnaie nationale, tendance analogue à celle observée chez les partenaires commerciaux. Il semblerait donc que les exportateurs espagnols aient plutôt cherché en 1980 à rétablir leurs marges bénéficiaires qu'à conserver leurs parts de marché.

La composition des exportations par produits fait apparaître une augmentation sensible de la part des matières premières et des biens intermédiaires depuis 1978, au détriment des exportations plus traditionnelles de denrées alimentaires et de biens de consommation (Tableau 16). La répartition géographique des exportations, cependant, n'a pas beaucoup changé en 1980, les exportations vers les pays de l'OPEP ayant toutefois augmenté au détriment des ventes aux Etats-Unis et aux pays socialistes. Les exportations vers les pays de la CEE ont continué à progresser et, en 1980, représentaient presque 50 % du total (Tableau 17).

En 1980, les importations ont augmenté de près de 44 % en valeur (4,7 % en volume) contre 19 % en 1979. Plusieurs facteurs sont responsables de cette hausse. L'augmentation de 76 % des prix du pétrole y a largement contribué. En outre, des facteurs spéculatifs liés aux anticipations de taux de change ont encouragé la constitution de stocks pendant la première partie de l'année. Les importations de biens de consommation, qui ont augmenté de plus de 16 % en volume, ont également été touchées par les mesures de libéralisation des importations adoptées vers le milieu de 1979 et par certaines réductions des droits de douane en 1980. Les importations de biens d'équipement ont augmenté de 11 % en volume, sous l'effet de la demande accrue d'investissements productifs.

---

<sup>1/</sup> Il est difficile de déterminer avec précision l'évolution de la balance commerciale en 1980 et en 1981 à cause de divers facteurs, entre autres, la modification des méthodes douanières d'enregistrement des exportations en avril 1979, les grèves dans les principaux ports en juillet et en août 1980, le caractère provisoire des valeurs unitaires à l'importation et à l'exportation pour 1980, et au premier semestre de 1981, une nouvelle modification des méthodes douanières d'enregistrement par branches des importations et des exportations destinée à aligner la nomenclature espagnole sur celle des Communautés européennes. Les estimations annuelles (Tableau 13) sont celles de la Banque d'Espagne; toutefois, les résultats trimestriels qui y figurent sont fondés sur la série des valeurs unitaires à l'importation et à l'exportation établie par le Ministère de l'économie et du commerce. Ces chiffres, par conséquent, ne concordent pas avec les résultats annuels. A cause de changements apportés aux méthodes en 1981, le Ministère de l'économie et du commerce a cessé de publier des valeurs unitaires à l'importation et à l'exportation.



Enfin, bien que l'augmentation en volume des importations énergétiques ait nettement ralenti en 1980, les importations considérables reportées depuis le deuxième semestre de 1979 ont abouti à une progression d'une année sur l'autre de près de 4 %.

Il est difficile d'interpréter l'évolution de la balance commerciale en 1981 à cause du manque d'indices des prix et des volumes et de l'absence d'une ventilation par produits des importations et des exportations due à la modification de la classification utilisée par les statistiques douanières. Pendant les 11 premiers mois de l'année passée, les importations ont augmenté de 22,9 % en pesetas et les exportations de 29,8 % au cours de la même période de 1980, ce qui a abouti à une légère augmentation du déficit commercial calculé à partir des statistiques douanières : 1.026 milliards de pesetas contre 906 milliards. Selon des estimations provisoires, cette détérioration serait due surtout à une nouvelle dégradation des termes de l'échange, conséquence de la baisse de la peseta vis-à-vis du dollar. Pour l'ensemble de l'année, les prix à l'importation en pesetas auraient augmenté de 30 % environ et les prix à l'exportation en pesetas de 22 % environ. Selon ces estimations, la balance commerciale réelle s'est sensiblement améliorée en 1981, le volume des importations ayant diminué de plus de 5 % et celui des exportations ayant augmenté de plus de 6 %. Les estimations provisoires concernant la balance des paiements font ressortir une diminution du déficit commercial (11,5 milliards de dollars en 1980 au lieu de 10,9 milliards de dollars en 1981).

Le comportement très satisfaisant des exportations, enregistré surtout aux deuxième et troisième trimestres de 1981 malgré le fléchissement du niveau d'activité dans d'autres pays de la CEE et la faible expansion de la demande mondiale en 1981, porte à croire à l'existence possible d'une distorsion due aux déflateurs des exportations tels qu'estimés par les autorités espagnoles. En revanche, la répartition géographique des exportations des huit premiers mois de l'année (Tableau 17) indique que les exportations espagnoles de 1981 ont été stimulées par une réorientation vers certains marchés, par exemple les pays de l'OPEP et les Etats-Unis, qui se sont développés à un rythme relativement plus rapide et sur lesquels la forte baisse de la peseta vis-à-vis du dollar avait entraîné une amélioration de la compétitivité supérieure à la moyenne. Par contre, les exportations vers les pays de la CEE, où la compétitivité s'est détériorée, notamment pendant la première partie de l'année, ont diminué de manière spectaculaire si l'on compare les huit premiers mois de 1981 à la période correspondante de 1980.

#### b. Invisibles

L'excédent du compte des services est passé de 5 milliards de dollars en 1979 à 4,4 milliards en 1980 (Tableau 13). Les recettes du tourisme n'ont enregistré qu'une légère augmentation, de 7,2 % en dollars, alors que la progression annuelle moyenne avait été de 26 % au cours des trois années précédentes. Le nombre de touristes, qui a

diminué de près de 4 % en 1979, a baissé de 1 % en 1980; l'augmentation des recettes est due par conséquent à de plus fortes dépenses par tête. Le compte du tourisme a souffert en 1980 d'une augmentation de 33 % des paiements effectués à l'étranger par des touristes espagnols. Le déficit au poste des revenus de capitaux s'est fortement aggravé en 1980, par suite de l'accroissement de la dette extérieure privée et publique et de la hausse des taux d'intérêt. Les transferts privés, qui avaient probablement été affectés au second semestre de 1979 par des anticipations défavorables concernant le taux de change, ont repris quelque peu en 1980, augmentation de 15 % environ en dollars.

Les estimations provisoires pour 1981 indiquent que les recettes touristiques ont diminué de 5 % environ en dollars, du fait de la hausse de cette monnaie vis-à-vis de la peseta, bien que le nombre de touristes ait pu croître de 3,5 % environ par rapport à 1980. En revanche, les paiements au titre du tourisme ont accusé une baisse plus forte, qui a largement contribué à maintenir l'excédent de la balance touristique au même niveau à peu près qu'en 1980 (5,7 milliards de dollars en 1980 et 5,6 milliards en 1981). Le déficit au titre des revenus de capitaux serait passé de 1,5 milliard de dollars environ en 1980 à près de 2,1 milliards en 1981, du fait de l'accroissement de l'encours de la dette extérieure et de la charge plus lourde des paiements devant être effectués à ce titre. Enfin, il a été estimé que les transferts privés sont tombés à 1,7 milliard de dollars environ en 1981.

#### 4. Le compte de capital

L'excédent traditionnel au titre des comptes de capitaux à long terme est passé de 2 milliards de dollars en 1978 à 3,2 milliards en 1979 et à 4,2 milliards en 1980 (Tableau 13). Alors que l'accroissement de 1979 avait été dû principalement aux investissements directs et aux placements de portefeuille, celui de 1980 s'explique surtout par le recours accru à l'emprunt extérieur des entreprises publiques ou privées. Les investissements directs nets ont augmenté en 1980 à un rythme plus lent que d'habitude à cause du ralentissement sensible de la croissance des investissements étrangers en Espagne et de l'accélération des investissements espagnols à l'étranger, évolution due en partie aux mesures de libéralisation prises en 1978. Les emprunts à l'extérieur des entreprises espagnoles, par contre, ont augmenté à un rythme rapide pendant toute l'année 1980. Le recours accru à l'emprunt extérieur à moyen et à long terme, à un moment où les crédits intérieurs étaient relativement faciles à obtenir, a probablement été la conséquence de la pénurie traditionnelle de financement à long terme en Espagne et de la libéralisation de la procédure d'autorisation des emprunts contractés à l'étranger. En conséquence, la dette extérieure à moyen et à long terme se situait en fin d'année à l'équivalent de 23,7 milliards de dollars, contre 19,5 milliards un an auparavant (Tableau 19).

Le compte de capitaux à court terme (y compris les erreurs et omissions) s'est soldé par un déficit élevé, probablement dû dans une large mesure à des sorties spéculatives par le canal d'opérations de termaillage. Les entrées nettes de capitaux par l'intermédiaire du système bancaire ont été beaucoup plus faibles en 1980 qu'en 1979 (Tableau 13). Cette évolution est due en grande partie au ralentissement marqué de la croissance des crédits à court terme en devises accordés aux résidents, la différence de taux d'intérêt avec couverture à terme ayant été favorable aux emprunts intérieurs, sauf pendant le deuxième trimestre. Dans l'ensemble, grâce à l'excédent du compte de capital, les pertes de réserves internationales de l'année ont été inférieures à 650 millions de dollars. A la fin de 1980, les réserves totales - non compris l'or - s'établissaient à l'équivalent de 11,7 milliards de dollars (quatre mois environ d'importations, cf. Tableau 20). Les réserves d'or se chiffraient à 14,6 millions d'onces.

Dans le contexte d'une nouvelle détérioration de la balance courante, les entrées de capitaux à long terme se sont accélérées pendant les 11 premiers mois de 1981, non seulement à cause de l'augmentation des investissements nets, mais aussi du fait des emprunts de l'Etat, qui ont été considérables au deuxième trimestre (Tableau 18). Il en est résulté une forte augmentation de la dette extérieure qui, en septembre 1981, atteignait plus de 26 milliards de dollars. Du fait de la hausse des taux d'intérêt intérieurs, le compte de capitaux à court terme a dégagé un excédent substantiel, alors qu'il était pratiquement en équilibre pendant la période correspondante de l'année précédente. Les réserves en devises ont diminué au cours des cinq premiers mois de l'année mais ont fortement augmenté, comme à l'accoutumé, au cours des mois d'été, pour s'établir à 10,6 milliards de dollars à la fin de novembre 1981, contre 11,2 milliards à la fin de 1980 (Tableau 20) 1/.

---

1/ Les avoirs en or ont été réévalués en janvier 1982 (avec effet rétroactif au 31 décembre 1981) de 42,2 dollars à 297,9 dollars l'once.

Tableau 12. Espagne - Evolution du taux de change, 1977-81 1/

	Taux peseta/ dollar E.U. 1975 = 100	Taux de change effectif <u>2/</u>	Report (+) ou déport (-) du dollar E.U. à 3 mois Pourcentage	Prix (relatifs) à la consommation (corrigés des variations du taux de change) <u>2/</u> 1975 = 100
1977	76,4	80,7	12,4	98,3
1978	75,2	73,7	6,7	99,3
1979				
I	82,9	78,7	3,4	109,2
II	86,2	83,2	2,2	116,4
III	87,0	82,1	13,1	115,0
IV	86,6	81,9	4,3	114,7
Année	85,7	81,5	5,7	113,8
1980				
I	85,5	80,9	4,5	114,1
II	81,2	77,2	6,6	108,9
III	79,7	74,5	11,0	106,4
IV	75,1	72,4	5,4	105,6
Année	80,4	76,3	6,9	108,8
1981				
I	68,4	69,2	0,2	104,4
II	63,1	68,1	1,6	104,4
III	58,7	66,4	0,8	104,3
IV	59,9	65,7	2,1	103,3
Année	62,5	67,3	1,2	104,1

Sources : FMI, Statistiques financières internationales; et calculs des services du Fonds.

1/ Pondéré en fonction du commerce extérieur.

2/ Pondéré en fonction des parts dans les exportations espagnoles des 14 pays les plus fortement industrialisés.

Tableau 13. Espagne - Etat récapitulatif de la balance des paiements, 1978-81

(Sur la base des transactions; millions de dollars E.U.)

	1978	1979 <u>1/</u>	1980 <u>1/</u>	1981 <u>2/</u>
Exportations, f.o.b.	13.480	18.352	20.928	20.426
Importations, f.o.b.	<u>17.505</u>	<u>24.022</u>	<u>32.389</u>	<u>31.288</u>
Balance commerciale	-4.025	-5.670	-11.461	-10.862
Services	4.001	5.014	4.424	3.837
Dont :				
transports	431	857	692	...
tourisme	4.917	5.559	5.720	5.629
revenu des capitaux	-1.109	-1.088	-1.548	-2.074
assistance technique et redevances	-324	403	464	...
Transferts	<u>1.656</u>	<u>1.782</u>	<u>2.048</u>	<u>1.732</u>
Balance courante	1.632	1.126	-4.988	-5.293
Capitaux à long terme	2.017	3.220	4.201	4.662
Dont :				
investissements directs	483	623	1.277 <u>3/</u>	1.465 <u>3/</u>
placements de portefeuille	631	726	...	...
crédits commerciaux	-220	-57	...	...
emprunts	1.555	1.591	2.750 <u>4/</u>	2.653 <u>4/</u>
capitaux publics	<u>-396</u>	<u>373</u>	<u>174</u>	<u>544</u>
Balance de base	3.649	4.346	-788	-631
Capitaux à court terme	5	87	-44	560
Erreurs et omissions	166	-2.330	-713	-565
Variations de la position extérieure				
nette des banques	139	1.335	829	23
Variations de la position extérieure				
nette des autorités monétaires	-3.889	-2.915	716	613
Dont :				
variations des réserves	3.889	-2.895	639,5	540

Sources : Banque d'Espagne, Rapport Annuel; et données communiquées par les autorités espagnoles.

1/ Chiffres provisoires.

2/ Estimations.

3/ Comprend les placements de portefeuille et les investissements immobiliers

4/ Comprend les crédits commerciaux.

Tableau 14 Espagne - Commerce extérieur et éléments déterminants, 1978-81 1/, 2/

(Pourcentage de variation par rapport à la période précédente  
après correction des variations saisonnières)

	1978	1979	1980	1981 3/	1979				1980				1981		
					I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Exportations, f o b (pesetas)	29,2	21,9	22,3	29,8	9,7	2,6	5,9	4,9	3,0	6,8	-2,5	25,4	-17,6	26,4	20,2
Valeurs unitaires (pesetas)	15,0	8,6	19,4	...	2,2	-0,9	1,3	7,4	1,2	13,1	1,9	1,9	...	...	...
Volumes	12,3	12,2	2,4	.	7,3	3,5	4,5	-2,4	1,7	-5,6	-4,4	23,1	...	...	...
Importations, c a f (pesetas)	6,0	19,0	43,8	22,9	2,0	1,4	21,3	10,8	7,2	11,2	4,1	9,5	-6,1	17,8	-2,1
Valeurs unitaires (pesetas)	10,9	3,6	37,3	.	1,9	1,5	7,8	6,4	22,5	6,7	8,0	8,0	...	...	...
Volumes	-4,4	14,8	4,7	.	0,1	-0,1	12,6	4,1	-12,5	4,2	-3,6	1,4	...	...	...
Balance commerciale (milliards de pesetas)	-430	-483	-957	-1.026	-85	-85	-141	-173	-202	-251	-269	-243	-286	-313	-215
Croissance des marches 4/	7,5	7,4	4,2	3,1	..	...	...	..	...	...	...	...	...	...	...
Prix à l'exportation des partenaires commerciaux (dollars E U, pondérés en fonction des importations) 4/	11,1	14,6	12,2	-1,9	..	..	...	...	..	...	..	...	...	...	...
Taux de change nominal	-0,9	14,2	-6,4	-22,3	1,9	4,0	1,0	-0,4	-1,4	-5,0	-1,8	-5,9	-8,9	-7,7	-7,0

Sources : Banque d'Espagne, Rapport annuel et Bulletin de statistique, Ministère de l'économie et du commerce, Información Comercial Española et La Economía Española en 1980 y Las Perspectivas a Corto Plazo, 1981, et estimations des services du Fonds.

1/ Sur la base des statistiques douanières, en pesetas

2/ Estimations de la Banque d'Espagne En raison de la modification en avril 1979 des méthodes d'enregistrement et du fait du caractère provisoire de la série des valeurs unitaires pour 1980, les variations trimestrielles pour 1980 indiquées dans le tableau ne concordent pas exactement aux résultats annuels révisés pour 1980 qu'a établis la Banque d'Espagne

3/ Jusqu'à fin novembre 1981

4/ Estimations des services du fonds

Tableau 15. Espagne - Compétitivité du secteur manufacturier, 1976-81

(1976 = 100)

	Valeurs (relatives) unitaires à l'importation 1/	Coûts salariaux relatifs 1/, 2/
1976		
I	100,9	94,8
II	101,2	101,2
III	100,1	101,7
IV	97,8	102,3
Moyenne	100,0	100,0
1977		
I	105,2	111,2
II	109,5	112,8
III	95,4	92,8
IV	99,0	95,8
Moyenne	102,3	103,1
1978		
I	98,3	101,4
II	97,7	101,6
III	103,7	107,8
IV	104,7	114,0
Moyenne	101,1	106,2
1979		
I	101,8	120,0
II	105,5	135,2
III	100,0	129,2
IV	100,5	126,6
Moyenne	102,0	127,7
1980		
I	101,8	126,6
II	109,4	131,7
III	104,9	119,7
IV	102,9	121,1
Moyenne	104,7	124,9
1981		
I		121,9

Sources : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique; Ministère de l'économie et du commerce, Información Comercial Española; FMI, Statistiques financières internationales; et calculs des services du Fonds.

1/ Corrigés des variations du taux de change effectif.

2/ Salaires horaires.

Tableau 16. Espagne - Composition du commerce extérieur par produits, 1978-80

	1978	1980	1978	1979	1980 1/	1978	1979	1980 1/
	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage de variation	Pourcentage de variation	Pourcentage de variation	Pourcentage de variation	Pourcentage de variation	Pourcentage de variation
	du total	du total	en volume	en volume	en volume	en valeur	en valeur	en valeur
Exportations								
Energie	2,5	3,9	-26,2	-11,7	60,2	18,1	18,2	39,3
Produits alimentaires	19,6	18,0	7,0	9,2	-3,8	12,5	15,5	12,6
Matières premières et produits intermédiaires	31,4	34,2	3,5	12,4	6,4	8,6	9,2	24,2
Biens d'équipement	18,7	18,3	6,7	24,3	-8,5	16,1	2,6	25,6
Biens de consommation	27,8	25,5	11,1	14,7	3,8	19,2	1,0	14,0
Importations								
Energie	28,4	38,5	-0,6	14,0	3,8	6,7	2,7	76,3
Produits alimentaires	16,2	12,2	23,1	5,1	3,8	-8,1	2,1	17,0
Matières premières et produits intermédiaires	28,6	24,5	-5,7	12,5	1,3	9,4	7,2	19,9
Biens d'équipement	18,2	15,9	-11,3	9,8	11,0	16,0	1,7	20,2
Biens de consommation	8,6	8,9	0,4	31,2	16,3	8,9	-2,9	20,0

Source : Banque d'Espagne, Rapport annuel et Bulletin de statistique.

1/ Estimations de la Banque d'Espagne.



Tableau 17. Espagne - Ventilation géographique  
du commerce extérieur, 1978-81

(Pourcentage du total)

	1978	1979	1980	1980 1/ Janvier-août	1981 1/ Janvier-août
Exportations de l'Espagne					
Communauté européenne	46,3	48,0	48,8	51,0	42,0
Dont :					
Royaume-Uni	6,5	7,2	7,1	...	...
France	16,6	16,1	16,6	...	...
Allemagne	10,7	10,3	10,3	...	...
Italie	5,0	6,5	7,8	...	...
Etats-Unis	9,3	7,2	5,6	5,2	6,3
Autres pays de l'OCDE	10,8	10,7	10,4	...	...
Pays de l'OPEP	12,5	10,9	12,8	9,1 <u>2/</u>	10,9 <u>2/</u>
Pays socialistes	3,7	4,4	3,2	2,7	4,9
Autres pays	17,4	18,8	19,2	...	...
Importations de l'Espagne					
Communauté européenne	34,7	35,9	30,5	32,1	28,6
Dont :					
Royaume-Uni	5,4	5,2	4,7	...	...
France	9,1	9,7	8,3	...	...
Allemagne	10,0	9,6	8,2	...	...
Italie	4,7	5,6	4,9	...	...
Etats-Unis	13,3	12,5	13,1	13,8	13,3
Autres pays de l'OCDE	9,7	9,1	8,7	...	...
Pays de l'OPEP	25,9	24,9	29,7	24,7 <u>2/</u>	26,8 <u>2/</u>
Pays socialistes	2,7	2,9	2,3	2,0	2,7
Autres pays	13,7	14,7	15,7	...	...

Source : FMI, Direction of Trade.

1/ Données communiquées par les autorités espagnoles.

2/ Moyen-Orient.

Tableau 18. Espagne - Balance des paiements, 1978-81

(Sur la base des règlements; milliards de pesetas)

	1978	1979	1980	1981 I/	1980				1981		
					I	II	III	IV	I	II	III
Exportations	1.000,8	1.088,0	1.420,0	1.700,9	366,7	341,6	337,3	374,4	440,4	468,4	471,4
Importations	1.303,8	1.578,4	2.298,1	2.589,5	553,7	575,0	583,5	585,9	693,5	746,4	701,0
Balance commerciale	-303,0	-490,4	-878,1	-888,6	-187,0	-233,4	-246,2	-211,5	-253,1	-278,0	-229,6
Services	326,5	344,9	353,2	311,1	54,5	69,3	148,5	80,9	45,7	51,6	174,9
Dont :											
tourisme	373,4	371,7	412,4	501,7	64,4	91,2	160,2	96,5	84,5	110,5	209,3
Transferts	110,9	101,4	143,4	142,6	30,7	34,7	42,1	35,9	38,0	34,6	42,8
Dont :											
transferts privés	112,0	102,8	143,8	143,1	30,7	35,0	42,2	35,9	38,0	35,2	42,8
Balance courante	134,4	-44,1	-381,5	-434,9	-101,8	-129,4	-55,5	-94,7	-169,3	-191,8	-11,9
Capitaux à long terme	121,9	168,5	273,9	363,2	32,5	99,3	84,0	57,0	100,3	155,4	86,8
Dont :											
investissements	72,8	77,9	55,8	124,4	8,8	17,0	15,8	14,3	20,6	38,3	41,3
crédits	77,3	101,7	187,8	179,3	19,9	69,5	64,8	33,6	68,6	61,3	47,7
capitaux publics	-28,1	-11,0	30,1	59,5	3,8	12,8	3,4	9,1	11,1	55,8	-2,2
Capitaux à court terme	11,6	-7,6	-3,2	57,1	-1,0	-5,6	9,3	-5,9	6,4	15,5	25,2
Erreurs et omissions	11,7	-29,6	0,5	-27,1	--	-5,8	5,7	0,9	-12,7	-9,8	11,9
Variation de la position extérieure nette des banques	10,0	89,5	52,3	1,3	-5,7	62,7	-7,2	2,6	1,3	31,0	-33,9
Variation de la position extérieure nette des autorités monétaires	-289,7	176,7	58,0	35,0	76,0	-21,2	-36,3	40,1	74,0	-0,3	-78,1

Source : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique

1/ Jusqu'à fin novembre 1981.

Tableau 19. Espagne - Dette extérieure à moyen et à long terme, 1978-81 1/

(Millions de dollars E.U.; fin de période)

	1978	1979	1980				1981	
			I	II	III	IV	I	II
<b>Dette publique</b>								
Dont :								
Etat	6.219	7.262	7.505	8.096	8.443	8.869	9.262	9.853
RENFE	1.545	1.440	1.268	1.222	1.216	1.323	1.351	1.799
INI et filiales	940	946	988	1.120	1.152	1.162	1.193	1.402
Divers	2.936	3.600	3.897	4.263	4.471	4.763	5.044	4.931
	798	1.276	1.352	1.491	1.604	1.621	1.674	1.721
<b>Dette privée</b>								
Dont :								
garantie par l'Etat	7.766	9.111	9.500	10.362	11.259	11.842	12.605	13.627
	1.217	1.319	1.347	1.287	1.337	1.333	1.334	1.354
<b>Total 2/</b>	<b>13.985</b>	<b>16.373</b>	<b>17.005</b>	<b>18.458</b>	<b>19.702</b>	<b>20.710</b>	<b>21.868</b>	<b>23.480</b>
Dont :								
BIRD	240	231	231	223	224	212	215	206
EXIM Bank	804	883	893	901	890	881	866	847
Etats étrangers	84	76	73	73	225	221	217	213
autres organismes publics	757	727	790	836	668	803	834	784
institutions financières privées	9.078	10.989	11.347	12.355	13.212	13.711	14.605	15.880
institutions non financières privées	896	926	929	917	975	1.001	985	1.095
par l'intermédiaire de banques espagnoles	2.126	2.541	2.742	3.153	3.508	3.880	4.147	4.438
<b>Pour mémoire :</b>								
Total, aux cours des changes 2/	17.158	19.461	19.390	21.877	23.071	23.695	24.352	25.236
En pourcentage du PIB	10,6	9,8	...	...	...	12,4 4/	...	14,1 4/

Source : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique.

1/ Valeur calculée à partir des taux centraux.

2/ Non compris la dette envers le FMI.

3/ Y compris la dette envers le FMI.

4/ Par rapport au PIB annuel.

Tableau 20. Espagne - Réserves internationales, 1978-81  
(Millions de dollars E.U.; fin de période)

	1978	1979	1980				1981			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
Or	613,1	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7
Position au FMI	168,0	162,8	165,2	168,6	168,8	255,3	256,1	255,4	253,1	251,9
DTS	123,9	252,5	349,3	368,1	377,1	286,3	338,4	328,0	367,4	408,0
Devises	9.110,4	12.084,6	10.980,6	11.229,9	11.787,8	11.199,8	10.393,6	10.349,3	11.073,1	10.602,1
Total	10.015,4	13.116,6	12.111,8	12.383,3	12.946,1	12.358,1	11.604,8	11.549,4	12.310,3	11.878,7

Source : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique.

### III. Finances publiques

#### 1. Principales tendances

Les deux principaux sous-secteurs du secteur public financier espagnol sont les administrations publiques et les entreprises publiques non financières. Les administrations publiques comprennent les administrations publiques centrales et les collectivités locales. Pour sa part, l'ensemble des administrations publiques centrales recouvre, outre les opérations de l'Etat, celles des organismes administratifs autonomes et des organismes de sécurité sociale 1/. Il existe 151 entreprises (y compris les organismes à caractère commercial et industriel des administrations publiques centrales), 12 sociétés mixtes ayant des activités au niveau national, dans le secteur manufacturier, le commerce et les services et 126 entreprises travaillant à l'échelle locale.

Alors que les entreprises publiques tirent la plus grande partie de leurs revenus de la vente de biens et de services, l'Etat dépend essentiellement de recettes provenant des impôts sur le revenu, la production, la consommation, et des recettes de la loterie nationale, dont une partie est transférée aux organismes autonomes, qui encaissent en plus les redevances versées par les usagers. Les taxes sur les salaires sont la principale source de recettes des organismes de sécurité sociale. Les ressources des collectivités locales proviennent de leurs propres recettes fiscales et des transferts des administrations publiques centrales effectués en vertu d'un accord de partage des recettes 2/. Dans son ensemble, le budget du secteur public (y compris les crédits supplémentaires) doit être approuvé par le pouvoir législatif. Toutefois, le Ministre des finances peut autoriser des dépenses extra-budgétaires à concurrence de 2 % des dépenses inscrites au budget, et le Conseil des ministres à concurrence de 5-10 %, pour les organismes autonomes et les entreprises publiques respectivement. Les administrations publiques centrales peuvent obtenir des crédits à court terme auprès de la Banque d'Espagne, pour un montant ne dépassant pas 12 % des dépenses budgétaires de l'Etat et des organismes autonomes, alors que les emprunts à long terme exigent l'approbation du pouvoir législatif; toutes les autres opérations de crédit à court terme doivent être annulées à la fin de l'exercice financier. Les collectivités locales peuvent contracter des dettes sous réserve de l'approbation du Conseil de politique budgétaire et financière (composé de représentants des administrations publiques centrales et des collectivités locales).

---

1/ En Espagne toutefois, le système de sécurité sociale ne fait pas partie des administrations publiques centrales proprement dites.

2/ Exceptionnellement, le Pays basque est autorisé à percevoir tous les impôts sur son territoire. Sur ces recettes, il prélève une somme forfaitaire (cupo) qui est transférée aux administrations publiques centrales pour couvrir sa part des dépenses publiques communes (au titre de la défense, des relations extérieures, etc.).

Depuis le milieu des années 70, la politique budgétaire de l'Espagne vise essentiellement l'objectif de la redistribution des revenus; depuis une époque plus récente, toutefois, elle sert aussi de plus en plus d'instrument de régulation de la demande. Au cours des deux dernières années en particulier, le gouvernement a entrepris d'encourager l'activité privée en intensifiant l'effort d'investissement public et en réduisant la charge des taxes sur les salaires, qui pesaient de plus en plus sur les coûts de main-d'oeuvre. Au total, la part du secteur public dans l'activité économique a accusé une progression considérable. Selon les estimations, les dépenses des administrations publiques se situent à 34 % environ du PIB, contre 24 % en 1975. Le facteur qui a le plus contribué à la croissance des dépenses est la forte hausse des prestations sociales, qui constituent actuellement 43 % des dépenses publiques et près d'un cinquième du revenu disponible des particuliers. Toutefois, l'augmentation des dépenses n'a pas été accompagnée d'un accroissement des recettes fiscales, qui se chiffrent actuellement à 26 % environ du PIB. Malgré le doublement des recettes provenant des impôts sur le revenu et sur la propriété depuis 1978, l'Espagne dépend encore trop lourdement des cotisations sociales assises sur les salaires; les recettes à ce titre représentent près de la moitié des recettes fiscales totales - la plus forte proportion parmi les Etats membres de l'OCDE 1/ - et 24 % environ de la rémunération brute des salariés (Tableau 21).

Entre 1979 et 1981, le solde des opérations courantes des administrations publiques est passé d'un excédent de près de 160 milliards de pesetas (1,2 % du PIB) à un déficit de plus de 60 milliards (0,4 % du PIB), conséquence d'une augmentation des dépenses courantes, surtout sous la forme de transferts aux ménages et aux entreprises (Tableau 23). Au cours de la même période, les dépenses supplémentaires en capital ont contribué à accroître le déficit global (dans l'optique de la comptabilité nationale), celui-ci passant de légèrement plus de 250 milliards de pesetas à 740 milliards (4,3 % du PIB) en 1981. Entre-temps, la forte augmentation des opérations nettes de prêts (compensée en 1980 par un accroissement des obligations nettes non réglées) a entraîné le quasi-triplement du déficit de trésorerie, qui est passé de 334 milliards de pesetas en 1979 au chiffre estimé de 800 milliards en 1981; la plus grande partie de ce montant a été financée par le crédit bancaire intérieur (Tableau 24).

Dans une perspective plus large, il semblerait que depuis 1976 l'orientation budgétaire ait été de plus en plus expansionniste (avec une seule interruption en 1979). La nature expansionniste des opérations budgétaires semble avoir compensé le ralentissement conjoncturel dont témoigne surtout le faible niveau des investissements privés. Toutefois, le recours accru de l'Etat au crédit bancaire, dans la mesure où ses besoins n'ont pas été satisfaits par l'expansion constante des agrégats monétaires, a pu avoir pour effet, dans le secteur financier et peut-être aussi dans le secteur non financier, d'évincer dans une certaine mesure le secteur privé 2/.

---

1/ Pour une comparaison, voir Organisation de coopération et de développement économiques, Statistiques de recettes publiques des pays membres de l'OCDE (Paris, 1980).

2/ L'annexe III contient une estimation de l'incidence budgétaire.

Malheureusement, l'insuffisance des données concernant les entreprises publiques non financières exclut une appréciation d'ensemble du rôle du secteur public dans l'économie espagnole. Toutefois, pris globalement, le secteur public compte pour légèrement plus d'un quart de la formation brute intérieure de capital fixe et pour moins d'un cinquième du PIB au coût des facteurs. En outre, sur la base des informations fragmentaires qui existent, on peut déduire que les besoins d'emprunt du secteur public en 1980 (consolidés sur une base encaissements-décaissements) ont atteint un total voisin de 780 milliards de pesetas, équivalant à 5 % du PIB 1/ (Tableau 22). Etant donné l'augmentation attendue du déficit global de trésorerie des administrations publiques (dans l'hypothèse prudente d'un déficit inchangé des entreprises publiques), les besoins d'emprunt ont pu être de l'ordre de 7 % du PIB en 1981. Comme au cours des dernières années, la majeure partie de ces besoins ont été couverts par les concours des banques espagnoles, bien que la part financée à l'étranger ait augmenté.

## 2. Evolution au cours de l'année 1980

En 1980, les dépenses globales des administrations publiques ont augmenté de 2 points de pourcentage par rapport au PIB; près de la moitié de cette augmentation est due aux transferts courants aux ménages et aux entreprises. Malgré les efforts déployés pour limiter les prestations sociales (maintien du relèvement des prestations de vieillesse en dessous du taux d'inflation et majoration du ticket modérateur), les transferts aux ménages ont augmenté, surtout en raison du fléchissement de l'activité économique. En particulier, les indemnités de chômage 2/ ont augmenté de 100 milliards de pesetas environ (le nombre de bénéficiaires s'étant accru de 143.000) et les pensions de vieillesse de 120 milliards de pesetas par suite d'un plus grand nombre de retraites anticipées (250.000 personnes environ ont quitté la population active), attribuable en partie du moins au ralentissement de l'activité. Les transferts courants aux entreprises en difficulté (tant publiques que privées) ont été accrus de 60 milliards de pesetas environ.

La seconde composante majeure des dépenses courantes, à savoir la consommation publique, a augmenté de plus de 0,5 % du PIB, ce qui s'explique presque entièrement par l'augmentation de la masse salariale. La progression de l'emploi (de 3,4 % environ) et des rémunérations dans le secteur public a été particulièrement marquée au niveau des collectivités locales, les traitements et salaires y ayant augmenté de plus de 30 % par rapport à la masse salariale de l'Etat qui, elle, n'a augmenté

---

1/ Les besoins de financement des entreprises publiques sont probablement sous-estimés à cause de l'insuffisance des données concernant le financement provenant de l'extérieur et des sources intérieures non bancaires.

2/ Depuis 1980, ces prestations sont versées par un organisme autonome, l'Institut national de l'emploi (INEM) et non plus par les organismes de sécurité sociale qui étaient précédemment chargés d'administrer l'aide au développement (Tableaux 26 et 27).

que de 22 %. L'accroissement des achats de biens et de services a ralenti en 1980 dans tous les domaines des administrations publiques, à l'exception des organismes de sécurité sociale dont les achats ont doublé depuis la diminution observée l'année précédente. Les intérêts versés sur la dette publique, qui constituent la quasi-totalité de la fraction restante des dépenses courantes, ont augmenté de 30 milliards de pesetas, soit un total dépassant légèrement 100 milliards, du fait que les taux d'intérêt appliqués au crédit bancaire à l'Etat ont été maintenus artificiellement au-dessous de ceux du marché.

Après avoir diminué en valeur réelle, la formation de capital fixe des administrations publiques a fortement augmenté en 1980, mais, faut-il préciser, par rapport à un niveau très faible, et le chiffre ne représente toujours que légèrement plus de 2 % du PIB. L'augmentation a été particulièrement marquée pour la construction d'établissements scolaires et d'autres éléments d'infrastructure réalisés par les organismes administratifs et par la sécurité sociale, domaines où les dépenses d'investissement ont progressé de 40 et 60 % environ respectivement. Les transferts de capitaux, principalement aux entreprises publiques non financières, ont augmenté de 60 milliards de pesetas, soit de plus de 36 %. Comme les investissements fixes des entreprises publiques ont augmenté d'environ 40 milliards de pesetas pour atteindre près de 450 milliards - l'accroissement étant presque exclusivement le fait des chemins de fer de l'Etat (RENFE) et d'autres entreprises sous contrôle étatique direct - il semble qu'une part importante de l'augmentation des transferts ait été destinée à couvrir leurs dépenses de fonctionnement.

Du côté des recettes 1/, la progression la plus considérable a été celle des impôts sur le revenu et la propriété, qui a presque atteint l'équivalent d'un point de pourcentage entier du PIB, impliquant une élasticité globale par rapport au revenu supérieure à l'unité 2/. Ce résultat est d'autant plus impressionnant qu'il a été obtenu au cours de la réforme fiscale visant à instituer l'imposition globale des revenus, mesure qui dans un grand nombre de pays risque d'entraîner une perte de recettes. Il semblerait que ce résultat satisfaisant soit dû à un certain nombre d'améliorations administratives (par exemple, définition plus stricte des exonérations, etc.).

---

1/ Une description du système fiscal de l'Espagne est donnée dans le document "Espagne : Evolution récente de l'économie" (SM/80/32, 1/2/80), annexe IV.

2/ L'élasticité globale des recettes fiscales par rapport à leur assiette effective par opposition à leur assiette légale) mesure le pourcentage de variation des recettes en proportion du pourcentage de variation subie par cette assiette (revenu, valeur de la production, etc.), sans exclure l'effet sur les recettes des mesures fiscales délibérées. L'élasticité simple des recettes fiscales, en revanche, est la variation en pourcentage des recettes en proportion du pourcentage de variation de l'assiette effective, déduction faite de la variation des recettes attribuable aux mesures délibérées. Comme la nouvelle structure de l'impôt sur le revenu en Espagne est une création récente, il semble prématuré de vouloir en estimer actuellement l'élasticité simple.



A la différence de la fiscalité directe, l'augmentation des recettes provenant des autres impôts n'a pas été impressionnante. Le rendement des principaux impôts indirects, à savoir l'impôt sur le chiffre d'affaires et les droits sur certains articles de consommation, n'a augmenté que de 5 % et 16 % respectivement, en partie à cause de la modification des taux et bases d'imposition prévus par la législation. Les recettes provenant des cotisations sociales assises sur les salaires ont légèrement diminué, à la fois par rapport au PIB et par rapport à la rémunération des salariés, résultante d'une évolution divergente des cotisations spécialement affectées à l'indemnisation du chômage et celles devant couvrir d'autres prestations sociales. En termes plus précis, les premières ont augmenté de 37 % par suite de la forte majoration en juillet du taux de cotisation légal (porté de 2,7 à 4 % et appliqué proportionnellement aux salaires imposables), alors que les autres recettes dues aux cotisations sociales n'ont augmenté que de 10 %, en partie à cause d'une diminution de 3 % du nombre de contribuables et en partie à cause d'une réduction du taux (ramené de 34,3 à 33,6 % des salaires imposables plafonnés) 1/.

Les recettes non fiscales, principalement les recettes du domaine et de la loterie nationale, ont progressé à peu près au même rythme que le PIB. En particulier, une des composantes de ces recettes, les dividendes des entreprises publiques et des institutions financières officielles, n'ont progressé que de 8 % environ, s'établissant à moins de 80 milliards de pesetas; cette augmentation relativement faible pourrait s'expliquer en partie par les subventions qui revêtent la forme de bonifications d'intérêt et de tarifs réduits dans les services publics, mais qui n'apparaissent pas en tant que telles dans le budget de l'Etat.

Au total, l'excédent courant des administrations publiques de 160 milliards de pesetas enregistré l'année précédente a pratiquement disparu en 1980 et le déficit global, dans l'optique des comptes nationaux, a doublé, dépassant 500 milliards de pesetas. Si le déficit des collectivités locales n'avait pas légèrement diminué (passant de près de 70 milliards à 40 milliards de pesetas), le déficit global des administrations publiques aurait été plus élevé encore 2/. Toutefois, le déficit de trésorerie de ce secteur a enregistré une augmentation beaucoup moins forte, de 110 milliards de pesetas environ, pour s'établir à 450 milliards. Ce résultat a été obtenu grâce à une forte proportion

---

1/ Du fait que la gestion du fonds d'indemnisation du chômage a été transférée des organismes de sécurité sociale à l'INEM, les recettes provenant des cotisations sociales de l'ancien sous-secteur n'ont connu qu'une très faible hausse, alors que les recettes des organismes autonomes ont fortement augmenté.

2/ Là encore le passage d'un déficit à un excédent des organismes de sécurité sociale et l'évolution inverse dans le cas des organismes autonomes s'expliquent par le transfert à l'INEM de l'administration des indemnités de chômage.

de dépenses nettes autorisées mais non effectuées. On constate, d'autre part, une augmentation sensible des opérations nettes de crédit surtout sous la forme de prêts de l'Etat à l'Institution officielle de crédit 1/, destinés à être prêtés aux entreprises à des conditions préférentielles.

Une large part du déficit a été financée par le crédit bancaire intérieur, mais on observe une diminution de la part utilisée par les collectivités locales. Le financement bancaire accordé à ces dernières a diminué de 35 milliards de pesetas, contre 200 milliards d'augmentation du crédit aux administrations publiques centrales. Le gouvernement, toutefois, a dans une certaine mesure réussi à accroître le crédit obtenu auprès des sources intérieures non bancaires; la dette nette de l'Etat vis-à-vis des compagnies d'assurances et d'autres investisseurs non bancaires est passée de moins de 50 milliards de pesetas en 1979 à 70 milliards en 1980. Aucun emprunt n'a été contracté à l'extérieur; au contraire, un faible montant net de crédit extérieur a été amorti.

### 3. Evolution au cours de l'année 1981

En 1981, les dépenses des administrations publiques ont de nouveau subi une forte hausse, équivalente à plus de 1,5 % du PIB. Les deux tiers environ de cet accroissement peuvent être attribués à l'augmentation des transferts aux ménages, surtout sous la forme d'indemnités de chômage et d'autres prestations sociales. Cette augmentation est due en grande partie à de nouveaux licenciements et à des retraites anticipées, de même qu'à la création de pensions pour les anciens combattants de la guerre civile. Ce gonflement des prestations a été, toutefois, quelque peu atténué par le régime plus strict d'indemnisation du chômage, en vertu de la législation sur le travail adoptée en octobre 1980 2/, ainsi que par l'augmentation du ticket modérateur (qui est passé de 30 à 40 % du coût de la prestation).

L'aggravation de la récession a contribué à faire croître non seulement les prestations sociales mais aussi les transferts aux entreprises, augmentation estimée à 21 et 16 % respectivement; c'est pour ces catégories de dépenses que les dépassements les plus considérables ont été

---

1/ Après déduction des emprunts sous forme de cédulas para inversion accordées presque exclusivement au système bancaire.

2/ Depuis janvier 1981, la période d'indemnisation ne peut dépasser 50 % de la durée de l'emploi précédent, à concurrence de 18 mois; auparavant, la période d'indemnisation n'était pas liée à la durée de l'emploi antérieur. Le taux d'indemnisation est passé de 75 % du salaire ou traitement précédent pour les 6 premiers mois de chômage et de 60 % pour les 12 mois suivants à 80 % pour les 6 premiers mois, 70 % pour les 6 mois suivants et 60 % pour les 6 derniers mois.

constatés dans le budget de 1981 1/. Les subventions accrues aux entreprises, à la fois sous forme de transferts directs et de prêts assortis de conditions préférentielles, sont accordées en vertu d'accords sectoriels négociés jusqu'à présent avec les entreprises de la sidérurgie intégrée, des textiles et de l'électroménager. Ces accords, conclus dans le cadre d'un programme de restructuration industrielle à moyen terme commencé en juin 1981, comprennent un ensemble de mesures financières et de mesures relatives à la main-d'oeuvre et à l'investissement (ou au désinvestissement) convenues entre les représentants des entreprises, des travailleurs et de l'Etat.

En ce qui concerne les dépenses de fonctionnement des administrations publiques, l'augmentation des effectifs (de plus de 2 %), ainsi que la conversion d'emplois à temps partiel en emplois à plein temps et le reclassement de certains postes, surtout dans l'administration centrale et les collectivités locales, a entraîné un accroissement de la masse salariale estimé à 17 %. De même, l'accroissement des achats de biens et de services a ralenti par rapport à l'année précédente, atteignant une moyenne estimée de 20 %. Certaines dépenses de l'Etat ont augmenté dans des proportions beaucoup plus faibles. Par contre, l'accroissement des dépenses au titre de la défense et de la sécurité sociale a été beaucoup plus marqué; dans le cas de la sécurité sociale, l'augmentation est due à la création de nouvelles installations et de nouveaux services sanitaires.

Selon les estimations, les dépenses en capital auraient augmenté de 26 %, ce qui représente une diminution par rapport aux montants inscrits au budget, mais suppose des taux de réalisation plus élevés que les années précédentes 2/. Les investissements de la sécurité sociale et des organismes autonomes (en particulier pour la construction d'établissements scolaires) ont fortement diminué, bien que la part des administrations publiques ait atteint 11 % de la formation totale de capital fixe, contre 9,5 % deux années auparavant. Estimée à 29 %, l'augmentation subie l'année dernière par les transferts en capital aux entreprises publiques et privées a également été importante. La progression des dépenses en capital est attribuable en partie à une exécution plus efficace du budget, mais peut-être aussi et surtout à la création du Comité des investissements publics

---

1/ Les autres transferts aux ménages comprennent principalement les décaissements bruts de la loterie nationale, tandis que les recettes brutes à ce titre sont classées comme recettes non fiscales (avec les revenus du domaine et d'autres recettes). Le niveau exceptionnellement faible de ces postes dans le budget de 1981 porte à croire que les recettes et paiements de la loterie ont été enregistrés sur une base nette.

2/ En 1980, les taux de réalisation ont été de 82 % pour les investissements fixes et de 91 % pour les transferts en capital, niveau supérieur donc aux taux de 74 et 87 % observés en 1979. En 1981, les taux de réalisation pour janvier-août étaient supérieurs de 1 % à ceux de la même période de 1980 pour les investissements fixes et supérieurs de 8 % pour les transferts.

(CIP), qui est chargé de formuler la politique d'investissement, et du Comité d'examen des investissements publics (CISP), qui a pour rôle de suivre l'exécution et la coordination des projets d'investissement 1/.

Le taux d'accroissement des recettes a diminué en valeur réelle, comme l'indique une progression d'un demi point de pourcentage par rapport au PIB. Toutefois, les recettes estimées de l'impôt sur le revenu et la propriété devraient augmenter de 21 % malgré l'allègement de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (réduction de 10 % des taux marginaux et majoration de 2.000 pesetas pour les abattements) et l'effet exercé par la récente contraction des marges bénéficiaires sur le montant de l'impôt payé par les sociétés. Cette évolution relativement satisfaisante des recettes résulte en grande partie d'une meilleure utilisation du Centre de traitement des données; en outre, le nombre de contribuables a très fortement augmenté, surtout en raison de la réforme de l'impôt sur le revenu.

Bien que l'augmentation des recettes provenant des impôts indirects et des cotisations sociales ait été moins impressionnante, elle est appréciable si l'on en juge, respectivement, d'après l'augmentation de la consommation privée et celle des rémunérations des salaires. Ce résultat est dû au relèvement du taux de l'impôt sur le chiffre d'affaires, partiellement annulé par diverses réductions de l'assiette entre autres, l'exonération des exportations, et à l'encaissement accéléré de certains droits spécifiques retenus à la source par les entreprises d'Etat. Il s'explique en même temps par l'incidence tardive du relèvement intervenu l'année précédente du taux des cotisations d'assurance-chômage, assises sur les salaires, mesure qui a été accompagnée d'une nouvelle réduction (d'un demi-point à compter de janvier) du taux normal de cotisation à la sécurité sociale.

Du fait de cette évolution, il est prévu que le secteur des administrations publiques enregistrera (pour la première fois depuis de nombreuses années) un déficit courant, qui dépassera 60 milliards de pesetas et un déficit global de 740 milliards. Par suite de l'accroissement des prêts nets (résultant en partie d'accords sur la restructuration industrielle), dont l'effet a été atténué par une augmentation des créances nettes non réglées, ce déficit se traduit par des besoins de trésorerie estimés à 800 milliards de pesetas, dont les quatre cinquièmes ont probablement été couverts par le crédit bancaire intérieur. Une proportion accrue du financement provient de l'étranger (60 milliards de pesetas environ) et un dixième de sources intérieures non bancaires (100 milliards de pesetas).

---

1/ En outre, en vertu de la loi de finances pour 1981, le Conseil des ministres est habilité à approuver les marchés publics passés directement, d'un montant estimé à moins de 500 millions de pesetas, par les ministères compétents. Pour une description du mécanisme de la programmation des investissements, voir annexe IV.

#### 4. Budget de 1982

Les directives générales concernant la politique budgétaire restent en gros les mêmes que les années précédentes : promotion des investissements productifs et de l'emploi, mobilisation de l'épargne financière, décentralisation régionale, redistribution des revenus et rationalisation de la structure fiscale. En complément aux investissements privés et à titre d'encouragements de la demande effective, les investissements publics inscrits au budget (y compris les transferts en capital) sont supérieurs de 22 % à ceux de l'année dernière, soit une augmentation de 10 % environ en valeur réelle. Conformément aux grandes orientations du plan 1982-84 1/, un certain nombre de projets compris dans le programme d'investissement public de l'année en cours sont consacrés à l'énergie, à l'agriculture, au logement et aux transports. La loi de finances prévoit également un crédit d'impôt marginal de 5 % au titre des investissements (calculé d'après la différence entre l'acquisition d'actifs nouveaux et l'amortissement), qui s'ajoute au crédit d'impôt général actuel de 10 % pour investissements et au crédit d'impôt général de 15 % pour les dépenses consacrées aux programmes de recherches et de développement.

Outre les mesures précitées, l'Accord national sur l'emploi, (ANE) conjugué avec le programme de restructuration industrielle, devrait contribuer à maintenir jusqu'à la fin de cette année le niveau d'emploi de juillet 1981. Dans le cadre de cet accord, le gouvernement a pris les engagements suivants : plafond de 9 % sur l'augmentation nominale des traitements et salaires du secteur public; réduction de 1 % des cotisations sociales (ramenées à 32,1 % à partir de janvier 1982); plafond de 10 % sur l'augmentation des retraites versées par la sécurité sociale; subvention salariale équivalant à 90 % des cotisations sociales payables par les salariés précédemment au chômage; enfin différentes mesures destinées à accroître les ressources des personnes sans emploi. Le coût de ces mesures doit être couvert en partie par une meilleure administration des services sociaux (par exemple, réduction de la fraude, surtout en ce qui concerne l'indemnisation du chômage) et par une augmentation de 1 % de la cotisation d'assurance-chômage assise sur les salaires (qui passera à 5 %).

En 1982, les autorités espagnoles espèrent mener à terme la restructuration industrielle en cours dans les secteurs fondamentaux de l'acier, du papier et de la construction navale, qui compte pour un total de près de 40 milliards de pesetas dans les subventions budgétaires courantes. Les dotations additionnelles versées par le Groupe de l'INI pour couvrir les pertes subies par ses entreprises en 1981 se chiffreront à 55 milliards de pesetas; l'Etat prendra en outre à sa charge 120 milliards de pesetas des obligations financières de l'INI, ce qui représente un service de la dette de 15 milliards de pesetas

---

1/ Pour de plus amples détails à ce sujet, voir annexe IV.

par an, l'INI de son côté s'engageant à ne pas recourir à des financements supplémentaires. Les institutions financières publiques sont toutefois censées mettre 30 milliards de pesetas, sous forme de prêts garantis, à la disposition des industries en difficulté. Outre son effet immédiat sur l'emploi, le programme de restructuration vise à accroître à long terme la compétitivité de l'industrie espagnole.

Afin de faciliter le mouvement de l'épargne des ménages vers les investissements productifs, il a été créé un crédit d'impôt au bénéfice des épargnants détenant des instruments financiers du secteur privé, crédit dont le taux est le même que celui des obligations du secteur public. Le montant du crédit pouvant venir en déduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques est équivalent à 15 % des montants déposés auprès des banques commerciales ou des caisses d'épargne dans les comptes d'épargne fiscale à trois ans (dans la limite de 100.000 à 500.000 pesetas pour 1982). Entre-temps, les taux de crédit précédents pour les obligations du secteur public ont été ramenés de 22 % sur les fonds d'Etat et de 20 % sur les émissions des collectivités locales et des entreprises publiques à 15 %. Ces mesures devraient contribuer à la fois à collecter une épargne nouvelle et à mieux répartir l'épargne existante.

Conformément à la politique de décentralisation administrative et économique accrue, le budget de cette année prévoit pour la première fois des crédits pour le Fonds de compensation régionale, organisme créé afin de remédier aux déséquilibres entre régions. La dotation initiale de 180 milliards de pesetas, qui représente approximativement 40 % du budget d'équipement de l'Etat (non compris les investissements d'entretien et les dépenses militaires), sera répartie en raison inverse du revenu régional par habitant. Ces crédits seront affectés principalement aux secteurs des travaux publics, des transports et à l'agriculture. Comme autre mesure devant contribuer au partage des recettes, la moitié du produit de la majoration projetée de 1 % de l'impôt sur le chiffre d'affaires sera transférée aux autorités locales. Depuis le mois de juin de l'année dernière, le Pays basque dispose d'une pleine compétence en matière de perception des impôts sur son territoire; en échange, l'Etat recevra un transfert (cupo) de près de 60 milliards de pesetas représentant la contribution du Pays basque aux opérations des administrations publiques.

Le gouvernement poursuivra l'objectif de la redistribution des revenus en étendant aux chômeurs les programmes de complément de ressources et, mesure plus importante encore, par l'intensification de la progressivité de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. En termes plus précis, le budget envisage simultanément de relever de 2.000 pesetas l'abattement pour chaque personne à charge et de 2 % les taux d'imposition marginaux 1/, sans diminution du produit de l'impôt. En outre, les autorités s'efforceront de réaliser l'objectif de l'égalité en répartissant les ressources du Fonds de compensation régionale.

---

1/ Taux qui passeront de 14,8 % à 15,1 % dans la tranche la plus basse et de 65,1 % à 66,4 % dans la tranche la plus élevée.

En prévision de l'entrée de l'Espagne dans les Communautés européennes, le gouvernement a l'intention de poursuivre la réforme du système fiscal. A cet effet, de nouvelles mesures seront prises pour accroître la part des impôts indirects dans les recettes publiques. Cette politique prévoit l'accroissement précité du taux de l'impôt sur le chiffre d'affaires en prévision de l'adoption de la taxe sur la valeur ajoutée - projetée pour le début de 1984 - et, d'une part, l'augmentation d'autres prélèvements indirects 1/ et, d'autre part, l'accroissement des avantages (c'est-à-dire des incitations à l'investissement et à l'épargne) dont les contribuables peuvent bénéficier au titre de l'imposition des revenus des personnes physiques et des bénéfices des sociétés. En particulier, la limitation des taux de cotisation sociales (par la réduction envisagée du taux normal, qui sera compensée par la majoration du taux du prélèvement effectué au titre du chômage) s'inscrit dans le cadre de l'action plus générale entreprise pour remplacer ultérieurement la cotisation assise sur les salaires par la taxe sur la valeur ajoutée 2/.

Bien que les chiffres du budget de 1982 ne soient entièrement comparables ni aux estimations correspondantes ni aux montants budgétaires effectifs de l'année précédente 3/, on peut noter que le déficit global projeté des administrations publiques est de 630 milliards de pesetas environ, soit 3,2 % du PIB projeté, une des hypothèses fondamentales étant que le niveau d'emploi du milieu de 1981 sera atteint d'ici la fin de 1982.

---

1/ Le budget actuel prévoit l'ajustement en hausse (dépassant le taux d'inflation) des valeurs de base servant à calculer la taxe sur les objets de luxe et des taux d'imposition spécifique sur les boissons alcooliques.

2/ Cette mesure est compatible avec la politique selon laquelle l'Etat prend maintenant en charge 40 % du coût de l'indemnisation du chômage et, en 1984, assurera 20 % du financement des autres prestations sociales conformément au Pacte de la Moncloa.

3/ Etant donné qu'il a été préparé au début de l'automne de l'exercice précédent, le budget fait intervenir à la fois des prévisions macro-économiques, les chiffres semestriels des recettes effectives recalculés sur une base annuelle et les dépenses inscrites au budget de l'exercice précédent. En outre, le budget ne comprend pas les dépenses des collectivités locales, à l'exception de celles qui sont financées par l'Etat, tandis que le résultat estimé couvre l'ensemble des administrations. Etant donné l'autonomie budgétaire croissante des régions, le domaine non couvert par le budget ne pourra que croître à l'avenir.

Tableau 21. Espagne - Principaux indicateurs  
de finances publiques, 1977-81

(Pourcentages)

	1977	1978	1979	1980	<u>1981</u> Estimations
Besoins d'emprunts du secteur public exprimés en % du PIB	...	...	4,2	5,1	...
Solde global des administrations publiques en % du PIB	-0,6	-1,8	-1,9	-3,4	-4,3
Dépenses des administrations publiques en % du PIB	27,2	28,8	30,0	32,3	34,0
Recettes fiscales des administrations publiques en % du PIB	23,6	24,2	25,3	26,0	26,6
Impôts indirects en % de la consommation privée	9,6	9,0	9,1	8,7	9,0
Impôts sur le revenu et la propriété en % du revenu national	6,0	6,6	7,2	3,2	...
Cotisations sociales en % de la rémunération brute des salariés	21,5	22,4	23,5	23,3	23,7
Prestations sociales en % du revenu disponible des particuliers	13,7	15,6	17,1	18,0	19,3
Subventions d'exploitation aux entreprises en % du revenu de l'entreprise et de la propriété	4,7	6,1	5,5	6,0	...
Investissements fixes du secteur public en % des investissements fixes totaux	25,0	26,1	26,0	26,0	...
Investissements fixes des administrations publiques en % des investissements fixes totaux	11,8	10,3	9,4	10,4	11,1

Sources : autorités espagnoles et estimations des services du Fonds.



Tableau 22. Espagne - Besoins d'emprunt  
du secteur public, 1979-80

(Milliards de pesetas; pourcentage du PIB entre parenthèses)

	1979				1980			
	Total du financement sur ressources de trésorerie	Financement externe	Financement bancaire intérieur	Financement auprès du secteur non bancaire intérieur	Total du financement sur ressources 1/de trésorerie	Financement externe	Financement auprès du secteur bancaire intérieur	Financement auprès du secteur non bancaire intérieur 1/
Administrations publiques centrales 2/	25,51 (1,9)	-0,4 (--)	202,5 (1,5)	49,4 (0,4)	425,8 (2,8)	-22,2 (-0,1)	401,6 (2,7)	46,4 (0,3)
Administrations publiques locales	82,6 (0,6)	-- (--)	69,3 (0,5)	13,3 (0,1)	22,9 (0,2)	-- (--)	34,4 (0,2)	-11,5 (3,1)
Entreprises publiques non financières 3/	219,2 (1,7)	47,0 (0,4)	146,6 (1,1)	25,6 (0,2)	326,4 (2,2)	94,7 (0,6)	206,5 (1,4)	25,2 (0,2)
Besoins d'emprunt de l'ensemble du secteur public	553,3 (4,2)	46,6 (0,4)	418,4 (3,2)	88,3 (0,7)	775,1 (5,1)	72,5 (0,5)	642,5 (4,3)	60,1 (0,4)
Pour mémoire								
Transferts des administrations publiques aux entreprises publiques	315,0 (2,4)				405,2 (2,7)			

Source : autorités espagnoles

1/ Comprend le financement intérieur non imputable (3,5 milliards de pesetas en 1979 et moins 47,8 milliards en 1980).

2/ Comprend l'Etat, les organismes administratifs autonomes et la sécurité sociale

3/ Exclut le financement non bancaire extérieur et intérieur de toutes les entreprises dont le capital est détenu par les administrations publiques locales et de plusieurs entreprises d'Etat.

Tableau 23. Espagne - Opérations des administrations publiques, 1979-82

(Milliards de pesetas; pourcentage du PIB entre parenthèses)

	1979	1980	1981 Estimations	1981 Budget initial	1982
Recettes	3.695,8 (28,1)	4.340,7 (28,8)	5.080,0 (29,6)	4.986,5	5.893,6
Impôts indirects	824,0 (6,3)	929,3 (6,2)	1.090,0 (6,4)	1.107,4	1.410,3
Impôts sur le revenu et la propriété <u>1/</u>	807,3 (6,1)	1.065,2 (7,1)	1.290,0 (7,5)	1.107,3	1.389,4
Cotisations sociales	1.700,7 (12,9)	1.928,9 (12,8)	2.180,0 (12,7)	2.312,9	2.489,9
Recettes non fiscales <u>2/</u>	363,8 (2,8)	417,3 (2,8)	520,0 (3,0)	458,9	603,9
Dépenses courantes	3.537,7 (26,9)	4.320,5 (28,7)	5.145,0 (30,0)	4.697,9	5.684,9
Traitements et salaires	1.146,0 (8,7)	1.396,3 (9,3)	1.630,0 (9,5)	1.634,6	1.845,2
Achats de biens et de services	218,9 (1,7)	279,9 (1,9)	335,0 (1,9)	308,9	408,6
Transferts aux entreprises	222,8 (1,7)	281,0 (1,9)	325,0 (1,9)	238,8	340,7
Prestations sociales	1.702,5 (12,9)	2.069,5 (13,7)	2.510,0 (14,7)	2.353,8	2.644,5
Autres transferts aux ménages	162,0 (1,2)	183,4 (1,2)	205,0 (1,2)	58,1	309,6
Autres versements <u>3/</u>	85,5 (0,7)	110,4 (0,7)	410,0 (0,8)	104,2	136,2
Solde des opérations courantes	<u>157,4</u> (1,2)	<u>19,4</u> (0,1)	<u>-65,0</u> (-0,4)	<u>286,4</u>	<u>207,0</u>
Dépenses en capital	411,3 (3,1)	535,6 (3,6)	675,0 (3,9)	686,5	834,9
Investissements fixes <u>4/</u>	246,6 (1,9)	310,8 (2,1)	385,0 (2,2)	412,2	484,8
Transferts de capitaux	164,7 (1,3)	224,8 (1,5)	290,0 (1,7)	274,3	350,0
Solde global <u>5/</u>	<u>-253,2</u> (-1,9)	<u>-515,4</u> (-3,4)	<u>-740,0</u> (-4,3)	<u>-398,0</u>	<u>-626,2</u>

Sources : autorités espagnoles et estimations des services du Fonds.

1/ Comprend les impôts sur les parts d'héritage.

2/ Comprend un montant minime de subventions et de revenus de capitaux.

3/ Presque exclusivement des versements d'intérêts.

4/ Comprend les achats nets de terrains.

5/ Dans l'optique de la comptabilité nationale.

Tableau 24. Espagne - Financement des opérations  
des administrations publiques, 1979-81

(Milliards de pesetas; pourcentage du PIB entre parenthèses)

	1979	1980	<u>1981</u> Estimations
Solde global <u>1/</u>	<u>-253,2</u> (-1,9)	<u>-515,4</u> (-3,4)	<u>-740,0</u> (-4,3)
Moins : prêts nets	1,3	57,1	110,0
Plus : variation de la dette flottante <u>2/</u>	-82,1	129,2	50,0
Plus : ajustements divers	2,5	-5,4	--
Solde global de trésorerie	<u>-334,1</u> (-2,5)	<u>-448,7</u> (-3,0)	<u>-800,0</u> (-4,7)
Financement global sur ressources de trésorerie	<u>334,1</u> (2,5)	<u>448,7</u> (3,0)	<u>800,0</u> (4,7)
Financement extérieur	-0,4 (--)	-22,2 (-0,1)	57,0 (0,3)
Financement auprès du secteur bancaire intérieur <u>3/</u>	271,8 (2,1)	436,0 (2,9)	643,0 (3,8)
Financement auprès du secteur non bancaire intérieur	59,2 (0,4)	82,7 (0,5)	100,0 (0,6)
Financement non imputable	3,5 (--)	-47,8 (-0,3)	-- (--)

Sources : autorités espagnoles et estimations des services du Fonds.

1/ Dans l'optique de la comptabilité nationale.

2/ Variation estimée de la différence entre les obligations non réglées et les recettes non encaissées.

3/ Comprend les instruments négociables de la dette publique émis au profit du système bancaire.

Tableau 25. Espagne - Opérations de l'Etat, 1979-82

(Milliards de pesetas)

	1979	1980	1981 Budget initial	1982
Recettes	1.814,2	2.194,5	2.385,2	3.015,4
Impôts indirects	670,3	727,5	975,1	1.092,7
Impôts sur le revenu et la propriété <u>1/</u>	714,2	955,3	974,4	1.211,4
Cotisations sociales	128,9	174,2	223,9	227,6
Revenus de la propriété	116,6	136,3	112,6	169,7
Transferts courants	182,7	198,1	98,1	314,0
Divers	1,5	2,9	1,1	--
Dépenses courantes	1.631,8	2.146,5	2.202,0	2.949,5
Traitements et salaires	698,5	852,4	1.013,9	1.131,6
Achats de biens et de services	149,6	175,4	172,2	227,9
Transferts aux autres administrations publiques	210,5	373,8	418,9	677,9
Transferts aux entreprises	197,5	250,9	217,2	293,3
Prestations sociales	186,9	270,7	298,9	326,1
Autres transferts aux ménages	120,4	136,2	21,1	213,5
Versements d'intérêts	63,8	84,4	57,3	73,4
Autres paiements	4,6	2,7	2,5	5,8
Solde des opérations courantes	<u>182,2</u>	<u>47,1</u>	<u>182,1</u>	<u>66,0</u>
Dépenses en capital	353,9	431,3	575,1	688,2
Investissements fixes <u>2/</u>	87,1	103,0	175,1	211,8
Transferts aux autres administrations publiques	110,5	116,4 )	400,0	476,4
Transferts au secteur privé	156,3	211,9 )		
Solde global <u>3/</u>	<u>-171,5</u>	<u>-383,3</u>	<u>-391,9</u>	<u>-622,2</u>
Moins : prêts nets	-2,1	52,4		
Plus : variation de la dette flottante <u>4/</u>	-54,7	39,9		
Plus : ajustements divers	2,5	-5,4		
Solde global de trésorerie	<u>-221,6</u>	<u>-401,2</u>		
Financement global sur ressources de trésorerie	<u>221,6</u>	<u>401,2</u>		
Financement extérieur	-0,4	-22,2		
Financement auprès du secteur bancaire intérieur <u>5/</u>	174,0	370,2		
Financement auprès du secteur non bancaire intérieur	55,4	81,5		
Autres administrations publiques	-6,4	0,3		
Divers	61,8	81,2		
Financement non imputable	-7,4	-27,7		

Source : autorités espagnoles.

1/ Comprend les droits sur les parts d'héritage.

2/ Comprend les achats nets de terrains.

3/ Sur la base de la comptabilité nationale.

4/ Variation de la différence entre les obligations non réglées et les recettes non encaissées.

5/ Comprend les instruments négociables de la dette publique émis au profit du système bancaire.

Tableau 26. Espagne - Opérations des organismes administratifs, 1979-82

(Milliards de pesetas)

	1979	1980	1981 Budget initial	1982
<b>Recettes</b>	221,1	462,0	626,3	828,4
Impôts indirects	6,2	7,3	8,5	2,6
Impôts sur le revenu et la propriété	--	--	0,4	--
Cotisations sociales	2,9	120,0	274,2	323,8
Revenus de la propriété	3,8	4,1	4,7	4,9
Transferts courants	105,5	242,6	240,7	378,7
Transferts de capitaux	102,7	88,0	97,8	118,4
<b>Dépenses courantes</b>	126,2	456,3	535,9	715,2
Traitements et salaires	79,6	94,5	128,0	138,7
Achats de biens et de services	8,5	5,4	14,5	49,5
Transferts aux administrations publiques	4,0	4,8	20,7	33,6
Transferts aux entreprises	0,1	0,1	0,1	7,5
Prestations sociales	1,0	312,1	350,0	400,5
Autres transferts aux ménages	30,6	38,6	19,0	81,5
Versements d'intérêts	2,1	2,4	3,2	3,3
Autres paiements	0,3	0,4	0,4	0,6
Soldes des opérations courantes	-7,8	-82,3	-7,5	-5,2
<b>Dépenses en capital</b>	73,1	104,1	99,9	125,8
Investissements fixes 1/	67,7	94,2	85,3	101,1
Transferts aux autres administrations publiques	1,1	1,6 )	14,6	24,7
Transferts au secteur privé	4,3	8,3 )		
Solde global 2/	21,8	-98,4	-0,6	-12,6
<b>Moins : prêts nets</b>	3,3	3,9 3/		
<b>Plus : variation de la dette flottante 4/</b>	-12,1	17,1 3/		
Solde global de trésorerie	6,4	-85,2		
Financement global sur ressources de trésorerie	-6,4	85,2		
Financement auprès du secteur bancaire intérieur 3/	-11,7	7,3		
Financement auprès des autres administrations publiques	--	77,9		
Financement non imputable	5,3	--		

Source : autorités espagnoles.

1/ Comprend les achats nets de terrain.

2/ Dans l'optique de la comptabilité nationale.

3/ Estimations.

4/ Variation de la différence entre les obligations non réglées et les recettes non encaissées.

Tableau 27. Espagne - Opérations des organismes de sécurité sociale, 1979-82

(Milliards de pesetas)

	1979	1980	1981 Budget initial	1982
Recettes	1.726,8	1.798,4	2.060,1	2.312,8
Impôts indirects	8,4	2,7	10,9	12,2
Cotisations sociales	1.558,9	1.622,7	1.806,3	1.929,2
Revenus de la propriété	6,3	3,9	12,0	12,9
Transferts courants	153,2	169,1	230,1	358,2
Transferts de capitaux		--	0,8	0,3
Dépenses courantes	1.735,5	1.749,0	2.006,2	2.253,3
Traitements et salaires	184,3	211,7	257,2	289,9
Achats de biens et de services	32,4	67,0	57,4	68,2
Transferts aux autres administrations publiques	14,4	--	0,1	0,2
Prestations sociales	1.501,1	1.469,7	1.691,4	1.894,9
Autres transferts aux ménages	3,0	0,6	0,1	0,1
Versements d'intérêts	0,3	--	--	--
Soldes des opérations courantes	<u>-8,7</u>	<u>49,4</u>	<u>53,1</u>	<u>59,2</u>
Dépenses en capital	27,2	41,5	50,3	50,9
Investissements fixes <u>1/</u>	23,1	36,9	50,3	50,9
Transferts au secteur privé	4,1	4,6	--	--
Solde global <u>2/</u>	<u>-35,9</u>	<u>7,9</u>	<u>3,6</u>	<u>8,6</u>
Moins : prêts nets	0,1	0,8		
Plus : variation de la dette flottante <u>3/</u>	-1,1	53,5		
Solde global de trésorerie	<u>-37,1</u>	<u>60,6</u>		
Financement global sur ressources de trésorerie	<u>37,1</u>	<u>-60,6</u>		
Financement auprès du secteur bancaire intérieur	40,2	24,1		
Financement auprès des autres administrations publiques	--	-77,9		
Financement non imputable	-3,1	-6,8		

Source : autorités espagnoles.

1/ Comprend les achats nets de terrains.

2/ Sur la base de la comptabilité nationale.

3/ Variation de la différence entre les obligations non réglées et les recettes non encaissées.

Tableau 28. Espagne - Opérations des administrations publiques locales, 1979-82

(Milliards de pesetas)

	1979 1979	1980 1980	1981 Budget initial	1982
<b>Recettes</b>	<b>282,0</b>	<b>393,0</b>	<b>507,0</b>	<b>615,0</b>
Impôts indirects	139,1	191,8	112,9	302,8
Impôts sur le revenu et la propriété <u>1/</u>	93,1	109,7	132,4	178,0
Cotisations sociales	10,0	12,0	8,5	9,2
Revenus de la propriété	13,6	25,0	32,5	21,0
Transferts courants	16,6	23,7	173,7	63,0
Transferts de capitaux	9,6	30,8	47,0	41,0
<b>Dépenses courantes</b>	<b>281,4</b>	<b>357,0</b>	<b>401,3</b>	<b>487,0</b>
Traitements et salaires	183,6	237,7	235,4	285,0
Achats de biens et de services	28,4	34,1	64,9	63,0
Transferts aux autres administrations publiques	8,4	9,7	10,0	10,0
Transferts aux entreprises	25,2	30,0	21,0	40,0
Prestations sociales	13,5	17,0	13,5	23,0
Autres transferts aux ménages	8,0	8,0	15,7	13,0
Versements d'intérêts	14,4	20,5	40,8	53,0
Solde des opérations courantes	<u>-9,0</u>	<u>5,2</u>	<u>58,7</u>	<u>87,0</u>
<b>Dépenses en capital</b>	<b>68,9</b>	<b>77,6</b>	<b>105,7</b>	<b>128,0</b>
Investissements fixes <u>2/</u>	68,7	76,7	101,5	121,0
Transferts aux autres administrations publiques	0,2	0,9	4,2	7,0
Solde global <u>3/</u>	<u>-68,3</u>	<u>-41,6</u>	<u>--</u>	<u>--</u>
Plus : variation de la dette flottante <u>4/</u>	-14,2	18,7		
Solde global de trésorerie	<u>-82,5</u>	<u>-22,9</u>		
Financement global sur ressources de trésorerie	<u>82,5</u>	<u>22,9</u>		
<b>Financement auprès du secteur bancaire intérieur <u>5/</u></b>	<b>69,3</b>	<b>34,4</b>		
<b>Financement auprès du secteur non bancaire intérieur</b>	<b>13,3</b>	<b>-11,5</b>		
Autres administrations publiques	15,9	-13,0		
Divers	-2,6	1,5		

Source : autorités espagnoles.

1/ Comprend les droits sur les parts d'héritage.

2/ Comprend les achats nets de terrains.

3/ Sur la base de la comptabilité nationale.

4/ Estimation de la variation de la différence entre les obligations non réglées et les recettes non encaissées.

5/ Comprend les instruments négociables de la dette publique émis au profit du système bancaire.

#### IV. Monnaie et crédit

##### 1. Le cadre de la politique monétaire

Traditionnellement, c'est la politique monétaire qui est le principal instrument de régulation de la demande en Espagne. Depuis le milieu de 1973, les autorités poursuivent dans ce domaine une politique qui consiste à fixer - et à partir de 1976 à annoncer publiquement - des objectifs annuels quantitatifs de croissance des agrégats monétaires. Cette stratégie a été renforcée dans le programme de stabilisation de 1977. Il était prévu que cette politique, grâce en particulier à l'effet de la publication préalable des objectifs, réduirait le taux d'inflation à un coût moindre que d'autres mesures monétaires plus radicales. En axant la politique monétaire sur la fixation et l'annonce d'objectifs à moyen terme de croissance des agrégats, les autorités ont estimé pouvoir agir directement sur les anticipations du public concernant les prix. En outre, il était attendu d'une telle politique qu'elle facilite la libéralisation progressive d'un système financier fortement réglementé jusqu'alors. Dans le cadre d'une politique monétaire fondée sur des objectifs précis, la politique des taux d'intérêt finirait nécessairement par être passive et les mouvements des taux seraient déterminés par le libre jeu du marché.

En ce qui concerne l'agrégat précis pour lequel la valeur de l'objectif est défini, la Banque d'Espagne a choisi une définition large de la masse monétaire, dans laquelle l'agrégat visé comprend la circulation fiduciaire aux mains du public, les dépôts à vue et les dépôts à terme et d'épargne auprès des banques commerciales, industrielles et d'épargne (M3), les autorités jugeant cette définition plus étroitement et plus systématiquement liée au PIB nominal que les autres agrégats monétaires. En outre, la réglementation des taux d'intérêt a estompé la distinction traditionnelle entre les différentes sortes de dépôts. La valeur précise de l'objectif est choisie de façon à obtenir une croissance de M3 qui soit compatible avec l'augmentation projetée du PIB nominal. Cette projection du PIB nominal est fondée sur le taux d'inflation prévu, calculé à partir de renseignements concernant le comportement des salaires nominaux et l'évolution probable des prix extérieurs, de même que sur la croissance prévue du PIB réel. On calcule alors la valeur de la croissance annuelle de M3, compte tenu de la possibilité de faibles variations de la vitesse de circulation-revenu consécutives à l'évolution des taux d'intérêt. L'utilisation d'une marge de part et d'autre d'une valeur centrale permet une certaine précision dans le réglage et donne aux autorités une plus grande latitude d'intervention dans le cas où les projections sur lesquelles l'objectif est fondé se révéleraient erronées. La croissance souhaitée de l'agrégat monétaire est obtenue au moyen d'une action sur la base monétaire, plus particulièrement sur les réserves bancaires. Parmi ses moyens d'action, la Banque d'Espagne a recours aux modifications du coefficient de trésorerie des banques, au crédit à court terme accordé au système bancaire et à l'achat et à la vente de bons du Trésor et de ses propres "certificats de dépôt" 1/.

---

1/ On trouvera à l'annexe V une analyse formalisée des modalités d'application de cette politique monétaire dans le cadre des objectifs quantitatifs.

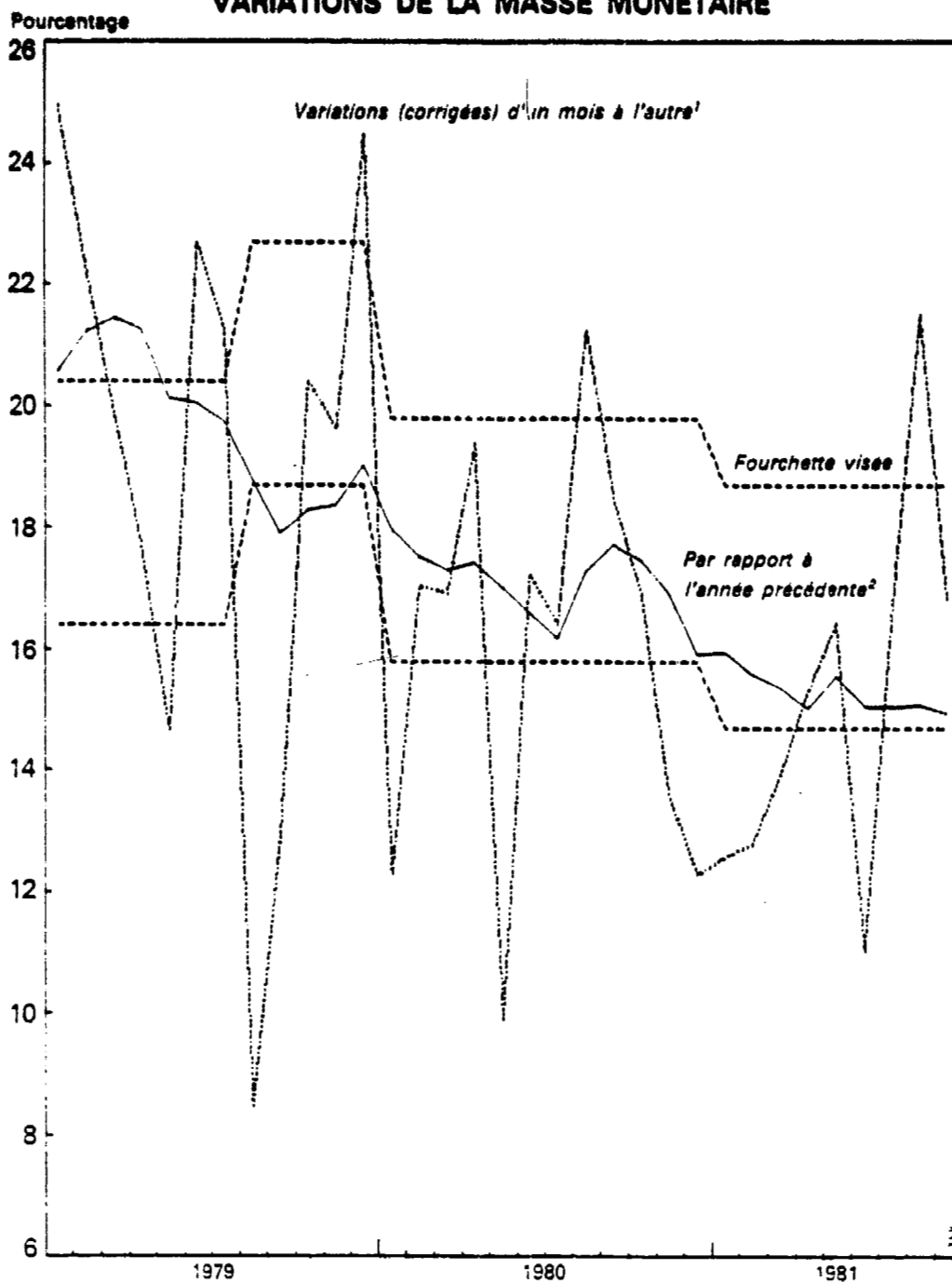


Dans certains cas, la Banque d'Espagne impose aux banques également des objectifs de crédit à court terme. Ces objectifs n'ont toutefois qu'une valeur indicative et sont calculés mécaniquement à partir des objectifs retenus pour les réserves bancaires. Etant donné la valeur visée pour la masse monétaire, les variations prévues des réserves extérieures, les besoins de financement du secteur public et les variations d'autres postes des bilans des banques, on calcule par différence la croissance du crédit bancaire. Les autorités ne considèrent pas de tels objectifs comme étant indépendants, surtout dans les contextes où la balance des paiements est excédentaire.

Les autorités espagnoles ont réussi dans une assez large mesure à atteindre leurs objectifs monétaires sur une base annuelle, ce qui est leur objectif principal, bien que depuis quelques années la croissance d'un mois sur l'autre de M3 ait fréquemment dépassé la marge (Graphique 4). Ce résultat positif dans l'ensemble pourrait être attribué au fait que les objectifs choisis sont assez élevés et assortis d'une marge considérable; il n'y a donc pas eu de tentative pour réduire radicalement le niveau de croissance tolérable de la masse monétaire. En général, les autorités semblent avoir considéré l'objectif monétaire comme un plafond imposé au taux d'inflation, plutôt que comme un moyen permettant d'en obtenir rapidement la réduction. Cette stratégie de réduction progressive des objectifs monétaires a été retenue pour le motif que toute forte diminution de la croissance de M3, qu'elle soit annoncée ou non, se répercuterait à court terme essentiellement sur la production et sur l'emploi et n'aurait aucun effet appréciable immédiat sur le taux d'inflation.

Au cours des dernières années, les principaux facteurs influant sur la croissance monétaire, et donc sur l'application de la politique monétaire, ont été la situation de la balance des paiements et les besoins de financement du secteur public. L'influence de la balance des paiements provient essentiellement du fait que les autorités répugnent à accepter de fortes variations discrètes du taux de change. Elles considèrent que la baisse rapide du taux peut avoir des effets néfastes sur l'inflation intérieure et qu'une hausse considérable pourrait avoir des répercussions tout aussi défavorables sur l'effort déployé pour promouvoir la croissance des exportations, l'amélioration de la balance courante et, éventuellement, l'activité économique. En présence de tensions sur les marchés des changes, les autorités ont dû choisir entre privilégier l'objectif monétaire et maintenir un taux de change stable. Comme la deuxième solution, pour les raisons précitées, est souvent considérée comme un objectif intermédiaire concurrent, elles ont toléré des écarts temporaires par rapport aux objectifs monétaires intérieurs. Plus particulièrement, à la suite de la forte dévaluation de la peseta en juillet 1977, les autorités espagnoles ont manifesté une préférence marquée pour l'évolution progressive et régulière du taux de change. Les perturbations d'origine extérieure ont par conséquent été amorties par les variations des réserves étrangères ou par le recours aux emprunts à l'étranger, avec des effets concomitants sur la base monétaire. Ce rapport entre la politique monétaire et la politique de taux de change souligne le dilemme fondamental devant lequel se trouvent les autorités lorsqu'elles souhaitent, par exemple, réduire

**GRAPHIQUE 4**  
**ESPAGNE**  
**OBJECTIFS MONETAIRES ET POURCENTAGE DE**  
**VARIATIONS DE LA MASSE MONETAIRE**



Source : Banque d'Espagne.

<sup>1</sup>Pourcentage de variations (taux annuel) calculé à partir de la moyenne centrée sur trois mois de la moyenne mensuelle (corrigée des variations saisonnières) des totaux quotidiens.

<sup>2</sup>Par rapport au mois correspondant de l'année précédente.

plus rapidement les objectifs de la croissance monétaire. Si elles ne permettent pas au taux de change d'évoluer suffisamment pour compenser le resserrement de la politique, il pourrait se produire des entrées de capitaux qui compromettraient le succès de la politique initiale. Le contrôle des capitaux a été adopté en Espagne en 1979 précisément dans le but d'empêcher un volume excessif d'entrées, et sa levée progressive au cours des deux dernières années a rendu le système financier intérieur plus vulnérable à l'évolution extérieure.

En outre, en l'absence d'un marché d'instruments de la dette publique suffisamment développé, les besoins de financement croissants que supposent les déficits budgétaires de l'Etat ont fréquemment exercé de fortes pressions sur le système financier intérieur. Afin de pouvoir fournir à l'Etat les crédits bancaires dont il a besoin, il a souvent fallu réduire le crédit au secteur privé de façon à ne pas dépasser les plafonds fixés aux agrégats monétaires. Aussi a-t-il été parfois impossible d'atteindre les objectifs monétaires sans "évincer" dans une certaine mesure le secteur privé. Soucieuses d'éviter un tel résultat, les autorités ont parfois été amenées à tolérer un dépassement des limites fixées à l'expansion monétaire.

Par ailleurs, elles ont pu dans une large mesure libéraliser un système financier jusqu'ici fortement réglementé. D'importantes modifications ont été apportées au domaine des taux d'intérêt, où un grand nombre d'opérations ne sont plus assujetties aux réglementations et où les taux sur la plupart des catégories de prêt et sur les dépôts à plus long terme sont déterminés essentiellement par le jeu du marché. Les coefficients obligatoires applicables aux placements bancaires sous forme d'obligations publiques et privées à faible rendement, qui constituent une sorte de contrôle sélectif du crédit, sont ramenés progressivement à un niveau minimum prédéterminé et les mesures indépendantes de contrôle quantitative ont été abolies.

## 2. Taux d'intérêt

Le contrôle ou la réglementation des taux d'intérêt est généralement incompatible avec une politique de plafonds quantitatifs imposée à la croissance monétaire globale et les autorités s'efforcent d'assouplir progressivement les mesures prises dans ce domaine. Elles ont pris en juillet 1977 une décision importante et conforme à leur politique d'encadrement monétaire, celle de relever un certain nombre de taux d'intérêt tant sur les avoirs que sur les engagements financiers (Tableau 29). Une nouvelle modification, d'une ampleur limitée, a eu lieu en août 1979, lorsque le taux appliqué au crédit pour les investissements prioritaires à échéance de plus de trois ans a été porté à 12 %. Cette mesure a été suivie au début de 1981 d'une réforme globale du système. Depuis janvier 1981, les taux des prêts bancaires ordinaires (y compris les découverts) sont fixés librement, les seules exceptions étant les prêts au logement, qui sont désormais assortis d'un taux maximum de 10 %, et les prêts régis par des coefficients d'investissements obligatoires,

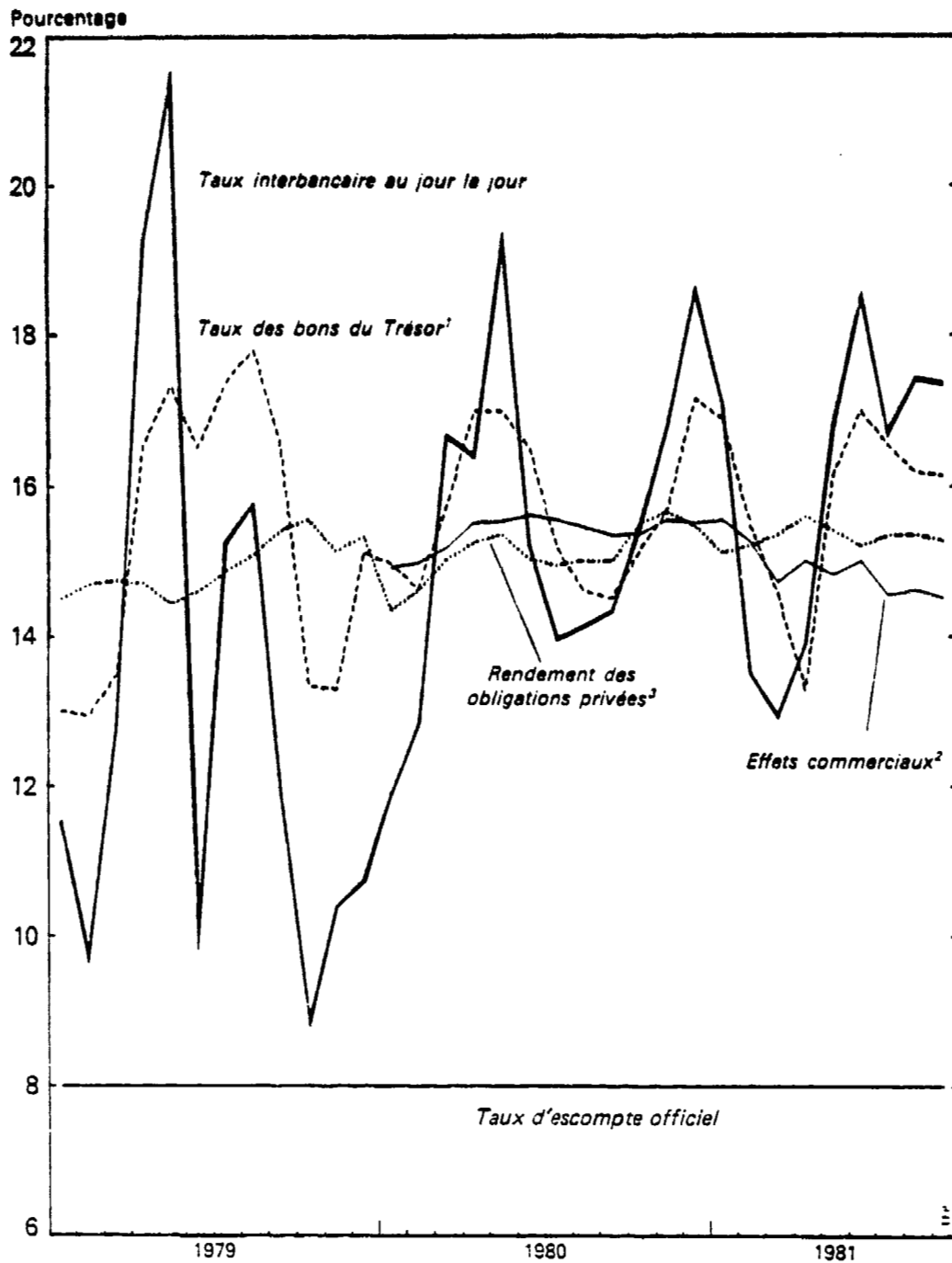
appelées "activités spéciales de crédit", dont les taux restent fixés par la loi. En ce qui concerne ces derniers, le taux des crédits à l'exportation (pour les fonds de roulement) a été porté de 8 à 10 % et celui du crédit aux investissements prioritaires à échéance de moins de trois ans a été porté à 12 %, taux égal donc à celui des investissements à plus long terme. Les taux d'intérêt sur les autres activités spéciales de crédit ont été maintenus à leurs niveaux de juillet 1977.

S'agissant des dépôts, les taux à trois et à six mois ont été relevés de 1 point et le taux des dépôts à six mois de plus de 1 million de pesetas a été libéré. En outre, la restriction imposant un niveau minimum (1 million de pesetas) pour les dépôts de plus d'un an, dont le taux est libre, a été abolie. Les taux d'intérêt des dépôts bancaires des collectivités locales et de certains intermédiaires financiers non bancaires (principalement les compagnies d'assurances) ont également été libérés. Les taux appliqués aux dépôts à vue et d'épargne ont été maintenus au même niveau, mais le taux de l'épargne-logement a été libéré en avril 1981.

Dans le cadre de ce train de mesures adopté en janvier 1981, le gouvernement a aussi décrété que les commissions perçues au titre des services bancaires, des garanties et des prêts et opérations en devises ne seraient plus réglementées, bien que la fixation de commissions maximum pour les prêts et les opérations d'escompte ait été maintenue. Les banques doivent annoncer officiellement leurs taux préférentiels sur les principales catégories de prêts et publier le barème de leurs commissions. Depuis janvier 1981, les comptes convertibles en pesetas ouverts par des non-résidents dans les banques espagnoles ne sont plus soumis à une limite quantitative ni à un coefficient spécial de réserve et leurs taux d'intérêt sont fixés librement. En outre, pour la première fois, les banques ont été autorisées à offrir une couverture à terme sur ces dépôts. Ces mesures remplacent le régime restrictif en vigueur depuis mars 1973, en vertu duquel ces comptes ne pouvaient être rémunérés et étaient assortis d'un coefficient de réserve obligatoire de 100 %.

Depuis quelques années, la tendance générale des taux d'intérêt est à la hausse (Graphique 5), bien que le taux d'inflation ait constamment diminué au cours de la période. Il en est résulté un accroissement progressif des taux d'intérêt réels ex post au sein de l'économie. Le taux interbancaire moyen au jour le jour, qui comme d'autres taux du marché monétaire fluctuait librement depuis 1964, et le taux des bons du Trésor à trois mois sont des indicateurs utiles qui révèlent de manière assez précise l'orientation dominante de la politique monétaire. Ces deux taux, soumis aux mêmes tensions, ont enregistré des variations très voisines les unes des autres. Les fluctuations relativement fortes du taux interbancaire, de 9 à 21 % par an entre janvier 1979 et septembre 1981, sont essentiellement dues à deux facteurs. Premièrement, la Banque d'Espagne a surtout cherché à atteindre l'objectif retenu pour les réserves bancaires et ne s'est donc guère efforcée de minimiser la variabilité de ce taux. Deuxièmement, le marché interbancaire lui-même, bien qu'en expansion, est assez étroit et les taux y ont tendance à subir des fluctuations considérables. Le taux des bons du Trésor a été plus stable, oscillant

**GRAPHIQUE 1**  
**ESPAGNE**  
**TAUX D'INTERET**



Source : Banque d'Espagne.

¹ A trois mois.

² Taux des effets commerciaux à un an.

³ Moyenne pondérée des rendements à l'échéance d'obligations privées de 7 ans ou plus.

entre environ 13 et 17 % par an seulement au cours de la même période. Là encore, comme elle s'est concentrée avant tout sur les objectifs monétaires, la Banque d'Espagne a toléré ces fluctuations et n'est intervenue que très rarement pour les atténuer. Le taux d'escompte officiel de la Banque d'Espagne, qui est resté inchangé (8 %) au cours des trois dernières années, a servi de plancher effectif pour ces taux à court terme.

A mesure que l'échéance des instruments financiers s'allonge, la variabilité des taux d'intérêt correspondants subit une forte diminution. Le taux sur certains effets de commerce (acceptations bancaires) d'un an, qui, à bien des égards, est considéré comme le taux d'intérêt le plus représentatif, n'a fluctué qu'entre 14,5 et 15,5 % depuis janvier 1980. Le marché de ces effets, qui est de formation assez récente, est né lorsque les banques ont cherché à échapper aux réserves obligatoires sur les dépôts à terme; son expansion a été en outre stimulée par les règlements imposés aux "certificats de dépôt". Le taux sur ces effets de commerce a progressé régulièrement pendant les tout premiers mois de 1980, il baisse depuis lors, à l'exception du court intervalle en fin d'année pendant lequel la politique monétaire a été fortement resserrée. En septembre 1981, le taux avait atteint 14,5 %, soit 2 points environ de moins que le taux des bons du Trésor. Cette tendance est également manifeste pour les taux des obligations privées à long terme, le rendement oscillant seulement d'un point de pourcentage (14,5-15,5 %) au cours des 21 derniers mois. Fait peut-être encore plus important, le fléchissement du taux à long terme peut être interprété comme une conséquence de la baisse constante des anticipations inflationnistes.

Les taux appliqués par les banques commerciales aux prêts ordinaires et aux dépôts à terme à échéance d'un an ou plus sont libres depuis juillet 1977 et sont eux aussi en hausse progressive depuis 1979 (Graphique 6) <sup>1/</sup>. L'écart entre les taux des prêts et les taux des dépôts a été à peu près constant, bien qu'il soit intéressant de noter qu'il a légèrement augmenté pendant la première partie de 1981. Cette évolution pourrait être liée à la suppression du montant minimum réglementaire auquel sont soumis les dépôts à terme d'un an, à la suite de quoi le volume de ces dépôts a augmenté.

Outre les mesures prises sur le plan monétaire intérieur, ce sont tout particulièrement les taux du marché monétaire qui ont été influencés par l'évolution des marchés de capitaux internationaux. Jusqu'au milieu de 1980, il semble que le rapport entre le taux interbancaire à trois mois et le taux à trois mois correspondant à l'eurodollar ait été faible, les deux taux évoluant souvent dans des directions opposées (Graphique 7).

---

<sup>1/</sup> La Banque d'Espagne ne publie plus ces séries depuis mai 1981, étant d'avis que ces taux pourraient sous-estimer les taux effectifs de 1 point de pourcentage environ. Telle quelle, l'information contenue dans le Graphique 6 ne peut servir que d'indication quant au véritable comportement des taux d'intérêt des prêts et des dépôts.

Depuis lors, et surtout depuis l'assouplissement, intervenu au début de 1981, du contrôle des opérations en capital, les variations des taux d'intérêt intérieurs et étrangers ont été plus proches. Des écarts sensibles ont été observés en 1979 et en 1980 et, facteur plus important encore, ont persisté pendant plusieurs mois consécutifs. Cela laisse supposer que le marché intérieur des capitaux a été protégé des influences extérieures, ce qui a eu pour effet d'empêcher les arbitrages sur taux d'intérêt. En 1981, toutefois, la tendance s'est modifiée : les écarts entre taux ont fortement diminué, devenant en fait très défavorables pour l'Espagne. De toute évidence, à mesure que le marché intérieur des capitaux s'intègre davantage au marché international, l'arbitrage sur taux d'intérêt réduira de plus en plus l'écart entre les taux intérieurs et les taux étrangers.

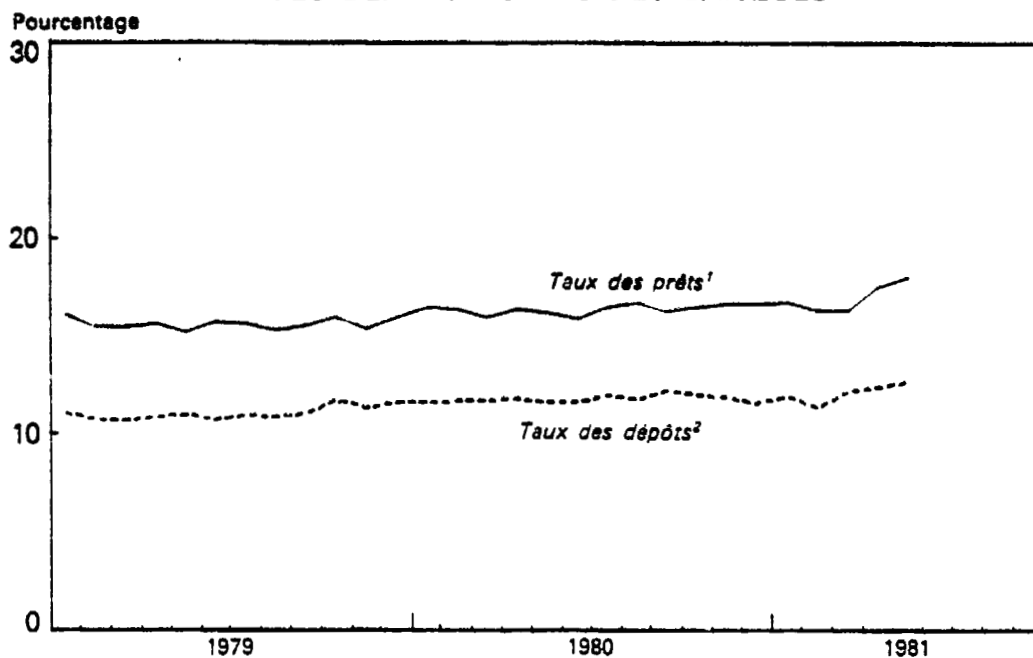
### 3. Evolution monétaire en 1980

La politique monétaire de 1979 a été mise en oeuvre sous la pression constante de la situation extérieure. Pendant la première moitié de l'année, l'amélioration de la balance des paiements a forcé la Banque d'Espagne à prendre une série de mesures restrictives pour empêcher la croissance monétaire de dépasser l'objectif fixé. Cette direction a dû être inversée au cours de la deuxième moitié de l'année à mesure que les taux d'intérêt commençaient à monter à l'étranger, provoquant des sorties de capitaux et des pertes de réserves internationales. Pour l'ensemble de l'année, toutefois, la croissance moyenne de M3 a été très proche de la valeur centrale qui avait été fixée en décembre 1978.

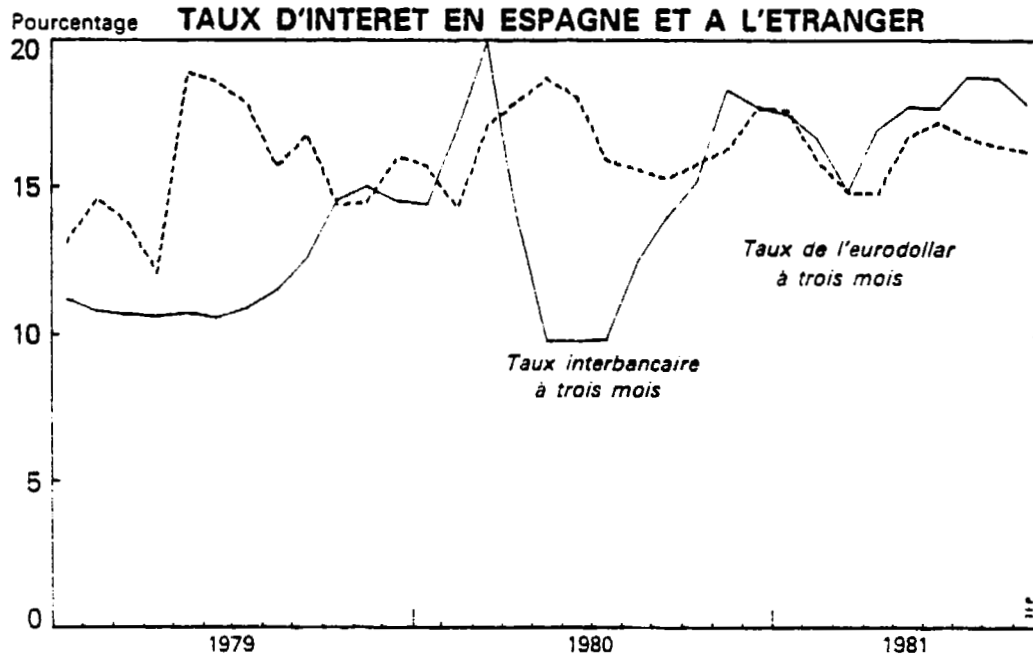
Le renchérissement du pétrole à la fin de 1979 a modifié de façon spectaculaire les perspectives économiques pour 1980 et la politique monétaire cette année-là a été pratiquée dans un contexte caractérisé par une balance courante de plus en plus faible, une inflation en hausse et un faible taux de croissance. Les problèmes auxquels les autorités faisaient face avaient été aggravés encore par la hausse des taux d'intérêt sur les marchés de capitaux étrangers, qui a provoqué des sorties considérables de capitaux et une baisse constante des réserves extérieures. Tous ces facteurs associés les uns aux autres ont sérieusement entravé l'application de la politique monétaire par les autorités au cours de l'année.

L'objectif choisi pour la croissance monétaire tenait en partie compte de l'effet du renchérissement du pétrole. Dans l'hypothèse d'une croissance en valeur réelle du PIB de 1,5-2,5 % et d'une augmentation du déflateur du PIB de 14,5-15,5 % (équivalant à une hausse de 14-15 % des prix à la consommation), le taux de croissance de M3 a été fixé à 17,8 % pour l'année, avec la marge habituelle de 2 % de part et d'autre de cette valeur. Il était donc prévu que la vitesse de circulation-revenu resterait à peu près constante. A supposer qu'il n'y ait pas de perte de réserves extérieures, et compte tenu d'une légère baisse de la peseta, l'objectif de croissance de M3 impliquait une progression du crédit intérieur de 18 %. Si la balance courante devait être plus favorable ou si les prix augmentaient plus rapidement que prévu, la croissance de M3 pourrait dépasser la limite supérieure, et vice-versa. D'emblée, les autorités étaient disposées à poursuivre une politique souple au cours de l'année.

**GRAPHIQUE 6**  
**ESPAGNE**  
**TAUX DES PRETS BANCAIRES ET**  
**DES DEPOTS AUPRES DES BANQUES**



**GRAPHIQUE 7**  
**TAUX D'INTERET EN ESPAGNE ET A L'ETRANGER**



Source : Banque d'Espagne.

¹Taux des prêts des banques privées (1-2 ans).

²Taux des banques privées sur dépôts à terme (un an).



Pendant les tout premiers mois de 1980, l'aggravation de la situation de la balance des paiements et la hausse du taux d'inflation ont coïncidé avec une forte augmentation de la demande de crédit intérieur, surtout dans le secteur public (Tableau 30 et Graphiques 10 et 11). Au premier trimestre, le crédit intérieur a augmenté de 25 % sur une base annuelle, le crédit au secteur public progressant de près de 66 %. En conséquence, la croissance de M3 a dépassé la limite supérieure de la zone visée. Aggravant encore la situation de la balance courante, les taux d'intérêt ont très fortement augmenté à l'étranger. Il en est résulté un élargissement de l'écart entre taux d'intérêt aux dépens de l'Espagne et, par conséquent, des sorties considérables de capitaux. En pareilles circonstances, il était naturel que les milieux financiers s'attendent à une baisse du taux de change.

En mars, la Banque d'Espagne a décidé de modifier sa politique, essentiellement en ne laissant pas le taux d'expansion du crédit intérieur atteindre un niveau qui corresponde à une perte de réserves internationales de 1 milliard de dollars E.U. Elle a relevé les taux d'intérêt sur ses opérations et adopté une politique de taux de change permettant une baisse sans heurt de la peseta. Toutefois, malgré ces mesures, une diminution constante des réserves internationales accompagnée d'une expansion beaucoup plus faible du crédit intérieur, a abouti au second trimestre à une croissance de M3 de 14,3 % seulement sur une base annuelle, soit 1,5 point de pourcentage environ de moins que la limite inférieure de la valeur visée.

Une baisse du taux d'inflation au troisième trimestre a contribué à relancer la demande intérieure et le crédit au secteur privé a augmenté au taux annuel de 20 % au cours de ce trimestre. De nouvelles hausses des taux d'intérêt à l'étranger au dernier trimestre ont exercé des pressions sur la balance des paiements et sur le taux de change, de sorte que, malgré la forte croissance du crédit intérieur, la progression de M3 a été nettement plus lente qu'au trimestre précédent. Ce ralentissement est essentiellement dû à la chute des réserves internationales, qui s'est chiffrée à plus de 1,3 milliard de dollars au cours de ce trimestre.

La forte baisse enregistrée vers la fin de l'année a empêché la croissance de M3 pour l'ensemble de l'année de dépasser 16,8 %, soit un point de pourcentage entier au-dessous de la valeur projetée. L'inflation, cependant, a été plus faible que prévu, comme ce fut le cas pour la croissance en valeur réelle du PIB, de sorte que cette expansion plus lente de M3 restait compatible avec la croissance en valeur nominale du PIB et avec une vitesse de circulation-revenu constante. Pendant la plus grande partie de l'année, la Banque d'Espagne a été en mesure de faire face à des évolutions imprévues, surtout d'origine étrangère, et malgré une baisse en valeur réelle de 7,9 % du taux de change effectif, les réserves extérieures ont diminué de plus d'un milliard de dollars. La base monétaire a progressé de 13,9 % en 1980 et le multiplicateur monétaire a augmenté de 3 % environ.

L'expansion des dépôts à terme par rapport aux autres dépôts a permis aux agrégats monétaires au sens restreint d'augmenter à un rythme modéré comme précédemment (Graphique 8), bien que M1 et M2 se soient tous deux fortement accrus vers la fin de l'année. En 1980, M1 a augmenté de 13,7 %

et les dépôts d'épargne de 10,1 % seulement. Les dépôts à terme ont augmenté de 24,2 % et la structure des dépôts a continué à évoluer dans un sens qui leur était favorable. A la fin de 1980, les dépôts à terme représentaient 45,2 % du total.

#### 4. Evolution monétaire en 1981

En 1981, la Banque d'Espagne a maintenu sa stratégie de réduction progressive de l'expansion monétaire. Le programme prévoyait une augmentation de 16,7 % de M3, la marge de 2 points de pourcentage étant maintenue. Les projections faisaient état d'une croissance en valeur réelle du PIB comprise entre 1 et 2 % et d'un taux d'inflation de 13,5-15 %. Comme il était prévu que les réserves internationales continueraient à décroître, la croissance du crédit intérieur avait été limitée à 18,4 %. Le crédit au secteur public devait croître de 28,2 % et le crédit au secteur privé de 17,2 %.

Les problèmes soulevés à la fin de 1980 par la hausse des taux d'intérêt à l'étranger ont persisté jusqu'au début de 1981. Du fait des sorties de capitaux qui en sont résultées et de la faiblesse de la balance des transactions courantes, la politique monétaire de l'année a eu essentiellement pour objet d'empêcher des pertes excessives de réserves extérieures. Toujours préoccupées par l'inflation, les autorités n'ont pu laisser le taux de change évoluer plus librement et les marchés de capitaux intérieurs ont été de ce fait soumis à des tensions constantes.

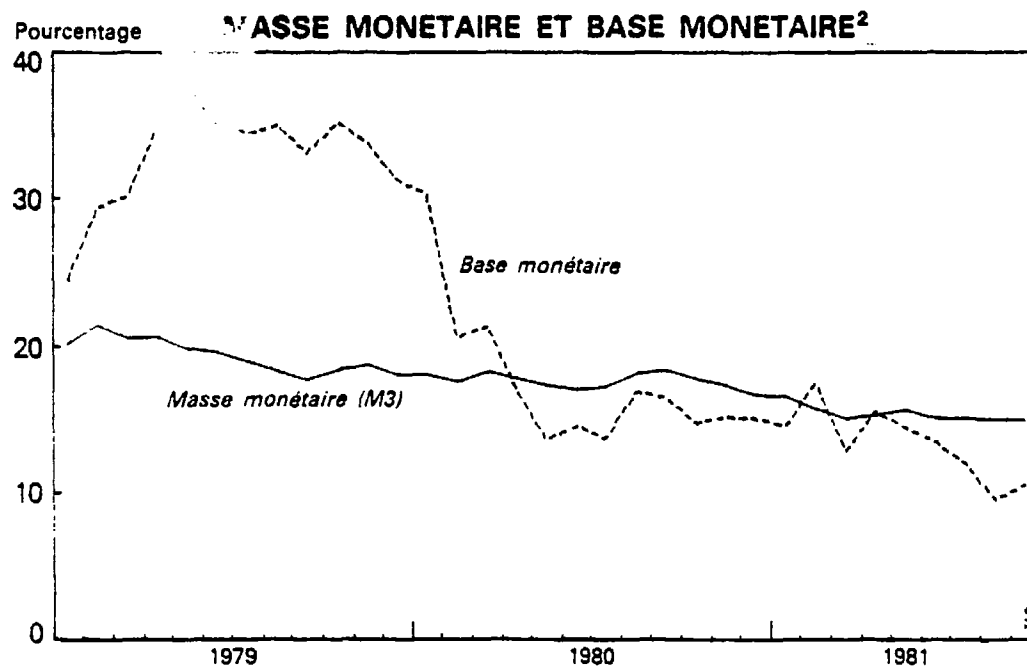
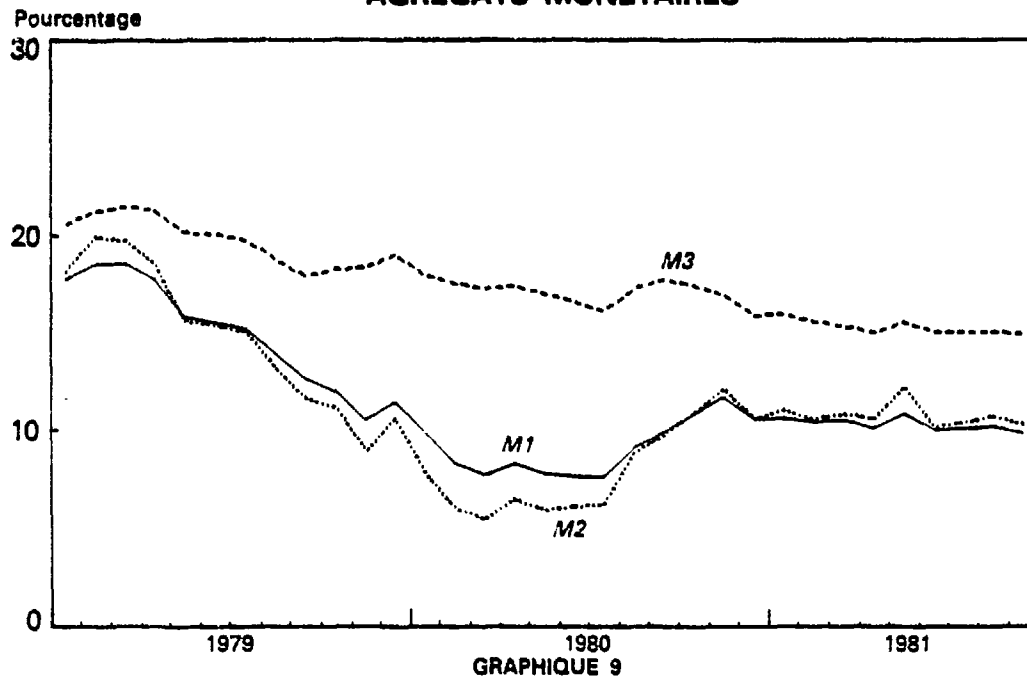
Face à la montée des taux d'intérêt aux Etats-Unis en janvier, la Banque d'Espagne a relevé les taux d'intérêt intérieurs pour empêcher de nouvelles sorties de capitaux, surtout pendant la deuxième quinzaine du mois. En outre, le cours de la peseta n'ayant pas été soutenu, la monnaie espagnole a baissé de 4,2 % par rapport au dollar E.U. Malgré la forte augmentation de la demande de crédit, surtout dans le secteur public, la croissance de M3 a commencé à ralentir. Ces facteurs expliquent en partie la décision prise par les autorités de libéraliser davantage, comme indiqué ci-dessus, le système financier. Les taux d'intérêt ont pu réagir librement au jeu de l'offre et de la demande sur le marché et les restrictions aux entrées de capitaux ont été levées. En outre, pour accroître la liquidité des banques, le rythme de la réduction projetée pour les ratios d'investissement a été accéléré 1/. Toutefois, les autorités se sont simultanément efforcées d'allonger les échéances des prêts en imposant un ratio supplémentaire d'investissement, qui oblige les banques à consacrer un certain pourcentage de leurs dépôts et de leurs émissions d'obligations à des prêts ou à des obligations privées à échéance moyenne de trois ans ou plus 2/. Les taux d'intérêt sur ces investissements sont restés libres.

---

1/ Les banques commerciales et les établissements d'épargne sont tenus d'utiliser un certain pourcentage de leurs dépôts pour des prêts (aux taux légaux maximums) à des secteurs économiques déterminés ou pour acheter des obligations publiques et des obligations privées spécifiées. Ces ratios

2/ Pour les banques commerciales, ces ratios sont de 7 % (dépôts) et de 10 % (obligations); les établissements d'épargne ont été assujettis à un ratio forfaitaire de 10 %.

**GRAPHIQUE 8**  
**ESPAGNE**  
**AGREGATS MONETAIRES<sup>1</sup>**

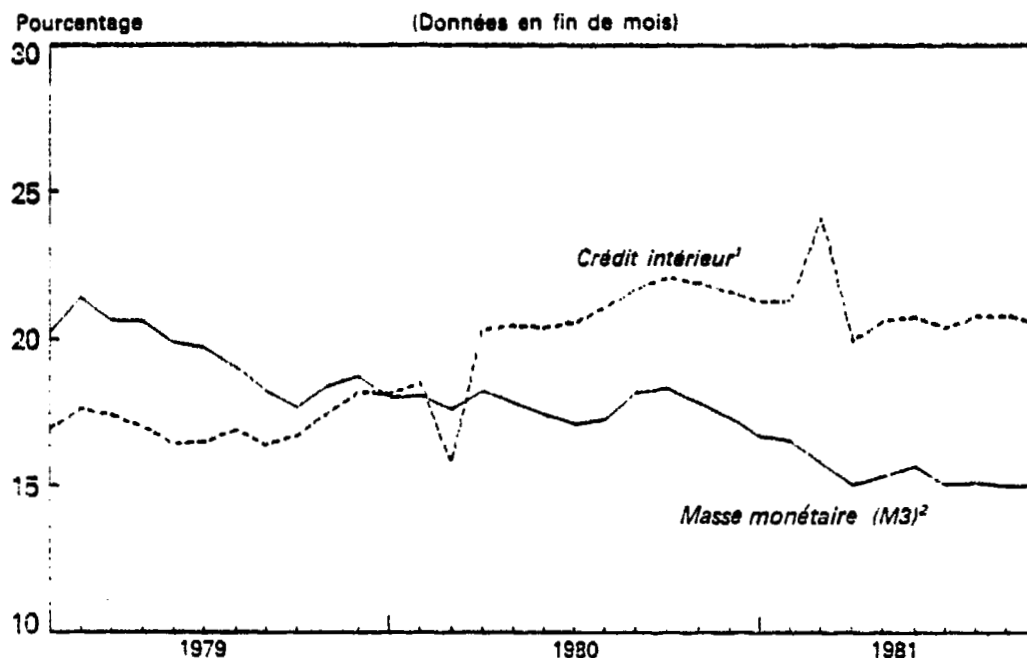


Source : Banque d'Espagne.

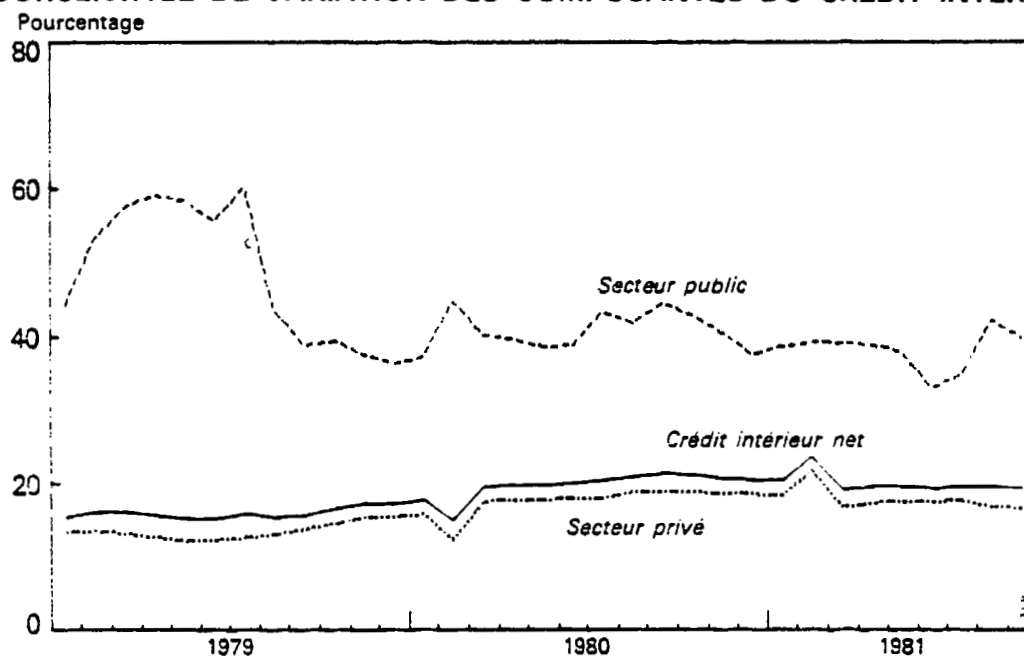
<sup>1</sup>Pourcentage de variations par rapport aux 12 mois précédents, calculé à partir de la moyenne centrée sur trois mois des données corrigées des variations saisonnières.

<sup>2</sup>Pourcentage de variations par rapport aux 12 mois précédents, calculé à partir de données en fin de mois corrigées des variations saisonnières.

GRAPHIQUE 10  
ESPAGNE  
CREDIT INTERIEUR ET EXPANSION MONETAIRE



GRAPHIQUE 11  
POURCENTAGE DE VARIATION DES COMPOSANTES DU CREDIT INTERIEUR²



Source : Banque d'Espagne.

¹Expansion du crédit intérieur par rapport aux 12 mois précédents exprimée en pourcentage de la masse monétaire en début de période.

²Pourcentage de variation par rapport aux 12 mois précédents.

Ces différentes mesures n'ont pas été suffisantes pour empêcher une forte diminution des réserves extérieures au premier trimestre de l'année. La nécessité persistante de financer le secteur public a amené la croissance de M3 à un niveau voisin du taux atteint au dernier trimestre de 1980. Le crédit au secteur privé, toutefois, a progressé très lentement au cours du premier trimestre. Bien que situé à l'intérieur de la marge, le taux de croissance de M3 a été très inférieur à la valeur centrale retenue comme objectif. La baisse des réserves extérieures s'est poursuivie au deuxième trimestre, la demande de crédit du secteur public diminuant simultanément. La Banque d'Espagne a relevé les taux des bons du Trésor et des "certificats de dépôt", notamment pour les échéances de trois à six mois, autre mesure visant à arrêter la détérioration de la balance des paiements. Une reprise de la demande de crédit dans le secteur privé en mai et en juin a contribué à accélérer l'expansion monétaire, mais au premier semestre de l'année, la progression de M3 ne s'est guère écartée de la limite inférieure de la zone et il semblait que les autorités atteindraient assez aisément l'objectif annuel. Toutefois, la très forte augmentation de la demande de crédit du secteur public survenue au troisième trimestre est devenue une source de difficultés pour la Banque d'Espagne et M3 a augmenté au taux annuel de 18,5 % pendant cette période, chiffre qui dépasse de loin la limite supérieure de la marge retenue comme objectif. Au cours de la période de douze mois finissant fin septembre, la base monétaire a augmenté de 12 % et M3 de 15,1 %.

Malgré le nouvel assouplissement des taux d'intérêt au début de l'année, l'évolution des dépôts à terme a été conforme à la tendance précédente. Leur part dans le total des dépôts a atteint 48,5 % en septembre 1981, augmentation qui s'est faite surtout aux dépens des dépôts à vue. La croissance de M1 et de M2 est restée modérée jusqu'à la fin de septembre (Graphique 8).

Pour l'ensemble de l'année, la Banque d'Espagne a estimé la progression de M3 à 15,5 %, valeur proche de la limite inférieure de la zone visée. Le crédit au secteur public devrait croître de 41,4 %, niveau donc très supérieur aux 28,2 % prévus à l'origine. Cette progression peut s'expliquer par une sous-estimation des dépassements budgétaires, qui ont obligé le gouvernement à avoir plus largement recours au financement bancaire du déficit. Le crédit total augmentera probablement de 20 %, chiffre légèrement supérieur au taux d'augmentation prévu au début de 1981 (18,4 %). Selon les estimations, l'expansion du crédit au secteur privé sera exactement égale au taux de 17,2 % projeté en décembre 1980. Bien que l'expansion du crédit intérieur ait été quelque peu plus forte que prévu, les réserves extérieures baisseront probablement de 32 milliards de pesetas d'ici la fin de l'année, variation beaucoup plus faible que ne l'indiquaient les prévisions; la croissance monétaire, cependant, a été maintenue à un rythme modéré. Il en est résulté aussi que les conditions du marché pendant la deuxième partie de l'année ont été plutôt difficiles et certains taux d'intérêt intérieurs, en particulier ceux du marché monétaire, ont eu de ce fait tendance à augmenter plutôt qu'à suivre le mouvement descendant des taux d'intérêt à l'étranger.

## 5. Opérations bancaires

En dehors de la Banque d'Espagne, le système bancaire comprend trois principales catégories de banques : les banques privées (commerciales ou industrielles), les établissements d'épargne et les institutions publiques de crédit. Les banques privées, au nombre de 129 en septembre 1981 (101 banques espagnoles et 28 étrangères), constituent le groupe le plus important, comptant pour 63 % environ des avoirs du système bancaire en septembre 1981, suivi de 82 établissements d'épargne qui en détiennent 27 %. Il existe huit institutions publiques de crédit, qui détiennent 10 % du total des avoirs. En ce qui concerne les dépôts, les banques commerciales et les banques industrielles détiennent 64 % du total, le reste étant aux mains des établissements d'épargne 1/.

### a. Banques commerciales et banques industrielles

Stimulé par la croissance des dépôts intérieurs, le total des engagements des banques privées a augmenté de 20,6 % en 1979 et de 18,6 % en 1980 (Tableau 33). Cette tendance s'est quelque peu inversée en 1981, les dépôts ayant augmenté de 15,7 % pendant la période de douze mois finissant fin septembre et le total des engagements accusant une progression de 18,7 % au cours de la même période. Cette évolution est due en partie à l'accroissement des engagements extérieurs et en partie à une forte augmentation du capital et des autres engagements des banques.

Au cours des dernières années, ce sont de loin les dépôts à terme qui ont enregistré la progression la plus dynamique de toutes ressources bancaires. La part des dépôts à terme dans le total déposé est passée de 40,6 % à la fin de 1978 à 53,8 % à la fin de septembre 1981. Cette progression est liée à la libération des taux d'intérêt des dépôts d'un an et depuis janvier 1981 à l'abolition du plafond sur les taux d'intérêt des dépôts à six mois. Les dépôts à terme à échéance d'un an ont accru leur part du total déposé, passant de 48 % à la fin de 1978 à 70 % en septembre 1981. En proportion du total, ces dépôts à un an ont très précisément doublé, passant de 19 % en 1978 à 38 % en septembre 1981. Cette augmentation rapide s'est produite essentiellement aux dépens des autres dépôts à court terme dont les taux d'intérêt sont soumis à des plafonds, bien que les autres actifs financiers y aient également contribué.

S'agissant des avoirs, la répartition du crédit entre les secteurs public et privé a été relativement stable au cours des dernières années, le secteur privé comptant pour 90 % environ du crédit total. La croissance des créances bancaires sur le secteur public est tombée de 15,2 % en 1979 à 13,4 % en 1980. Ce ralentissement s'est poursuivi en 1981, le taux d'accroissement étant de 11,1 % seulement pour la période de douze mois finissant fin septembre. Pendant la même période, les créances

---

1/ Pour une description plus complète du système bancaire espagnol, voir Espagne - Evolution récente de l'économie, annexe V.

sur le secteur privé sont passées de 16,5 % en 1979 à 20 % en 1980. Un ralentissement s'est produit en 1981, mais le taux pour les douze mois s'achevant fin septembre (17,9 %) a été très supérieur à la croissance des créances sur le secteur public. La part des créances du secteur privé dans le total des avoirs est cependant passée de 79,3 % à la fin de 1978 à 76,3 % à la fin de septembre 1981, surtout en raison de l'augmentation relative des avoirs liquides des banques (réserves à la Banque d'Espagne et bons du Trésor).

#### b. Etablissements d'épargne

Après s'être développés pendant plusieurs années à un rythme plus rapide que les banques privées, les établissements d'épargne connaissent une expansion relativement lente depuis 1980 (Tableau 34). Le total de leurs engagements s'est accru de 22,4 % en 1979, mais de 13,7 % seulement en 1980. Au cours des douze mois s'achevant fin septembre 1981, le taux de croissance est resté inférieur à celui des banques privées, malgré une légère hausse de 17,1 %. Cette modification de la tendance par rapport aux années précédentes est due essentiellement à l'attrait accru des dépôts à terme auprès des banques privées, puisque les taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne sont restés fixes. La composition des dépôts a également évolué, la part des dépôts d'épargne tombant de 51,7 % en 1978 à 45,8 % fin septembre 1981 et celle des dépôts à terme passant de 35,3 à 39,1 % au cours de la même période. En ce qui concerne les avoirs, la part des créances des établissements d'épargne sur le secteur privé a également diminué, tombant de 74,3 % fin 1978 à 63,5 % fin septembre 1981. L'augmentation des créances sur le secteur privé a été assez limitée : 11,1 % en 1979, 13 % en 1980 et 11 % pour les douze mois s'achevant fin septembre 1981. La part des créances du secteur public dans le total des avoirs est restée relativement stable au niveau de 10 % environ. On a constaté simultanément une forte augmentation du volume de bons du Trésor détenus par les établissements d'épargne.

#### c. Institutions publiques de crédit

Le crédit total accordé par les institutions publiques s'est accru de 18,6 % en 1980, contre 25,3 % en 1979 (Tableau 35). Au cours des douze mois s'achevant fin septembre 1981 le taux de croissance est passé à 20,1 %. La répartition sectorielle du crédit est restée relativement stable, les parts de l'agriculture et de l'industrie diminuant et celles de la construction navale, du logement, des exportations et des collectivités locales augmentant légèrement entre fin 1978 et fin septembre 1981. En proportion du total des engagements, les montants affectés par la trésorerie aux opérations de crédit ont progressivement diminué, tombant de 81,1 % en 1978 à 75,3 % en septembre 1981.

#### 6. Marché financier

Le marché financier reste relativement étroit - les investisseurs privés préférant les opérations de financement bancaire à l'acquisition d'actions ou d'obligations - et il a tendance à être dominé par les opérations du secteur public. Pour les valeurs mobilières, il n'existe

qu'un marché secondaire limité. Les émissions brutes de bons d'investissement et de titres à long terme des administrations publiques centrales ont augmenté de 46,3 % en 1979, puis ont baissé l'année suivante de 15,8 % (Tableau 36). Bien que l'émission de valeurs destinées à être vendues directement au secteur non bancaire ait presque doublé entre 1978 et 1980 (atteignant 79,8 milliards de pesetas), le montant reste faible par rapport au déficit global du secteur public. Les émissions d'obligations et les souscriptions au capital des institutions non financières ont diminué de 21,8 % en 1979, mais ont progressé de nouveau en 1980, de 23,3 %. La quasi-totalité de cette augmentation s'explique par l'accroissement de 29,3 % des émissions brutes d'obligations. Celles-ci, de même que les souscriptions au capital des institutions financières, ont fortement oscillé, mais ne représentent qu'une part relativement réduite du marché.



Tableau 29. Espagne - Quelques taux d'intérêt réglementés

	<u>Taux actuel</u> (Pourcentage)	En vigueur depuis	<u>Taux antérieur</u> (Pourcentage)
<b>Banque d'Espagne</b>			
Réesc compte ordinaire	8,00	Juillet 1977	7,00
Avances sur nantissement	10,00	Juillet 1977	8,50
<b>Système bancaire</b>			
Prêts et escomptes ordinaires			
Effets de commerce <u>1/</u>	Libre	Janvier 1981	9,00
Prêts à court terme <u>1/</u>	Libre	Janvier 1981	9,50
Découverts	Libre	Janvier 1981	10,50
Prêts au logement	10,0	Janvier 1981	9,00
Prêts de 1 à 2 ans <u>2/</u>	Libre	Juillet 1977	9,00
<b>Crédits spécialisés</b>			
Crédits à l'exportation			
Matériel	7,50	Juillet 1977	6,90
Fonds de roulement	10,00	Janvier 1981	8,00
Préfinancement	8,00	Juillet 1977	6,90
Divers	7,50	Juillet 1977	6,90
<b>Autres crédits spécialisés <u>3/</u></b>			
Jusqu'à 1 an	12,00	Janvier 1981	9,00
De 1 à 3 ans	12,00	Janvier 1981	11,00
Plus de 3 ans	12,00	Août 1979	11,00
<b>Taux sur les dépôts</b>			
Dépôts à vue	1,00	Août 1974	1,00
Dépôts d'épargne - Ordinaires	3,75	Juillet 1977	2,75
Logement	Libre	Avril 1981	9,00
Emigrants	10,00	Juillet 1977	7,00
Dépôts à terme - 3 mois	6,50	Janvier 1981	5,50
6 mois <u>4/</u>	7,50	Janvier 1981	6,50
12 mois	Libre	Juillet 1977	6,00

Source : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique.

1/ Jusqu'à un an.

2/ Les prêts de plus de deux ans sont libres depuis 1969.

3/ S'appliquent essentiellement aux investissements prioritaires.

4/ Les taux sont fixés librement pour les dépôts de plus de 1 million de pesetas.

Tableau 30. Espagne - Indicateurs monétaires, 1979-81

(Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent,  
taux annuels corrigés des variations saisonnières)

	1979				1980				1981		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Masse monétaire au sens large, M3	18,5	19,3	13,6	20,8	19,3	14,7	18,6	14,1	12,9	14,6	18,5
Masse monétaire au sens étroit, M1	15,1	9,8	3,2	8,0	13,7	10,7	19,8	11,3	3,7	10,5	16,0
Circulation fiduciaire	18,7	3,4	8,0	11,9	11,0	25,7	14,7	11,7	6,3	13,5	11,3
Dépôts à vue	13,8	13,9	0,6	6,3	14,9	5,3	21,4	11,4	1,2	10,8	18,2
Dépôts d'épargne	17,7	13,4	9,1	11,4	8,1	9,1	12,9	10,3	7,4	8,3	10,9
Dépôts à terme	27,9	32,0	26,0	43,5	31,1	22,8	23,8	19,9	21,1	23,4	23,5
Crédit intérieur net	14,6	17,0	16,4	21,3	23,7	18,4	21,8	17,9	18,0	19,4	21,8
Secteur public	30,1	43,8	22,4	50,6	45,8	37,9	44,1	23,2	53,0	15,1	76,1
Secteur privé	13,3	14,6	15,8	18,5	21,5	16,3	19,3	17,3	14,0	20,0	15,6

Source : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique.

Tableau 31. Espagne - Situation monétaire, 1978-81

(Milliards de pesetas; fin de période)

	1978	1979	1980				1981		
			I	II	III	IV	I	II	III
Avoirs extérieurs nets	137,7	185,5	41,1	-12,6	-14,0	-135,8	-249,9	-328,5	-244,2
Banque d'Espagne	722,8	914,3	826,0	853,7	896,5	873,8	821,0	847,0	946,1
Autres banques	-585,1	-728,8	-782,9	-866,3	-910,5	-1.009,6	-1.070,9	-1.175,5	-1.190,3
Crédit intérieur net	9.164,7	10.740,8	11.228,2	11.740,7	12.219,5	12.917,7	13.335,1	13.972,9	14.583,8
Secteur public	751,2	1.015,8	1.192,9	1.291,2	1.382,1	1.404,2	1.666,4	1.715,0	1.929,9
Secteur privé 1/	8.413,5	9.725,0	10.035,3	10.449,5	10.837,4	11.513,5	11.668,7	12.257,9	12.653,9
Monnaie et quasi-monnaie	8.889,6	10.488,5	10.652,1	11.082,3	11.516,7	12.243,4	12.253,1	12.744,5	13.238,1
Masse monétaire	1.314,9	3.611,2	3.456,9	3.664,9	3.742,8	4.102,3	3.825,4	4.052,0	4.143,7
Circulation fiduciaire	(946,7)	(1.039,8)	(997,8)	(1.081,9)	(1.110,6)	(1.105,8)	(1.132,0)	(1.200,1)	(1.224,0)
Dépôts à vue	(2.368,2)	(2.571,4)	(2.459,1)	(2.583,0)	(2.632,2)	(2.716,5)	(2.692,4)	(2.851,9)	(2.919,6)
Dépôts d'épargne	2.528,4	2.852,3	2.794,4	2.837,6	2.996,9	3.141,0	3.071,3	3.112,3	3.272,2
Dépôts à terme	3.046,3	4.025,0	4.400,8	4.579,8	4.777,0	5.000,1	5.356,4	5.580,2	5.822,2
Engagements nets	412,8	437,8	619,2	645,8	688,8	538,5	832,1	899,9	1.101,5
Autres avoirs	-690,6	-916,3	-786,5	-816,3	-839,3	-1.034,9	-829,4	-938,3	-842,2
Obligations	238,8	248,9	254,3	256,6	259,3	309,1	330,4	339,9	373,3
Compte de capital	864,6	1.105,2	1.151,4	1.205,5	1.268,8	1.264,3	1.331,1	1.498,3	1.570,4
Pour mémoire :									
Expansion du crédit intérieur pendant les 12 mois précédents, en pourcentage de la masse monétaire initiale	16,5	17,7	20,3	20,6	22,1	21,3	19,9	20,4	20,5
Pourcentage de variation de la masse monétaire par rapport aux 12 mois précédents	19,9	18,0	18,2	17,1	18,4	16,7	15,1	15,0	15,0
Pourcentage de variation de la vitesse de circulation (vitesse-revenu) 2/	3,3	-1,7	...	...	...	-1,4	...	...	...
Pourcentage de variation du multiplicateur du crédit par rapport aux 12 mois précédents	-3,1	-10,7	-2,6	2,2	1,6	1,4	1,9	1,4	4,0

Source : Banque d'Espagne, Rapport annuel et Bulletin de statistique.

1/ Comprend les achats d'obligations et d'actions des banques.

2/ PIB nominal divisé par la masse monétaire et la quasi-monnaie (M3).

Tableau 32. Espagne - Variations de la base monétaire, 1979-81

(Variations en valeur absolue, milliards de pesetas)

	1979	1980	1980				1981		
			I	II	III	IV	I	II	III
Secteur extérieur	191,5	-40,5	-88,3	27,7	42,8	-22,7	-52,8	26,0	99,1
Secteur public	157,4	317,9	139,5	82,0	40,4	56,0	41,7	174,5	-118,1
Administrations publiques centrales	156,1	397,7	171,2	115,1	54,6	56,0	226,0	116,0	170,9
Autres organismes publics	3,7	10,1	-20,3	22,9	15,8	-8,3	18,3	12,8	7,2
Bons du Trésor	-62,2	-88,2	-9,7	-54,9	-28,7	5,1	-205,9	45,4	-303,0
Fonds publics	59,8	-1,7	-1,7	-1,1	-2,1	3,2	3,3	0,3	6,8
Système bancaire	84,6	-16,3	-69,6	25,4	-32,2	60,1	7,9	-37,5	79,8
Avances	89,5	-9,3	-69,1	30,2	-33,5	63,1	12,4	-35,5	80,7
Avances inutilisées	-4,9	-7,0	-0,5	-4,8	1,3	-3,0	-4,5	-2,0	-0,9
Autres facteurs	25,3	1,4	-3,1	-51,1	24,2	31,4	-59,0	-48,4	-38,3
Base monétaire	458,8	262,5	-21,5	84,0	75,3	124,7	-62,2	114,6	22,5
Circulation fiduciaire	93,1	146,0	-42,0	84,1	28,7	75,2	-52,9	67,2	24,0
Liquidité des banques	365,6	116,6	20,5	-0,1	46,7	49,4	-9,4	47,5	-1,5
Encaisse et dépôts	370,6	123,6	21,0	4,8	45,3	52,5	-5,0	49,5	-0,5
Avances inutilisées	-5,0	-7,0	-0,4	-4,9	1,4	-3,1	-4,4	-2,0	-1,0

Source : Banque d'Espagne, Rapport annuel et Bulletin de statistique.

Tableau 33. Espagne - Avoirs et engagements des banques  
commerciales et des banques industrielles, 1978-81

(Milliards de pesetas; fin de période)

	1978	1979	1980	1980 Septembre	1981
<b>Avoirs</b>					
Réserves à la Banque d'Espagne	301	537	616	581	639
Bons du Trésor	32	72	119	139	368
Créances sur le secteur public	682	786	891	871	968
Fonds publics	675	778	884	863	961
Mobilisables	(70)	(55)	(46)	(54)	(47)
Non mobilisables	(605)	(723)	(838)	(809)	(914)
Réescomptes et autres créances	7	8	7	8	8
Créances sur le secteur privé	5.632	6.563	7.878	7.350	8.664
Prêts	5.298	6.228	7.531	7.006	8.280
Obligations et actions	334	335	347	344	384
Autres avoirs	457	611	662	616	709
Avoirs = engagements	7.104	8.569	10.166	9.557	11.348
<b>Engagements</b>					
Dépôts	5.115	6.102	7.229	6.749	7.809
à vue	1.976	2.105	2.376	2.094	2.326
d'épargne	1.064	1.132	1.232	1.200	1.281
à terme	2.075	2.865	3.621	3.455	4.202
Crédit fourni par la Banque d'Espagne	293	325	339	292	396
Autres institutions financières (net)	405	548	618	623	647
Engagements extérieurs (net)	471	572	798	723	966
Autres engagements	820	1.022	1.182	1.170	1.530

Source : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique.

Tableau 34. Espagne - Avoirs et engagements des caisses d'épargne,  
1978-81

(Milliards de pesetas; fin de période)

	1978	1979	1980	1980 Septembre	1981
<b>Avoirs</b>					
Liquidités et dépôts à la					
Banque d'Espagne	153	284	322	311	346
Dépôts dans d'autres banques	168	268	281	285	280
Bons du Trésor	2	18	51	38	253
Créances sur le secteur public	302	378	446	423	494
Fonds publics	295	352	403	393	443
Autres créances	7	26	43	31	51
Créances sur le secteur privé	2.258	2.509	2.836	2.743	3.045
Prêts	1.463	1.650	1.911	1.822	2.096
Obligations et actions	795	859	925	921	949
Autres avoirs	156	264	297	284	364
<b>Avoirs = engagements</b>	<b>3.039</b>	<b>3.721</b>	<b>4.233</b>	<b>4.084</b>	<b>4.782</b>
<b>Engagements</b>					
Dépôts	2.896	3.441	3.958	3.751	4.352
à vue	316	375	424	403	456
d'épargne	1.496	1.720	1.909	1.796	1.992
à terme	1.022	1.224	1.458	1.392	1.702
divers	94	122	167	160	202
Crédit fourni par la Banque					
d'Espagne	22	53	38	35	36
Capital et autres engagements	121	227	237	298	394

Source : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique.

Tableau 35. Espagne - Avoirs et engagements des institutions  
publiques de crédit, 1978-81

(Milliards de pesetas; fin de période)

	1978	1979	1980	<u>1980</u> Septembre	<u>1981</u>
<b>Avoirs</b>					
Liquidité et dépôts des banques	32	34	43	33	28
Créances sur le secteur public	233	304	346	332	376
Créances sur le secteur privé	768	949	1.140	1.067	1.304
Autres avoirs	<u>24</u>	<u>27</u>	<u>51</u>	<u>36</u>	<u>62</u>
Avoirs = engagements	1.057	1.314	1.580	1.468	1.770
<b>Engagements</b>					
Concours du Trésor (net)	857	1.018	1.193	1.121	1.332
Crédit du système bancaire	32	56	53	49	64
Obligations	39	55	71	59	79
Capital et autres engagements	129	185	263	239	295
<b>Pour mémoire :</b>					
Crédit total	<u>1.001</u>	<u>1.254</u>	<u>1.487</u>	<u>1.399</u>	<u>1.680</u>
Agriculture	131	145	155	152	166
Industrie	192	244	280	269	315
Construction navale	110	145	181	169	203
Logement	142	174	228	202	289
Collectivités locales	186	256	300	285	329
Exportations	112	161	211	191	238
Autres crédits	128	129	132	131	140

Source : Banque d'Espagne, Bulletin de statistique.

Tableau 36. Espagne - Emissions de valeurs mobilières

(Milliards de pesetas)

	1978	1979	1980	1981 9 premiers mois
<b>Secteur public</b>				
Administrations publiques				
centrales	247,7	265,8	252,6	130,8
Bons d'investissement	157,6	194,2	163,6	120,6
Autres valeurs à long terme	40,0	94,8	79,8	30,5
Bons du Trésor et autres valeurs à court terme	200,7	446,2	560,0	582,0
Moins : remboursements	-150,6	-469,2	-550,8	-602,3
Organismes autonomes	23,8	37,3	38,5	6,6
Dont :				
INI	24,9	26,5	28,1	6,8
Moins : remboursements	-5,0	-5,9	-6,9	-8,7
Secteur public (montant net)	271,5	303,1	291,1	137,4
<b>Secteur privé</b>				
Institutions financières (net)	41,0	25,5	85,1	70,5
Obligations	12,3	-4,3	37,9	43,7
Actions <u>1/</u>	27,7	25,7	45,2	16,7
Montant non souscrit	1,0	4,1	2,0	10,1
Institutions non financières (brut)	280,9	219,6	270,8	205,6
Obligations	120,1	112,6	145,6	133,1
Actions	84,7	77,1	76,6	50,1
Montant non souscrit	76,1	29,9	48,6	22,3

Source : Banque d'Espagne, Rapport annuel et Bulletin de statistique.

1/ Comprend les parts de fonds de placement.



### Energie

Pendant la période 1965-73, marquée par une forte croissance économique et de faibles prix de l'énergie, l'élasticité-revenu des besoins globaux en énergie, de 1,5, a été relativement élevée en Espagne, puisqu'elle était en moyenne égale à un dans les pays industriels. Etant donné que la production intérieure, qui comprend principalement le charbon et l'hydro-électricité, couvre traditionnellement moins de 30 % du total des besoins en énergie, la croissance rapide de la demande a été satisfaite essentiellement par une forte expansion des importations de produits énergétiques, notamment des importations de pétrole.

La tendance à la hausse de la consommation d'énergie n'a pas été inversée après le "choc pétrolier" de 1973-74, les prix intérieurs de l'énergie n'ayant pas été alignés sur les prix internationaux. L'élasticité-revenu de la demande d'énergie, qui pendant les années 1973-80 était de 1,4 en moyenne, n'a guère varié par rapport à la période antérieure. La consommation de pétrole en particulier a augmenté plus rapidement que celle des autres sources d'énergie et sa part dans le total est passé de 67,1 % en 1973 à 68,1 % en 1980 (Tableau 37 et Graphique 12). En conséquence, la balance pétrolière a enregistré un déficit croissant, qui a atteint plus de 12 milliards de dollars en 1980, alors que le déficit de la balance commerciale globale était de 11,5 milliards (Tableau 38).

Un Plan énergétique national destiné à modifier ces tendances inquiétantes et à aborder systématiquement les problèmes d'ordre énergétique a été adopté vers le milieu de 1979. La stratégie fondamentale du plan repose à la fois sur une politique de la demande et sur une politique de l'offre. La première vise à réduire la consommation de pétrole grâce à une politique de prix plus réaliste qui suive de plus près l'évolution des prix à l'importation. Quant à la politique de l'offre, le plan a pour but de ramener la part du pétrole dans le total des besoins en énergie de 68 % environ en 1980 à moins de 50 % en 1985 et à 45 % environ en 1990. Le but doit être atteint grâce à une exploitation accrue des autres sources d'énergie, telles que le charbon, mais aussi de l'énergie nucléaire et du gaz naturel (Tableau 37).

Le Tableau 39 résume l'évolution des prix réels du pétrole et des produits pétroliers. Jusqu'en 1979, le coût réel de l'approvisionnement n'était répercuté intégralement que sur le carburant diesel, alors que les prix du mazout et de l'essence étaient à un niveau très inférieur à leur coût respectif. L'alignement sur les prix internationaux a commencé en 1979 et les prix intérieurs de l'énergie ont été relevés six fois pendant la période juillet 1979-juillet 1981. Cette modification de la politique des prix de l'énergie a déjà donné certains résultats : alors que le prix de l'essence a augmenté de 56 % (plus de 18 % en valeur réelle), la consommation a diminué de plus de 13 % pendant les deux années finissant en juillet 1981. Dans l'ensemble, la consommation d'énergie primaire a accusé sa première diminution perceptible (1,1 %) en 1980 et, selon les estimations, elle aurait diminué de 0,3 % en 1981.

Toutefois, une diminution durable de l'élasticité-revenu de la demande d'énergie n'est prévisible qu'à moyen terme. La dernière ventilation dont on dispose pour la consommation par utilisateur final indique que l'industrie a absorbé plus de 44 % de toute l'énergie consommée en 1979, contre une moyenne de 34 % dans les autres pays de l'OCDE. L'évolution de l'industrie espagnole, dans le sens de procédés de fabrication à moins forte consommation d'énergie, nécessite un volume considérable d'investissements et ne saurait raisonnablement être réalisée à bref délai. En conséquence, le Plan énergétique national prévoit la diversification des sources d'énergie. Il accorde une large place au remplacement des huiles lourdes par le charbon et l'énergie nucléaire pour la production d'électricité. Pendant les années 60, le charbon couvrait 50 % environ du total des besoins en énergie, mais à cause du prix relativement peu élevé du pétrole, cette proportion avait rapidement diminué et elle n'était plus que de 18 % en 1980. La production de charbon et la construction de centrales au charbon ont été encouragées par des mesures fiscales et par des prêts à taux préférentiels accordés par la Banco de Credito Industrial 1/. Ces incitations ont abouti à une forte augmentation du tonnage produit (18 millions de tonnes en 1977 et 33,5 millions en 1981). Les secteurs à forte consommation d'énergie tels que les cimenteries et briqueteries ont commencé à abandonner les procédés utilisant le mazout. En ce qui concerne l'énergie nucléaire, quatre centrales sont actuellement en service et leur nombre augmentera sensiblement pour répondre à l'objectif du plan selon lequel 15 % du total des besoins en énergie doivent être satisfaits par l'énergie nucléaire d'ici 1990.

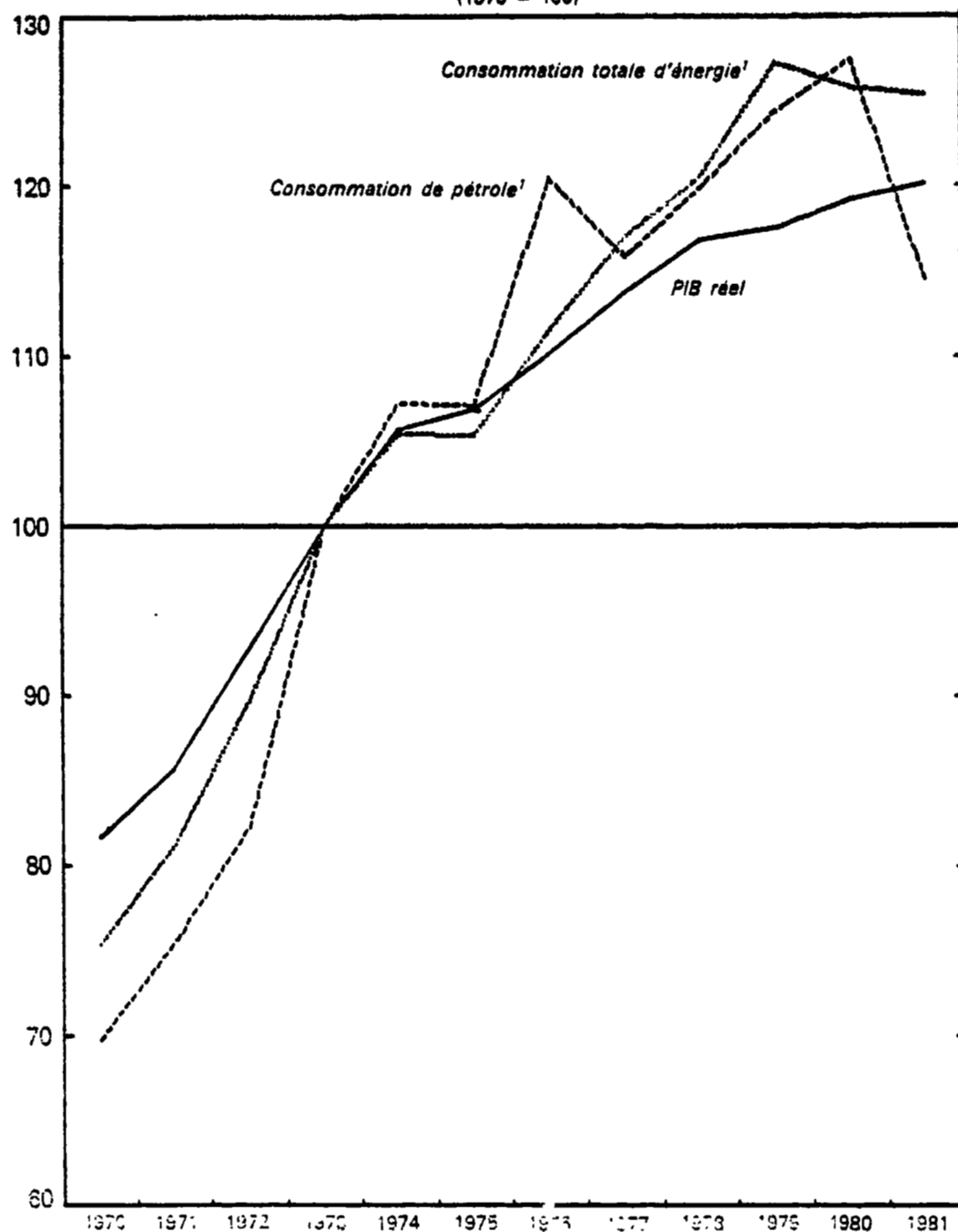
La mise en oeuvre complète du plan exige qu'un volume important d'investissements soit consacré à la construction de nouvelles centrales électriques et à la mise en place d'infrastructures suffisantes pour l'importation, le stockage et le transport du gaz naturel et du charbon. Les estimations officielles indiquent que 330 milliards de pesetas environ, soit plus de 2 % du PIB, ont été dépensés à cette fin en 1979 comme en 1980, le nombre d'emplois nouveaux créés étant estimé à 140.000 . Pour la période 1981-84, le plan d'investissement prévoit des dépenses totales de 2.141 milliards de pesetas (aux prix constants de 1981) en faveur des activités énergétiques (Tableau 41). Des mesures d'économie complèteront les efforts entrepris pour accroître l'offre d'énergie : la Loi de décembre 1980 sur l'utilisation rationnelle de l'énergie prévoit des mesures financières visant à encourager les économies d'énergie et l'auto-production d'électricité dans l'industrie.

---

1/ La capacité existante des centrales au charbon, de 5.300 mégawatts doit être presque doublée d'ici 1984, avec la mise en service de 12 centrales nouvelles.

**GRAPHIQUE 12**  
**ESPAGNE**  
**CONSOMMATION TOTALE D'ENERGIE ET DE PETROLE**

(1973 = 100)



Source : Ministère de l'industrie et de l'énergie, Commission de l'énergie.

¹En millions de tonnes d'équivalent-charbon.

Tableau 37. Espagne - Energie primaire, 1973-90

	Pourcentage					Millions de tonnes d'équivalent-charbon					Importations nettes	
	1973	1980	1981	1985 <sup>1/</sup>	1990 <sup>1/</sup>	1973	1980	1981	1985 <sup>1/</sup>	1990 <sup>1/</sup>	1990 <sup>1/</sup>	1980
Source .												
Pétrole	67,1	68,1	61,4	49,3	45,2	56,3	71,8	64,5	61,3	68,8	69,5	
Combustibles solides	17,4	18,3	21,3	24,3	22,8	14,5	19,3	22,4	36,1	34,7	3,8	
Gaz naturel	1,4	2,5	2,6	5,4	6,1	1,2	2,6	2,6	6,7	9,3	2,6	
Energie nucléaire	2,4	1,4	3,4	10,6	15,1	2,0	1,5	3,5	13,1	22,9	-0,3	
Hydro-électricité et autres sources	11,7	9,7	11,3	10,4	10,8	9,8	10,2	11,9	13,0	16,4	-0,6	
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	83,8	105,4	105,1	124,2	152,1	75,0	

Source Ministère de l'Industrie et de l'énergie.

1/ Objectif inscrit au Plan énergétique national.

Tableau 38. Espagne - Importations et exportations d'énergie, 1978-81

	1978	1979	1980	1981 <u>1/</u>
<u>(Pourcentage de variation annuelle)</u>				
Importations				
Valeur <u>2/</u>	6,1	26,6	83,0	38,9
Volume	-0,6	14,0	3,8	-1,5
Prix <u>2/</u>	6,7	11,1	76,3	41,0
Exportations				
Valeur <u>2/</u>	-12,8	4,4	123,2	...
Volume	-26,2	-11,7	60,2	...
Prix <u>2/</u>	18,1	18,2	39,3	...
<u>(Millions de dollars E.U.)</u>				
Importations	5.301	7.672	13.152	14.640
Exportations	330	394	823	...
<u>(Pourcentage du commerce total)</u>				
Importations	28,4	30,2	38,5	...
Exportations	2,5	2,2	3,9	...

Sources : Banque d'Espagne et Ministère de l'économie et du commerce.

1/ Estimations.

2/ Pesetas.

Tableau 39. Espagne - Prix réels du pétrole et des produits pétroliers, 1972-81 1/

(1972 = 100)

	Importations d'énergie	Essence	Carburant diesel	Mazout
1972	100,0	100,0	100,0	100,0
1973	98,4	92,9	93,7	90,7
1974	255,8	110,1	219,8	136,3
1975	239,8	109,8	236,2	195,6
1976	254,6	122,4	277,5	169,8
1977	250,5	122,2	234,4	155,8
1978	222,2	114,4	207,8	156,5
1979	213,9	111,4	229,7	153,7
1980	334,0	132,5	340,2	221,4
1981	418,1	139,5	423,0	316,8
Pourcentage de variation entre juillet 1979 et juillet 1981 :				
Variation nominale	...	55,9	116,4	172,7
Variation réelle	...	18,2	64,1	130,9

Sources : Ministère de l'économie et du commerce; calculs des services du Fonds.

1/ Les prix à l'importation de l'énergie ont été ajustés au moyen du déflateur du PIB, ceux de l'essence et du carburant diesel au moyen de l'indice des prix à la consommation et celui du mazout au moyen du déflateur de la valeur ajoutée dans l'industrie.

Tableau 40. Espagne - Prix des produits pétroliers dans  
certains pays européens, 1980 1/

	<u>Essence</u>	<u>Diesel</u>	<u>Mazout</u>
	Pesetas le litre		Pesetas le kg.
	(1)	(2)	(3)
Allemagne	51,09	49,87	13,61
Belgique	63,56	44,92	16,36
Espagne	71,00	43,00	20,95
France	62,52	44,36	16,18
Grèce	79,51	37,18	13,12
Pays-Bas	56,26	37,82	14,02
Royaume-Uni	53,84	53,84	15,43
Italie	69,76	30,34	13,23
Portugal	66,29	25,78	11,05

Source : calculs des services du Fonds.

1/ Prix à la fin de 1980 (au 24 juillet 1981 dans le cas de l'Espagne).

Tableau 41. Espagne - Investissements classés en fonction de l'origine,  
d'après le Plan énergétique national, 1981-84 1/

(Milliards de pesetas)

	1981	1982	1983	1984	1981-84
Charbon	18,8	26,1	28,2	31,1	104,2
Pétrole	95,9	126,0	111,0	80,8	413,7
Gaz naturel	25,7	37,8	43,7	44,7	151,9
Centrales thermiques (charbon)	87,4	66,0	77,1	60,1	290,6
Hydro-électricité	20,0	17,7	16,7	19,3	73,7
Centrales nucléaires	167,2	181,8	188,0	178,9	715,9
Autres centrales contestées	3,6	4,6	4,2	4,3	16,7
Transport et distribution	61,3	64,2	67,3	70,5	263,3
Combustible nucléaire	3,3	7,7	6,6	5,0	22,6
Economies d'énergie	10,7	13,6	16,3	18,1	58,7
Divers	6,4	6,9	7,9	8,9	30,1
Total	500,3	552,4	567,0	521,7	2.141,4

Source : Ministère de l'industrie et du commerce.

1/ Aux prix constants de 1981.



Système de change et de commerce

Depuis deux ans, les autorités espagnoles procèdent à la libéralisation progressive du système de change et de commerce. Certaines de ces mesures expriment la volonté générale d'éliminer graduellement le contrôle et les restrictions, en prévision de l'entrée de l'Espagne dans la CEE. D'autres mesures en revanche, telles que la convertibilité des comptes de non-résidents, doivent être considérées comme faisant partie d'une action plus vaste entreprise au début de 1981 pour libéraliser le système financier de l'Espagne.

On trouvera ci-après un long exposé sur les aspects essentiels du système actuel de change et de commerce et sur les principaux changements intervenus au cours des deux dernières années. Un examen plus complet du système en vigueur à la fin de 1980 est contenu dans le Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 1981.

1. Système de change et réglementation des changes

a. Système de change

Les autorités espagnoles ne fixent pas de marges pour les opérations de change, les cours étant déterminés principalement par la demande et l'offre sur les marchés. Toutefois, elles interviennent le cas échéant pour régulariser les fluctuations des cours et stabiliser le marché. Les cours officiels à l'achat et à la vente de certaines monnaies <sup>1/</sup> sont fixés quotidiennement par la Banque d'Espagne, après consultation des banques agréées. Celles-ci sont autorisées à effectuer sur les marchés étrangers des opérations au comptant et à terme afférentes à des transactions commerciales pouvant aller jusqu'à 360 jours; les opérations à terme avec la clientèle sont limitées aux monnaies cotées sur le marché de Madrid et aux importations et exportations permises dont l'échéance maximum est de 360 jours. La position à terme en pesetas d'une banque donnée doit faire apparaître en fin de journée un solde net qui ne soit ni débiteur ni créancier.

b. Réglementation des changes appliquée aux transactions courantes

Le Ministère de l'économie et du commerce et la Banque d'Espagne sont tous deux responsables de l'application de la réglementation des changes. Le premier est responsable des transactions courantes, des crédits commerciaux et des placements de portefeuille et des investissements directs, le deuxième organe étant chargé des crédits non commerciaux à court et à long terme.

---

<sup>1/</sup> Couronnes danoises, couronnes norvégiennes, couronnes suédoises, deutsche mark, dollars canadiens, dollars E.U., escudos portugais, florins néerlandais, francs belges, francs français, francs suisses, liras italiennes, livres irlandaises, livres sterling, markkaa, schillings autrichiens et yen.

Le règlement des transactions sur marchandises et des invisibles peut s'effectuer dans une des monnaies spécifiées 1/, mais se fait généralement dans la monnaie du pays d'origine ou de destination. Toutes les recettes d'exportation doivent être converties dans les huit jours sur le marché des changes ou à la Banque d'Espagne par l'intermédiaire des banques agréées 2/.

Il existe en Espagne plusieurs sortes de comptes de non-résidents selon le statut de l'individu ou de la société et selon le but auquel le compte est destiné : comptes convertibles en pesetas, comptes étrangers en pesetas internes, comptes de non-résidents en monnaies étrangères convertibles et comptes d'émigrants. Les comptes convertibles en pesetas méritent une mention spéciale. En 1961, au moment où la peseta est devenue une monnaie convertible, il a été décidé que les comptes de non-résidents pouvaient être crédités de la contrevaletur en pesetas des transactions extérieures (importations espagnoles, paiements pour services par des résidents, revenus versés au titre d'investissements étrangers directs, etc.), de même que de la contrepartie en pesetas de transactions ayant eu lieu en Espagne. En outre, les soldes des comptes de non-résidents pouvaient servir pour tout paiement en pesetas à des résidents (exportations espagnoles, recettes au titre de services encaissés par des résidents, produits d'investissements directs espagnols, etc.); ils pouvaient en outre être convertis librement en devises. En 1973, les autorités espagnoles ont décidé de scinder ces comptes en comptes "A" (comptes étrangers en pesetas pour les paiements effectués en Espagne) et en comptes "B" (comptes étrangers en pesetas convertibles), afin de protéger le taux de change des spéculations à court terme. Le 27 janvier 1981, les comptes "A" et les comptes "B" ont été abolis : les non-résidents peuvent désormais être titulaires de comptes en pesetas convertibles et les soldes en pesetas des comptes "A" et "B" sont devenus automatiquement des soldes en pesetas convertibles. La réglementation de juillet 1978, selon laquelle les banques étaient tenues de redéposer auprès de la Banque d'Espagne toute augmentation des comptes en pesetas des non-résidents sans pouvoir verser d'intérêts, a également été abolie en janvier 1981. En outre, à partir de cette date, les banques ont été autorisées à offrir une couverture à terme pour ces comptes, avec la stipulation que les transactions nettes à terme en pesetas convertibles effectuées en échange de devises soient approximativement en équilibre.

---

1/ Voir note 1 de la page précédente.

2/ Les banques agréées comprennent toutes les banques commerciales ou industrielles, de même que les succursales et filiales des banques étrangères.

En ce qui concerne les invisibles, les paiements à concurrence de 50.000 pesetas peuvent être effectués librement dans n'importe quel but. Les montants plus élevés exigent qu'une déclaration soit soumise au Ministère de l'économie et du commerce. Pour le tourisme, l'allocation forfaitaire en devises est de 80.000 pesetas par personne et par jour, avec un plafond annuel de 320.000 pesetas (environ 3.320 dollars E.U. au taux de change actuel). Pour les voyages d'affaires, le maximum annuel est de 1,4 million de pesetas. Des montants plus élevés, toutefois, peuvent être autorisés par le Ministère de l'économie et du commerce. Les détenteurs de valeurs mobilières espagnoles (à l'exception des titres émis par les sociétés privées et acquis par souscription directe) peuvent transférer librement à l'étranger les intérêts et les dividendes versés à condition que ces valeurs aient été achetées en devises ou avec des pesetas convertibles. Les bénéfices et dividendes provenant d'investissements directs sont librement transférables à l'étranger. Les loyers de biens immobiliers appartenant à des non-résidents sont transférables, à condition que le prix d'achat ait été entièrement acquitté. Toutes les recettes en devises provenant d'invisibles doivent être converties dans les quinze jours qui suivent sur le marché des change ; ou à la Banque d'Espagne par l'intermédiaire des banques agréées. Les voyageurs peuvent importer un maximum de 100.000 pesetas en billets de la Banque d'Espagne.

c. Réglementation appliquée aux opérations sur capitaux

Dans l'ensemble, la réglementation des changes appliquée aux opérations sur capitaux a été traditionnellement assez libérale vis-à-vis des entrées, à la fois pour le court et le long terme, mais plutôt restrictive vis-à-vis des sorties. Toutefois, la fermeté de la position extérieure en 1978-79 a incité les autorités à assouplir considérablement les dispositions applicables aux sorties de capitaux à long terme, de même qu'à imposer des restrictions temporaires aux entrées.

En ce qui concerne les entrées de capitaux, les investissements directs étrangers permettant de détenir jusqu'à 50 % du capital de sociétés espagnoles ne sont soumis à aucune restriction. Une autorisation préalable de l'administration est requise pour les investissements étrangers représentant plus de 50 %. Des coefficients de participation et des règlements spéciaux s'appliquent à certains secteurs et branches d'activités (par exemple, industries de la défense, presse et organes d'informations, entreprises de services publics). Le produit de la liquidation des investissements directs étrangers est librement transférable à l'étranger. Les investissements de portefeuilles sont considérés comme des investissements directs s'il s'agit d'actions, l'acquisition d'obligations n'étant soumise à aucune restriction, tandis que les investissements immobiliers de non-résidents sont assujettis à certaines dispositions. Les prêts accordés par des non-résidents à des résidents exigent l'autorisation de la Banque d'Espagne : pour les prêts à échéance moyenne d'un an ou plus, l'approbation est accordée automatiquement si la demande n'est pas contestée ou rejetée dans les quinze jours ouvrables par la Banque d'Espagne. Les crédits-fournisseurs accordés

aux résidents par des non-résidents exigent l'autorisation du Ministère de l'économie et du commerce. Les "certificats de dépôt" émis par les banques ne peuvent être achetés que par des non-résidents sous réserve d'une autorisation, tandis que les obligations à long terme des banques (cinq à dix ans) ne sont plus soumises à aucune restriction. Les résidents du secteur non bancaire ne sont pas autorisés à effectuer des dépôts en devises auprès des banques résidentes ni des dépôts en devises ou en pesetas auprès de banques non résidentes. Les sorties de capitaux sous forme d'achats de devises contre pesetas par les banques ne sont autorisées que dans une mesure très limitée.

Les investissements directs à l'étranger des résidents s'effectuent librement. En outre, les banques, les institutions d'épargne et les compagnies d'assurances sont autorisées à effectuer des opérations de bourse à l'étranger, à concurrence de 10 % de l'augmentation de leurs fonds, et les résidents espagnols peuvent acheter des obligations, libellées en devises, émises par les institutions privées ou publiques espagnoles et par les organisations internationales (telles que la BIRD et la BID). On ne signale aucun cas d'émission par des non-résidents d'obligations sur le marché financier espagnol, ni de crédits à court terme accordés par les banques espagnoles à des non-résidents à l'exception de certains crédits à l'exportation accordés directement aux importateurs étrangers. Les crédits aux non-résidents destinés à des transactions avec l'Espagne peuvent, toutefois, être autorisés par le Ministère de l'économie et du commerce.

## 2. Système et politique en matière de commerce extérieur

La plupart des importations sont admises au titre des dispositions suivantes : i) importation libre, ii) contingents globaux, iii) commerce d'Etat, iv) licence individuelle, appelée aussi "régime bilatéral d'importation". Toutes les importations exigent soit une licence soit une "déclaration" émise par la Direction générale de la politique tarifaire et des importations. Les déclarations d'importation sont librement émises pour un grand nombre de marchandises (principalement les produits alimentaires ne relevant pas du commerce d'Etat, les matières premières, les biens d'équipement, les pièces détachées et certains produits de consommation) figurant sur la liste des importations libres. Il existe des contingents globaux pour certaines importations provenant des pays auxquels s'applique la liste des importations libres, mais les licences sont généralement accordées pour des volumes plus importants et ces mêmes marchandises font l'objet de contingents globaux distincts lorsqu'elles proviennent de pays de la Communauté économique européenne. L'importation de coton brut, de certains autres produits agricoles, de certaines matières premières et de tabac relève du commerce d'Etat; certaines marchandises soumises officiellement au commerce d'Etat, telles que les céréales fourragères, peuvent être librement importées par des négociants privés. L'importation de certains produits agricoles, qui sont libres de restrictions quantitatives mais étaient jadis soumis au commerce d'Etat, est assujettie à des droits d'entrée variables. Des subventions à l'importation sont versées pour certaines denrées alimentaires

et d'autres produits de première nécessité. Les devises nécessaires aux règlements des importations autorisées sont accordées librement. A l'exception des biens d'équipement, les crédits-fournisseurs à l'importation ne doivent pas normalement dépasser 90 jours. Certains produits agricoles peuvent être assujettis à une taxe à l'exportation, qui est, toutefois, rarement appliquée. Depuis avril 1980, certains produits figurant sur une liste publiée par la Direction générale des exportations peuvent être exportés sans licence si le paiement s'effectue en devises convertibles dans les six mois qui suivent l'exportation; en pareil cas, seule une déclaration en douane est exigée.

La politique commerciale s'inspire du désir de libérer graduellement le commerce extérieur en vue de l'intégration complète de l'Espagne à la Communauté économique européenne. En 1978, les droits applicables aux produits non agricoles soumis à un droit supérieur à 10 % ont été réduits de 20 % sur une période de trois mois à compter de juillet et les contingents appliqués à certains produits ont été relevés. En mai 1979, les autorités espagnoles ont libéralisé de nouvelles importations et réduit temporairement les droits, mesure qui est encore en vigueur.

En juin 1979, après de longues négociations, des accords commerciaux spéciaux ont été signés avec le Portugal et les autres pays de l'AELE, couvrant 5 % environ des importations et 6 % des exportations de l'Espagne en 1978. Les accords prévoient une réduction tarifaire pour les produits industriels (qui représentent 87 % environ des échanges entre l'Espagne et les membres de l'Association) identique à celle que prévoit l'accord préférentiel conclu entre l'Espagne et la CEE. A partir du 1<sup>er</sup> juillet 1980, les pays de l'AELE ont réduit de 60 % leurs droits sur la plupart des importations industrielles provenant d'Espagne, la réduction du côté espagnol étant de 25 %. S'agissant des produits agricoles, les accords bilatéraux ont été négociés séparément avec chacun des pays membres de l'Association. En outre, les contingents exonérés de droits s'appliquant aux importations provenant de l'AELE ont été fixés aux mêmes niveaux que pour les importations provenant de la Communauté et les réductions tarifaires futures appliquées à celle-ci seront étendues à l'AELE.

### Analyse de l'incidence budgétaire

Pour évaluer l'incidence macroéconomique de la politique budgétaire, il faut rapporter le solde global des opérations des administrations publiques à une situation d'équilibre sans incidence, qui existerait si le niveau de l'emploi était relativement élevé et les prix relativement stables. Tout écart par rapport à cette situation pourrait être interprété comme une orientation expansionniste, ou au contraire, restrictive, de la politique budgétaire - l'incidence effective dépendant des multiplicateurs à court terme des dépenses des administrations publiques et des impôts. En outre, l'incidence budgétaire ainsi mesurée peut être comparée aux "chocs" exogènes provenant du secteur privé intérieur ou de l'étranger. Cette opération suppose, naturellement, que l'on puisse repérer et mesurer les "chocs" en question. Le sens et l'ampleur relative de l'incidence budgétaire et de l'incidence de la demande autonome privée permettent alors d'apprécier le degré de conformité entre l'orientation budgétaire et la conjoncture.

En appliquant la méthode allemande de calcul de l'effet conjoncturel du budget (ECB) 1/, nous pouvons exprimer cet effet pour la période de temps  $t$  comme étant simplement la différence entre le solde à effet conjoncturel neutre (SCN) (par rapport à la période de base 0) et le solde financier global (SG) effectif du budget des administrations publiques 2/,

$$ECB_t = SCN_t - SG_t$$

où

$$SCN_t = (RAP/PIB)_0 \cdot PIB_t - (\widehat{DAP}/\widehat{PIB})_0 \cdot \widehat{PIB}_t$$

représente le solde à effet conjoncturel neutre et

$$SG_t = RAP_t - DAP_t$$

le solde ordinaire, étant donné la définition suivante des variables :

RAP = recettes des administrations publiques

DAP = dépenses des administrations publiques

PIB = produit intérieur brut aux prix du marché

$\widehat{PIB}$  = produit intérieur brut potentiel ajusté en hausse au moyen de son déflateur, aux prix du marché.

---

1/ Cette méthode est fondée sur la notion de budget conjoncturellement neutre mise au point en Allemagne par le Conseil des experts économiques. Cette méthode est étudiée dans T.F. Dernburg, "Fiscal Analysis in the Federal Republic of Germany: The Cyclically Neutral Budget", IMF Staff Papers (novembre 1975), pp. 825-857. Pour une des premières applications de la méthode à l'Espagne, voir L. García de Blas, "Efectos económicos del presupuesto," Hacienda Pública Española (1977), pp. 31-45.

2/ Dans toute la présente analyse, le terme budget désigne le résultat effectif ou estimé de toutes les opérations des administrations publiques, par opposition à la définition juridique plus restreinte du budget employée dans le chapitre III.

Essentiellement, le solde budgétaire à effet conjoncturel neutre, est, pour une année donnée, le solde qui existerait si 1) les dépenses publiques étaient maintenues à un niveau où leur ratio avec la production potentielle enregistrée cette année-là serait le même que le ratio dépenses publiques/production pendant l'année de base où la capacité de l'économie est considérée comme ayant été presque entièrement utilisée, et si 2) le ratio recettes publiques/production effective était égal au ratio recettes publiques/production enregistrée pendant la période de base, dans l'hypothèse implicite d'une élasticité des recettes par rapport à la production ou au revenu égale à 1. En conséquence, un effet conjoncturel (ECB) positif (ou négatif) dû à une augmentation (ou à une réduction) des dépenses et/ou à une réduction (ou à une augmentation) de l'impôt, peut être interprété comme une incidence ou une orientation budgétaire expansionniste (ou restrictive); en outre, toute variation positive (ou négative) d'une année sur l'autre de l'effet ( $\Delta ECB$ ) peut être considérée comme une impulsion expansionniste (restrictive).

L'effet conjoncturel de la demande autonome privée, qui comprend principalement les investissements fixes plus les exportations, est exprimé par la différence entre la demande autonome effective et la demande conjoncturellement neutre,

$$ECA_t = DA_t - ACN_t$$

où

$$DA_t = IFB_t + XBS_t$$

désigne la demande autonome du secteur privé,

$$ACN_t = (DA/\widehat{PIB})_0 \cdot \widehat{PIB}_t$$

est la demande conjoncturellement neutre et

IFB = investissement fixe brut privé (y compris celui des entreprises publiques non financières)

XBS = exportations de biens et de services.

La notion de demande autonome conjoncturellement neutre est analogue à celle de budget à effet conjoncturel neutre en ce sens que, pour une année donnée, elle exprime le rapport existant pendant l'année de base entre la demande autonome et la production potentielle. De même, tout écart (ECA) positif (ou négatif) de la demande effective par rapport à la demande autonome conjoncturellement neutre tend à indiquer une incidence expansionniste (ou restrictive); et une variation ( $\Delta ECA$ ) positive (ou négative) peut être considérée comme une impulsion expansionniste (ou restrictive).

Il faut noter que toutes les valeurs prises par les variables, y compris la production potentielle, sont établies aux prix courants en monnaie nationale. La méthode consistant à rapporter la série aux prix courants à la production réelle potentielle est fondée sur l'hypothèse implicite que le taux d'inflation est une donnée et non un des objectifs la politique budgétaire; autrement, il faudrait calculer la production potentielle à l'aide d'un taux d'inflation normatif supposé. Un autre aspect de la méthode de calcul appliquée ici est que, comme toutes les variables sont calculées aux prix courants, et non à prix constants, elles rendent compte en partie des variations subies par les prix relatifs des différentes composantes de la demande globale. C'est pourquoi, dans le présent exercice, l'incidence macroéconomique intérieure d'un accroissement des exportations est censée être la même, qu'elle soit due à un accroissement du volume exporté ou à une hausse des prix extérieurs, ou encore à une variation du taux de change.

L'analyse de l'incidence budgétaire est appliquée à l'Espagne pour la période 1970-81 sur la base des données extraites des comptes nationaux, 1972 étant l'année de base 1/. Les résultats, présentés dans le Tableau 42 et le Graphique 13, indiquent que la politique budgétaire est de plus en plus expansionniste depuis 1974 (malgré une orientation légèrement restrictive en 1975 et en 1979). Cette phase expansionniste doit être étudiée dans le contexte des variations conjoncturelles de la demande autonome. En supposant que celle-ci est constituée par les investissements plus les exportations, il semble que l'activité économique espagnole, après avoir connu une période d'expansion maximale en 1974, s'acheminait vers un ralentissement. Par conséquent, d'une manière générale, la politique budgétaire semble avoir eu un effet anticonjoncturel favorable depuis 1975 jusqu'à la période actuelle. Toutefois, un examen plus poussé révèle que l'expansion budgétaire a été anticonjoncturelle en ce qui concerne l'investissement privé, mais proconjoncturelle dans le cas des exportations, dont l'expansion par rapport aux exportations "neutres" a été très sensible au

---

1/ Le PIB potentiel a été calculé en réajustant le PIB réel tendanciel au moyen de son déflateur. Ce PIB réel tendanciel (obtenu après avoir établi une régression linéaire du PIB effectif aux prix constants en fonction du temps) suppose un taux de croissance annuel passant de 4 % en 1971 à moins de 3 % en 1981. Etant donné la baisse de la formation de capital, une diminution du taux de croissance du PIB potentiel est une hypothèse de travail valable. D'autres calculs ont également été effectués en supposant que le taux de croissance du PIB reste constant durant toute la période.



cours des trois dernières années (la neutralité étant déterminée par leur apport au PIB en 1972) 1/. Cette évolution est illustrée au Graphique 14 où, par définition, la demande autonome est constituée uniquement par l'investissement privé, et au Graphique 15, où la définition ne comprend que les exportations.

Les résultats précités doivent être interprétés avec beaucoup de prudence, dans la mesure où ils peuvent masquer une relation causale entre l'orientation budgétaire et les variations de la demande autonome. Au cours des dernières années, bien que le gouvernement ait eu recours au crédit bancaire intérieur dans des proportions dépassant les besoins d'emprunt prévus à l'origine, le respect des objectifs monétaires semble avoir entraîné une réduction correspondante du crédit bancaire dont le secteur privé pouvait disposer. Il y a lieu donc de se demander, si tant est que ce soit le cas, dans quelle mesure cet effet d'évincement sur le plan financier a abouti à un évincement au sein de l'économie non financière par déplacement des investissements privés. En l'absence d'un modèle macroéconomique à court terme bien développé, il faut recourir à des indicateurs indirects pour tenter de répondre à la question.

D'après le Graphique 14, on pourrait affirmer que le niveau de l'investissement privé est resté assez faible depuis 1975, quel qu'ait été le sens des impulsions budgétaires (et bien que le budget ait toujours exercé un effet positif par rapport à une situation de neutralité), ce qui suppose que l'orientation du budget n'a pas influé sur l'investissement. Tout aussi convaincante peut-être est l'hypothèse inverse selon laquelle le budget plus fortement expansionniste des deux dernières années a quelque peu entravé les investissements privés, les entreprises n'ayant pas été en mesure de compenser les restrictions au crédit intérieur en augmentant la part d'auto-financement ou en ayant recours au marché financier espagnol ou étranger 2/. Naturellement, même si l'on accepte

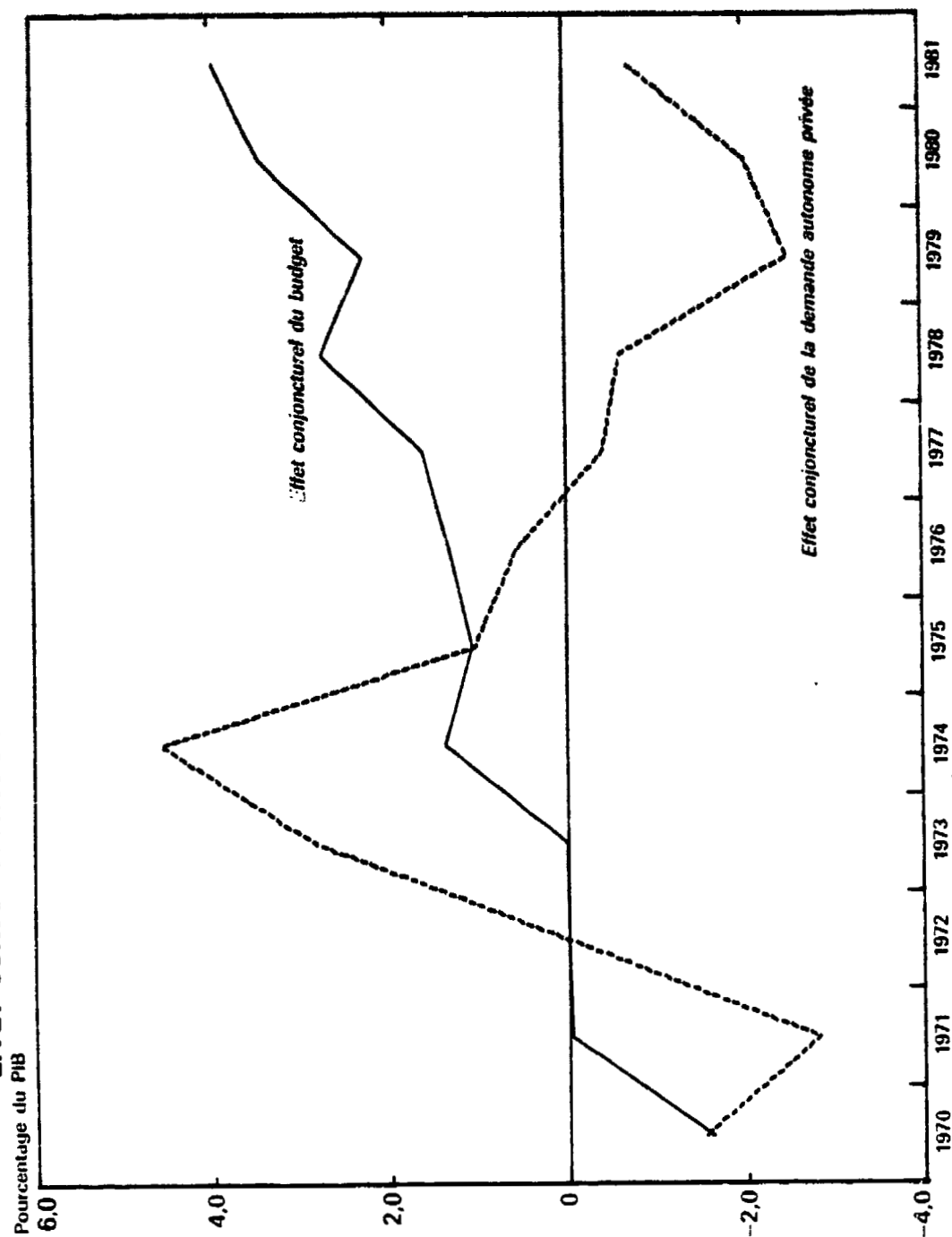
---

1/ Bien que ce mode de calcul de l'orientation budgétaire puisse indiquer grossièrement le degré de conformité conjoncturelle de la politique budgétaire, il est impossible de déterminer si cette orientation a résulté de mesures délibérées ou du fonctionnement de stabilisateurs automatiques (transferts au titre de l'indemnisation du chômage et produit de l'impôt sur le revenu ou des taxes ad valorem). Cette remarque s'applique tout particulièrement à la situation récente de l'Espagne, puisque la refonte du système fiscal et du dispositif des transferts exclut toute quantification satisfaisante de l'évolution des dépenses et recettes publiques due à la conjoncture, par opposition à l'évolution attribuable aux mesures délibérées.

2/ En faisant un autre raisonnement encore, on peut supposer que, la consommation publique étant une des composantes les plus dynamiques des dépenses publiques, l'évincement revêt dans l'économie non financière en partie la forme d'un déplacement direct des dépenses de consommation privées des ménages qui considèrent de telles dépenses publiques comme faisant partie de leur propre consommation. Il semble peu probable toutefois que cet effet d'évincement ait revêtu beaucoup d'ampleur étant donné la diminution du taux d'épargne des ménages observée au cours des dernières années.

GRAPHIQUE 13  
ESPAGNE

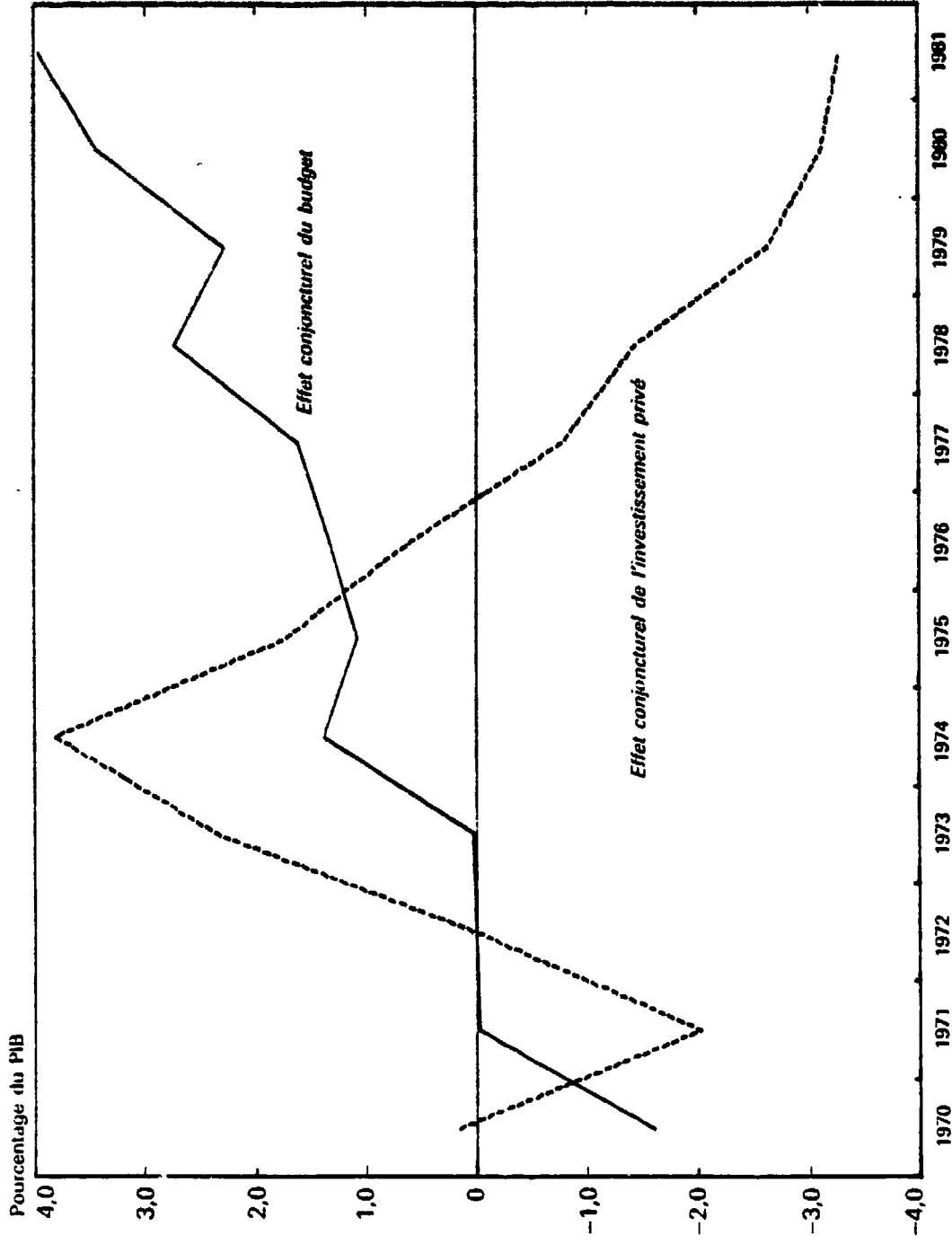
# EFFET CONJONCTUREL DU BUDGET ET DE LA DEMANDE AUTONOME



Source : FMI, calculs des services du Fonds.

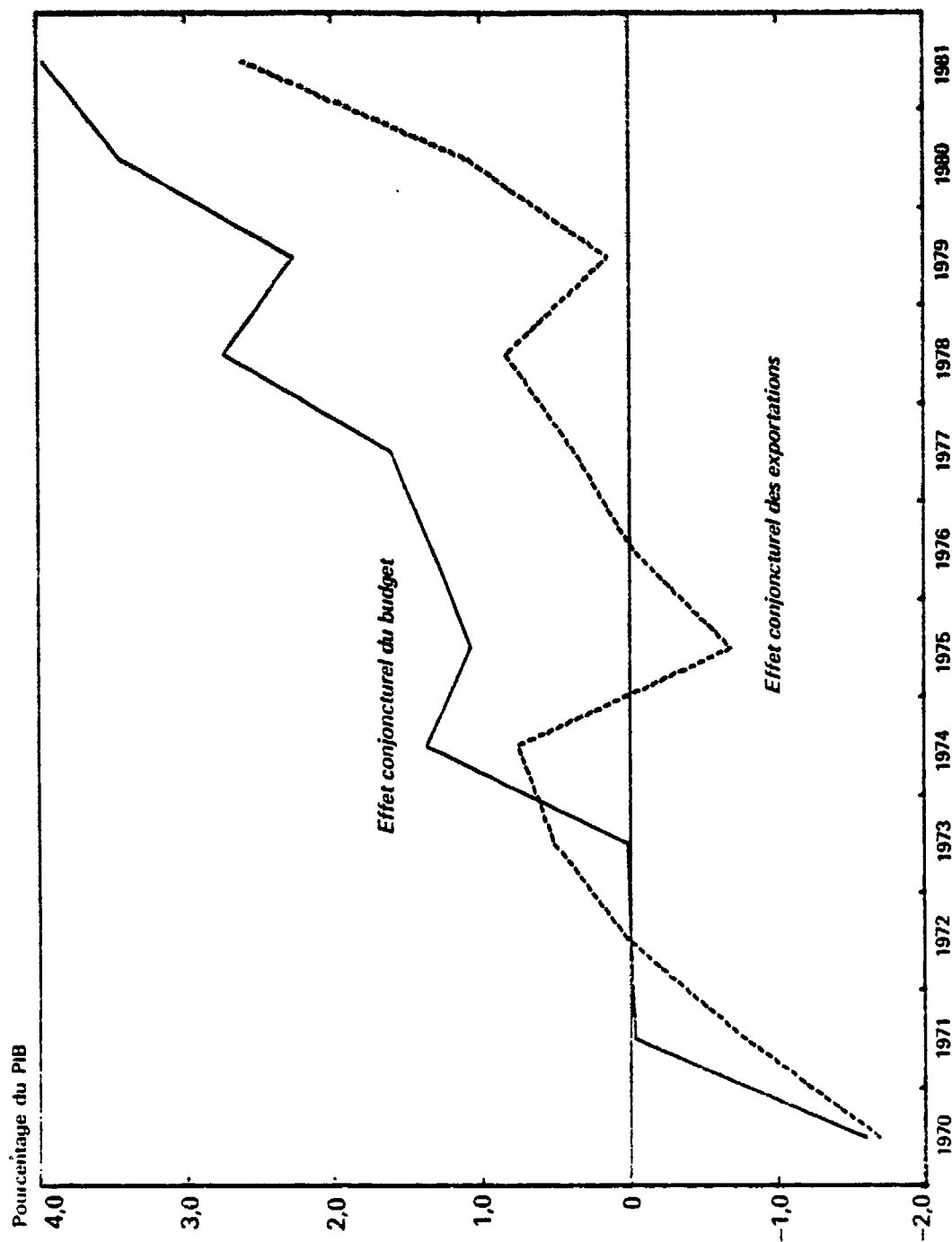
GRAPHIQUE 14  
ESPAGNE

EFFET CONJONCTUREL DU BUDGET ET DE L'INVESTISSEMENT



Source : FMI, calculé des services du Fonds.

# EFFET CONJONCTUREL DU BUDGET ET DES EXPORTATIONS



Source : FMI, calculs des services du Fonds.

le point de vue extrême d'un effet d'évincement équiproportionnel au sein de l'économie non financière (qui se traduirait par une incidence nette nulle sur la demande à court terme), il faut se rendre compte que la substitution des dépenses publiques et privées aura sur la répartition des ressources et sur la croissance, des effets à plus long terme qui dépendront de la répartition de l'augmentation entre les divers postes des dépenses publiques.

Tableau 42. Espagne - Effet sur la conjoncture du budget des administrations publiques, 1970-81 1/  
(Pourcentage du PIB)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 Estimations
<u>Solde budgétaire</u>												
Solde sans effet sur la conjoncture (CNB)	-0,8	-0,6	0,3	1,2	1,6	1,1	1,0	1,0	0,9	0,4	--	-0,3
Solde global ordinaire (OB)	0,8	-0,5	0,3	1,2	0,3	--	-0,3	-0,6	-1,8	-1,9	-3,4	-4,3
Effet sur la conjoncture (CEB)	-1,6	--	--	--	1,4	1,1	1,3	1,6	2,7	2,3	3,4	4,0
Variation de l'effet sur la conjoncture (ACEB)	--	1,6	--	--	1,4	-0,3	0,2	0,3	1,1	-0,4	1,1	0,6
<u>Demande autonome</u> 2/												
Effet sur la conjoncture (CEA)	-1,5	-2,8	--	2,8	4,6	1,0	0,6	-0,4	-0,6	-2,5	-2,0	-0,7
Variation de l'effet sur la conjoncture (ACEA)	-1,3	2,8	2,8	2,8	1,8	-3,6	-0,4	-1,0	-0,2	-1,9	0,5	1,3

1/ Toutes les données sont exprimées sur la base des comptes du revenu national. L'investissement privé a été réduit du montant des transferts de capitaux publics, qui est compris dans les dépenses publiques. Le solde budgétaire sans effet sur la conjoncture et la demande autonome ont été calculés par référence à l'année de base 1972. Pour une année quelconque, la somme des postes peut ne pas être égale au total, les chiffres étant arrondis.

2/ Formation de capital fixe privé plus exportations de biens et de services.

## Les investissements du secteur public

### 1. Tendances précédentes

Etant donné la stagnation des investissements privés, les dépenses en capital du secteur public non financier sont devenues de plus en plus importantes en Espagne à la fois comme facteur de croissance et, plus récemment, comme instrument de régulation de la demande. Pour les besoins de la présente annexe (et conformément à la section sur les finances publiques), la définition des investissements du secteur public comprend la formation de capital fixe des administrations publiques et des entreprises publiques non financières <sup>1/</sup>. Cette définition très large a été choisie parce que tous les investissements de cette sorte sont naturellement le résultat de décisions prises par les pouvoirs publics, soit directement (dans la mesure où ces investissements comprennent les dépenses d'équipement et les transferts inscrits au budget) ou indirectement (du fait que certaines entreprises sont aux mains et sous le contrôle de l'Etat).

Quantitativement (voir Tableau 44), la part du secteur public dans l'investissement fixe intérieur est passée de 22 % vers le milieu des années 70 à 26 % en 1980. Près de la moitié de l'augmentation peut être attribuée à l'augmentation du capital du groupe de l'INI, qui a représenté 6,5 % de l'investissement total en 1980. La contribution la plus importante à cet effort d'investissement a porté sur les secteurs de l'énergie, des industries alimentaires et de la construction; en revanche, pour les métaux et les produits chimiques, la part des investissements publics a diminué. Au sein des administrations publiques centrales, la répartition des investissements d'infrastructure effectués par l'Etat a évolué au détriment de l'hydraulique et des transports (rail et routes) et au profit de la construction d'écoles et du développement communautaire entrepris par les organes administratifs. Au total, la part des administrations publiques centrales dans l'investissement total a augmenté de plus d'un demi-point de pourcentage.

### 2. Le processus de planification

Le principal instrument de planification des investissements publics est la loi-programme d'investissement public triennale (PIP), qui couvre en gros la moitié de l'investissement total du secteur public, c'est-à-dire la part incluse dans le budget annuel de l'Etat. Bien que l'on tienne compte au moment de la formulation du programme, du montant intégral de chaque projet d'investissement (s'il comporte une participation de l'Etat), la fraction du financement provenant d'autres sources (ressources propres et crédits intérieurs et extérieurs) ne figure pas expressément dans le PIP.

---

<sup>1/</sup> Dans les comptes du revenu national, le secteur public ne comprend que les diverses composantes des administrations publiques.

La préparation du PIP commence dans chaque ministère, qui formule une proposition pour chaque projet. La proposition doit contenir des renseignements concernant les objectifs du projet, les dépenses exécutées et proposées (sur une période de trois ans), le temps d'exécution total du projet, l'emploi, le coût des importations, les investissements privés requis par le projet, la ventilation des coûts, les sources de financement, la répartition régionale des coûts et de l'emploi, enfin un exposé de la méthode qui a servi à préparer ces estimations. En outre, pour certains projets, on procède à une évaluation formalisée consistant à calculer le flux actualisé des coûts et des avantages à partir de prix virtuels appropriés; en l'absence d'une telle évaluation, il faut fournir des estimations sur le flux à venir des avantages et des dépenses, y compris les coûts d'entretien au-delà de la période de l'investissement.

Les propositions sont soumises à la Direction générale des investissements publics, qui est chargée de les examiner et de formuler pour le Comité des investissements publics (CIP) des recommandations concernant leur application. Ce Comité, créé en août 1979, réunit sous la présidence du Sous-secrétaire à l'économie et au commerce, les représentants des ministères chargés de la majeure partie des dépenses d'investissement (agriculture, industrie, transports, éducation, défense et travaux publics), de la Direction générale du budget et de la Direction générale de la planification. La principale fonction du CIP est de choisir certains projets a) en fonction de critères économiques établis par le Comité des affaires économiques; b) dans la limite du plafond budgétaire global fixé pour les dépenses d'équipement.

En termes plus précis, tous les projets examinés par le CIP sont groupés en 21 postes, par catégorie de dépenses et dans la limite des sous-plafonds imposés à la contribution budgétaire, qui sont fixés en fonction du niveau de l'auto-financement disponible. Le financement extérieur pour ces projets relève du Comité du financement extérieur (CIFEX). Les projets d'investissement approuvés par le CIP et reclassés par ministères dépensiers et par postes budgétaires (dans les chapitres 6 et 7 du budget de l'Etat se rapportant respectivement à la formation de capital et aux transferts en capital) sont ensuite modifiés, si nécessaire, par le Comité des affaires économiques, après quoi le PIP est soumis au Conseil des ministres pour approbation définitive. Une fois que le PIP est lancé, le Comité d'examen des investissements publics (CISP) suit l'exécution des projets d'investissement. Un rapport trimestriel est soumis au Parlement sur la mise en oeuvre du programme.

### 3. Programme d'investissement 1982-84

Par ordre d'importance, les critères suivants ont été adoptés pour l'établissement du PIP actuel : 1) achèvement des projets en cours 1/, 2) création d'emplois, 3) encouragements aux investissements privés, 4) progrès technologique, 5) économie d'énergie, 6) redressement de la

---

1/ A ce propos, on peut noter que, légalement, les ministères peuvent reporter sur l'exercice suivant jusqu'à 70 % des crédits du budget en cours, jusqu'à 60 % sur l'exercice suivant et jusqu'à 50 % sur les troisième et quatrième exercices qui suivent.



balance des paiements et 7) minimisation de l'augmentation future des dépenses courantes. Outre ces critères, le CIP est tenu d'accorder une attention spéciale à l'incidence régionale du projet d'investissement considéré, afin de favoriser les régions les moins développées.

Le plafond global annuel pour le PIP de 1982-84 a été fixé à 825 milliards de pesetas (à prix constants). Dans le budget de l'Etat de 1982, ce montant est ventilé de la façon suivante : 343 milliards de pesetas pour la formation de capital (chapitre 6) et 482 milliards de pesetas pour les transferts (chapitre 7). Comparé au budget initial de 1981, le total pour cette année fait apparaître une augmentation nominale de 23 % environ (Tableau 43). Répartis par grandes catégories, les taux d'accroissement les plus élevés sont prévus dans les domaines suivants : énergie 119 %, recherches et développement 87 %, restructuration de l'industrie 47 %, aide à l'agriculture 40 %, défense 34 % et transports et communications 26 %.

Toutefois, il serait peut-être plus révélateur d'examiner pour chaque domaine le volume relatif des crédits, plutôt que le pourcentage d'augmentation. Les fractions les plus importantes du budget d'équipement ont été affectées aux transports, au logement et à la défense, qui comptent ensemble pour près de la moitié du total. Dans le secteur des transports, les crédits ont fortement augmenté pour la construction et l'entretien des routes et il en a été de même pour les dépenses d'investissements consacrées aux aéroports, qui représentent la contrepartie en monnaie locale des prêts-projets de la Banque européenne d'investissements; en outre, des contributions importantes sont prévues pour le programme d'investissement triennal des chemins de fer nationaux (RENFE), pour un total de 90 milliards de pesetas (aux prix courants). Les transferts au titre du logement ne font apparaître qu'une fraction des besoins de financement du plan d'investissement triennal adopté pour ce secteur; les besoins restants seront couverts par les ressources propres de l'administration chargée du logement (IPPV). Un cinquième environ du programme d'investissement est affecté spécialement aux services économiques et comprend essentiellement des fonds pour la restructuration de secteurs en difficulté (différentes branches d'activité manufacturières et construction navale) et des placements pour le compte des groupes de l'INI et de l'INH (contribution de 67 milliards de pesetas au programme d'investissement de ces holdings) soit un total de 400 milliards de pesetas cette année.

Le critère général d'attribution des projets aux régions a été appliqué de manière assez stricte par le CIP : 66 % du PIP pour 1982-84 devraient avoir une incidence directe sur les régions. Pour 1982, le programme d'investissement attribue spécifiquement près de 50 milliards de pesetas au développement régional, dont la moitié contribuera aux investissements tant publics que privés, qui atteindront probablement plus de 220 milliards de pesetas. Du point de vue des institutions, un total de 180 milliards de pesetas du budget de l'Etat (section 33 des chapitres 6 et 7) ont été mis en réserve pour le Fonds de compensation régional : la moitié au titre de dépenses directes de l'Etat, l'autre de transferts aux collectivités locales. Les principaux intermédiaires chargés d'administrer ces crédits budgétaires sont : le Ministère des travaux publics (41 %); le Ministère de l'agriculture et de la pêche (22 %); le Ministère des transports (19 %); et le Ministère de l'éducation et de la science (11 %).

Tableau 43. Espagne - Programme d'investissements publics, 1982 1/

	Milliards de pesetas	Pourcentage du total	Pourcentage de variation annuelle
Administration générale <u>2/</u>	43,4	5,3	8,0
Recherches et développement	20,8	2,5	87,4
Energie	25,2	3,1	119,2
Hydraulique <u>3/</u>	55,6	6,7	22,2
Logement	97,3	11,8	16,7
Transports et communications	112,8	13,7	25,8
Santé et éducation	76,4	9,3	16,1
Développement régional	46,9	5,7	20,3
Restructuration industrielle	40,2	4,9	47,3
Aide à l'agriculture	21,2	2,6	40,3
Aide à d'autres secteurs	22,9	2,8	19,9
Placements <u>4/</u>	81,5	9,9	14,5
Dépenses de fonctionnement	17,2	2,1	6,8
Projets divers	44,1	5,3	-6,8
Défense <u>5/</u>	119,5	14,5	34,4
Total	<u>825,0</u>	<u>100,0</u>	<u>22,9</u>

Source : autorités espagnoles.

1/ Concorde avec le budget de l'Etat, mais non avec la comptabilité nationale.

2/ Comprend la sécurité interne.

3/ Consiste surtout en projets d'irrigation.

4/ Compren' surtout des transferts à deux groupes : INI et INH.

5/ Cette catégorie n'a pas été examinée par le Comité des investissements publics.

Tableau 44. Espagne - Part du secteur public dans  
l'investissement fixe intérieur

(Pourcentage de la formation brute  
de capital fixe intérieur)

	1974	1977	1980
Investissements du secteur public non financier	<u>21,7</u>	<u>25,0</u>	<u>26,0</u>
Administrations publiques	9,4	11,8	10,4
Administrations publiques centrales <u>1/</u>	6,9	8,4	7,6
Administrations publiques locales	2,5	3,4	2,8
Entreprises publiques non financières	12,3	13,2	15,5
Organismes industriels ou commerciaux <u>2/</u>	2,1	3,1	2,4
Chemins de fer nationaux (RENFE)	1,2	1,4	1,6
Entreprises privées sous contrôle de l'Etat	4,6	4,1	4,7
Groupe de l'INI	4,2	4,6	6,4
Autres entreprises <u>3/</u>	0,3	0,1	0,3

Source : autorités espagnoles.

1/ Comprend l'Etat, les organismes administratifs autonomes et la sécurité sociale.

2/ Organismes des administrations publiques centrales à caractère industriel ou commercial (administration des postes, RTVE, FEVE, ICONA, monnaie nationale, etc.)/

3/ Pour la plupart, entreprises et services relevant des administrations publiques locales.

Analyse formalisée de la politique monétaire espagnole

Depuis le début des années 70, la Banque d'Espagne met en oeuvre la politique monétaire en subordonnant les agrégats à des objectifs quantitatifs annuels ou semestriels. Le passage à une stratégie comportant des objectifs monétaires s'est effectué à un moment où les autorités s'efforçaient en tout premier lieu de stabiliser davantage les prix et de réduire le déséquilibre des paiements extérieurs. Cette priorité accordée à un objectif d'expansion monétaire à moyen terme, plutôt qu'à une politique monétaire plus flexible, procédait de considérations d'ordre à la fois structurel et empirique. Du côté institutionnel, l'absence de structures financières intérieures développées empêchait de recourir à une politique de taux d'intérêt active. En outre, les faits d'expérience semblaient confirmer assez amplement la proposition selon laquelle, dans la mesure où le but ultime des autorités était d'agir sur le niveau des prix, le rapport entre le revenu nominal et la monnaie était plus stable et plus sûr que le rapport entre le revenu nominal et les taux d'intérêt. Par ailleurs, étant donné qu'à moyen terme le taux d'inflation intérieur, compte tenu de l'évolution séculaire de la vitesse de circulation-revenu de la monnaie, est déterminé essentiellement par le rapport entre le taux d'expansion monétaire et le taux de croissance de la production, le meilleur moyen de maîtriser l'inflation est de restreindre la croissance de la monnaie, plutôt que de faire varier les taux d'intérêt. L'annonce des objectifs monétaires, politique appliquée dans le cadre du programme de stabilisation de juillet 1977, partait de l'hypothèse que la publication préalable fournirait directement des renseignements au système bancaire sur les intentions à moyen terme de la Banque d'Espagne et auraient, en outre, un effet direct sur les anticipations inflationnistes.

Par définition, les objectifs monétaires ne sont que des objectifs intermédiaires devant aider à atteindre les objectifs finals visés par les autorités, principalement en matière de prix, de production et de balance des paiements. Pour qu'il soit possible de prévoir l'effet de la politique monétaire sur ces plans, la demande de monnaie doit être bien définie et stable. L'agrégat monétaire choisi comme objectif intermédiaire doit alors être celui qui accuse le rapport le plus stable avec les composantes habituelles d'une fonction de demande de monnaie. En outre, il est évident que le choix d'un agrégat monétaire particulier est directement lié à la facilité avec laquelle les autorités monétaires peuvent agir sur lui en utilisant les instruments dont elles disposent. La conduite d'une politique monétaire fondée sur des objectifs quantitatifs dépend, par conséquent, de deux relations essentielles : la demande de monnaie et le rapport entre l'agrégat monétaire choisi et les variables que les autorités peuvent utiliser.

La Banque d'Espagne a choisi la monnaie au sens large (M3) comme étant l'agrégat le plus approprié, car, fait-elle valoir, la réglementation généralisée des taux d'intérêt a privé les définitions restreintes d'une part de leur utilité et rend le comportement des agrégats correspondants plus incertain. Mais, argument plus important encore, il a été

établi que M3 accuse un rapport plus étroit et plus systématique avec le PIB nominal, la principale variable sur laquelle les autorités désirent agir. L'action sur cet agrégat s'exerce par la base monétaire, plus précisément par la variation des réserves du système bancaire. La politique monétaire a été mise en oeuvre par la Banque d'Espagne dans l'hypothèse que la fonction de la demande de M3 est relativement plus stable et que le rapport entre cet agrégat et le niveau des réserves bancaires est, semble-t-il, prévisible.

Cette annexe a pour but d'indiquer brièvement comment la Banque d'Espagne applique sa politique monétaire et d'expliquer en particulier la manière dont elle calcule l'objectif global d'expansion monétaire et comment cet objectif se traduit sous forme de mesures concrètes à court terme prises par les pouvoirs publics. Comme la fonction de demande de monnaie joue un rôle capital dans l'analyse, son examen sera assez détaillé et s'accompagnera de constatations empiriques additionnelles. La deuxième partie de l'exposé est centrée sur les méthodes qu'emploie la Banque d'Espagne pour déterminer la stratégie d'intervention à court terme qu'elle utilisera pour obtenir le niveau de croissance monétaire souhaitée à plus long terme.

#### 1. Détermination de l'objectif monétaire

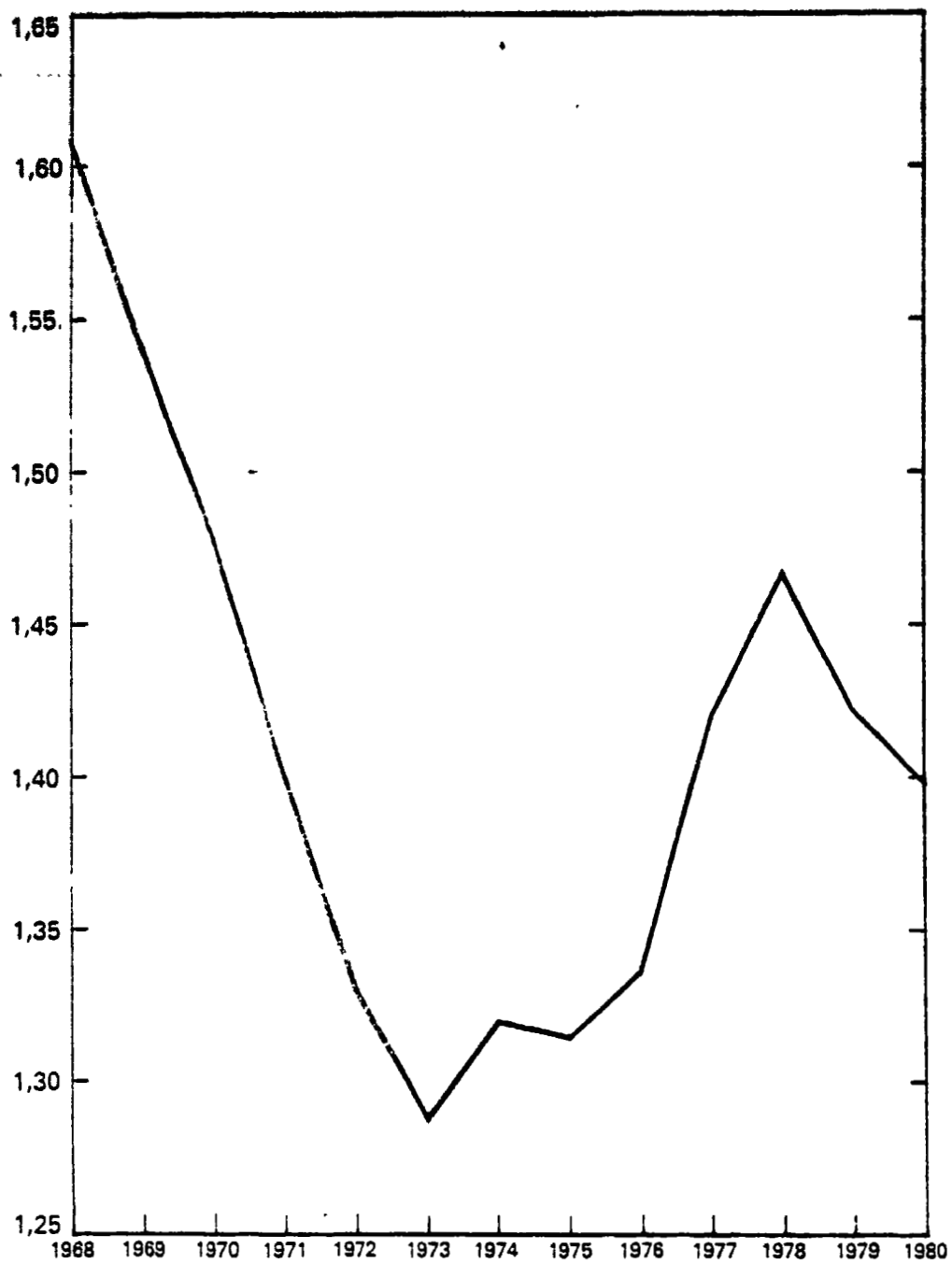
D'une manière générale, la valeur visée pour la croissance de M3 est fixée à un niveau qui est compatible avec la croissance attendue du revenu nominal, prévision qui repose elle-même sur l'augmentation projetée de la production en valeur réelle et sur l'évolution prévue des prix au cours de l'année à venir. Comme la vitesse de circulation-revenu a varié d'une année à l'autre (Graphique 16), il est tenu compte dans une certaine mesure à la fois de son évolution séculaire et des variations dues au comportement des taux d'intérêt. En règle générale, la marge de deux points de pourcentage de part et d'autre de la valeur centrale laisse aux autorités une certaine latitude de manoeuvre dans le cas où les projections sur lesquelles l'objectif est fondé se révéleraient erronées.

Cette détermination de l'objectif monétaire repose sur une fonction empirique de la demande de monnaie et la Banque d'Espagne cherche continuellement à obtenir la fonction la plus appropriée à l'opération. En général, la méthode employée consiste à spécifier un modèle de la demande de monnaie en situation d'équilibre, dans lequel le stock d'encaisses monétaires réelles est rapporté à une variable d'échelle, par exemple le revenu réel, et au coût d'option de la détention de monnaie. Puisque les détenteurs de monnaie peuvent faire des substitutions entre la monnaie et les biens (avoirs réels), de même qu'entre la monnaie et les avoirs financiers, les coûts d'option significatifs sont ici, respectivement, le taux d'inflation (attendu) et le taux d'intérêt servi sur les avoirs financiers. Dans le cas de l'Espagne, on pourrait soutenir que l'étroitesse relative des marchés des divers avoirs financiers tendrait à donner plus d'importance, d'un point de vue quantitatif, à la substitution entre la monnaie et les biens qu'entre la monnaie et

GRAPHIQUE 18

ESPAGNE

VITESSE DE CIRCULATION-REVENU, 1968-80<sup>1</sup>



<sup>1</sup>PIB nominal divisé par la masse monétaire moyenne (M3).

et les actifs financiers. Toutefois, bien qu'il soit faible, l'effet des taux d'intérêt sur les avoirs qui existent en fait doit quand même être pris en compte, pour que les fonctions normalement spécifiées dans le cas de l'Espagne aient en gros les mêmes caractéristiques que celles qui se rapportent aux pays industrialisés.

Ces fonctions de demande de monnaie peuvent être exprimées sous une forme linéaire en effectuant une transformation logarithmique :

$$1) \quad \log m_t^d = a_0 + a_1 \log y_t - a_2 \log r_t - a_3 \Pi_t; a_1, a_2, a_3 > 0$$

où  $m^d$  représente la demande d'encaisses monétaires réelles (définie comme étant la demande nominale de monnaie ajustée au moyen du niveau des prix  $P$ );  $y$  est le niveau du revenu réel;  $r$  est le taux d'intérêt sur les autres avoirs financiers; et  $\Pi$  est le taux d'inflation projeté.

En situation d'équilibre total, la demande d'encaisses monétaires réelles serait identique au stock effectif et le taux d'inflation projeté serait égal au taux d'inflation effectif. L'équation 1) s'écrit donc :

$$2) \quad \log m_t = a_0 + a_1 \log y_t - a_2 \log r_t - a_3 \Delta \log P_t$$

où  $m = M/P$ , et  $\Delta$  est le signe fonctionnel des différences premières, de sorte que  $\Delta \log P_t$  est le taux d'inflation effectif. La croissance de la monnaie en valeur nominale peut être déterminée en exprimant simplement les termes de l'équation 2) sous forme de taux de croissance 1/ :

$$3) \quad \Delta \log M_t - \Delta \log P_t = a_1 \Delta \log y_t - a_2 \Delta \log r_t$$

ou

$$4) \quad \Delta \log M_t = a_1 \Delta \log y_t - a_2 \Delta \log r_t + \Delta \log P_t$$

Avec les valeurs de  $a_1$  et de  $a_2$ , qui sont les élasticités de la demande de monnaie par rapport au revenu et au taux d'intérêt qui déterminent respectivement le comportement séculaire et le comportement à court terme de la vitesse de circulation, et les valeurs de la croissance du revenu réel, des taux d'intérêt et des prix étant connues, on peut déterminer à partir de 4) la croissance en valeur nominale de la monnaie. C'est là essentiellement la représentation formalisée de la méthode adoptée par la Banque d'Espagne pour déterminer l'objectif de croissance monétaire.

---

1/ Dans le modèle statique, le taux d'inflation serait constant, de sorte que la variation de  $\Delta \log P$  ( $\Delta \log P$ ) serait égale à zéro et disparaîtrait de l'équation.



Toutefois, comme déjà indiqué, l'équation 1) est une relation d'équilibre et son utilisation pour la détermination des objectifs annuels suppose préalablement que l'ajustement s'effectue intégralement en l'espace d'un an. Comme cette méthode n'est pas nécessairement compatible avec les données, il convient d'envisager un type de comportement dynamique sous la forme d'une réaction décalée des encaisses monétaires réelles vi-à-vis de l'évolution des variables exogènes. Une des façons d'y parvenir, exposée dans une étude précédente de la Banque d'Espagne 1/, consiste à passer du plan statique au plan dynamique, par la méthode des décalages à polynômes. Les travaux actuels de la Banque d'Espagne sur cette question ont cependant recours au modèle d'ajustement partiel fréquemment utilisé, dans lequel les encaisses monétaires réelles sont censées s'ajuster de la manière suivante :

$$5) \quad \Delta \log m_t = \lambda [\log m_t^d - \log m_{t-1}]$$

où  $\Delta \log m$  est le taux de croissance des avoirs monétaires réels et  $\lambda$  est le coefficient d'ajustement, avec  $0 < \lambda < 1$ . Cette fonction, qui est couramment utilisée dans les études, peut être appelée la spécification dynamique "type". La solution obtenue à partir des équations 1) et 5) pour les encaisses monétaires réelles s'écrit comme suit :

$$6) \quad \log m_t = \lambda a_0 + \lambda a_1 \log y_t - \lambda a_2 \log r_t - \lambda a_3 \pi_t + (1-\lambda) \log m_{t-1}$$

Le "modèle de déséquilibre des flux" est une version plus générale du mécanisme d'ajustement partiel, qui donne une trajectoire plus proche de la réalité pour les encaisses monétaires réelles à la suite d'une variation imprévue du taux d'expansion monétaire; il se définit comme suit :

$$7) \quad \Delta \log m_t = \lambda [\log m_t^d - \log m_{t-1}] + \gamma [\Delta \log M_t - \Delta \log M_t^e]$$

où  $\Delta \log M^e$  est la croissance prévue et  $[\Delta \log M - \Delta \log M^e]$  est la croissance imprévue de la masse monétaire nominale. Le deuxième terme de l'équation 7) représente le déséquilibre des flux ou un "choc" monétaire, et le paramètre  $\gamma$  mesure son incidence sur la variation du stock d'encaisses monétaires réelles. Cette représentation, que l'on peut appeler modèle "élargi" permet de prendre en compte un phénomène fréquemment observé, à savoir que les encaisses monétaires réelles tendent à augmenter initialement lorsque la croissance de la monnaie s'accélère 2/.

1/ Voir L.A. Rojo et J. Perez, "Monetary Policy in Spain: Targets and Instruments," Banque d'Espagne Etudes économiques, n° 10, 1977.

2/ Les différentes caractéristiques de ce modèle sont étudiées dans Mohsin S. Khan, "Monetary Shocks and the Dynamics of Inflation," Staff Papers, FMI (juin 1980).

Les modèles types, comme ceux représentés par l'équation 5), ne peuvent expliquer cette sorte de comportement. Bien que cette spécification avec déséquilibre des flux n'ait pas été appliquée au comportement de la demande de monnaie en Espagne, elle présente un intérêt considérable du point de vue théorique et mérite d'être étudiée. Si dans l'équation 7) l'on remplace  $\log m_t$  par la formule donnée à l'équation 1), on obtient :

$$8) \quad \log m_t = \lambda a_0 + \lambda a_1 \log y_t - \lambda a_2 \log r_t - \lambda a_3 \Pi_t \\ + (1-\lambda) \log m_{t-1} + \gamma [\Delta \log M_t^e - \Delta \log M_t^e]$$

Les anticipations d'inflation peuvent être calculées avec la méthode traditionnelle des anticipations adaptatives, dans laquelle les anticipations sont modifiées à l'aide d'une proportion constante,  $\beta$ , de l'erreur entre le taux d'inflation effectif et le taux d'inflation projeté pendant la période précédente :

$$9) \quad \Delta \Pi_t = \beta [\Delta \log P_t - \Pi_{t-1}]; \quad 0 \leq \beta \leq 1.$$

On suppose que les anticipations de taux de croissance monétaire,  $\Delta \log M_t^e$ , sont égales au taux d'inflation projeté, c'est-à-dire  $\underline{1/}$ ,

$$10) \quad \Delta \log M_t^e = \Pi_t$$

En se servant de l'équation 9) pour éliminer  $\Pi$  de l'équation 6), on obtient l'équation sous forme réduite pour le modèle type :

$$11) \quad (1-(1-\beta)L) \log m_t = a^* + (1-(1-\beta)L) \lambda a_1 \log y_t \\ - (1-(1-\beta)L) \lambda a_2 \log r_t - \beta \lambda a_3 \Delta \log P_t \\ + (1-(1-\beta)L) (1-\lambda) \log m_{t-1}$$

où  $L$  est le signe fonctionnel du décalage,  $L^1 x_t = x_{t-1}$ , et  $a^* = (1-(1-\beta))a_0$ . La forme réduite correspondante pour le modèle élargi<sup>1/</sup>, obtenue à partir des équations 8), 9) et 10), est la suivante :

$$12) \quad (1-(1-\beta)L) \log m_t = a^* + (1-(1-\beta)L) \lambda a_1 \log y_t - (1-(1-\beta)L) \lambda a_2 \log r_t \\ - \beta (\lambda a_3 + \gamma) \Delta \log P_t + (1-(1-\beta)L) (1-\lambda) \log m_{t-1} \\ + (1-(1-\beta)L) \gamma \Delta \log M_t$$

Les équations 11) et 12) ont été estimées pour la période 1968-80 à partir d'observations trimestrielles. Aux fins de cette estimation, deux séries différentes de taux d'intérêt - le taux des obligations privées à long terme et un taux d'intérêt à court terme - ont été

---

<sup>1/</sup> La justification théorique de cette hypothèse est donnée par Mohsin S. Khan, op. cit.

utilisées puisqu'il n'y a pas de présomption théorique quant au type de taux d'intérêt à utiliser 1/. Puisque les paramètres du modèle ne sont pas linéaires, la méthode d'estimation fait appel à la fois aux moindres carrés ordinaires et à une méthode de recherche pour le paramètre des anticipations. Dans tous les cas, on effectue un ajustement au titre de l'autocorrélation de premier ordre.

On trouvera dans le Tableau 45 les résultats des modèles types et des modèles élargis. Les modèles types (I et II) semblent être assez bien spécifiés, tous les paramètres étant affectés du signe auquel on peut théoriquement s'attendre. A la seule exception de l'élasticité de la demande de monnaie par rapport au taux d'intérêt à long terme, tous les coefficients estimés sont significativement différents de zéro au seuil de probabilité de 5 %. Les élasticités-revenu d'équilibre, ou à long terme, calculées à partir des équations I et II du Tableau 45 sont assez élevées, puisqu'elles sont d'environ 1,5, et le taux d'inflation attendu joue un rôle important dans le comportement des encaisses monétaires réelles. L'effet de l'inflation projetée, comme on l'avait laissé entendre, est beaucoup plus marqué que celui des variations de taux d'intérêt, bien qu'on puisse attribuer ce résultat au fait que les séries de taux d'intérêt utilisées ne sont pas entièrement représentatives. L'expérience prouve abondamment que l'ajustement dure plus d'un an, ce qui suppose qu'il serait erroné de tenter de faire entrer les données dans un modèle d'équilibre; l'évolution des anticipations d'inflation n'est pas non plus un phénomène rapide.

Dans les deux versions du modèle élargi (équations III et IV du Tableau 45), le coefficient mesurant l'incidence du "choc" monétaire se révèle positif et significativement différent de zéro au seuil de 5 %. Ce résultat indique clairement que cette variable a sa place dans la spécification, bien qu'un rapport semble exister entre le "choc" monétaire et les taux d'intérêt puisque l'effet de ces derniers sur les encaisses monétaires réelles est maintenant légèrement plus faible. Les élasticités-revenu à court terme sont plus faibles que les élasticités correspondantes obtenues avec les modèles types, mais comme les délais d'ajustement sont sensiblement plus longs, les élasticités-revenu d'équilibre sont exceptionnellement fortes. Le taux d'inflation attendu reste un facteur dominant et la modification des anticipations prend à peu près aussi longtemps que dans le cas des modèles types estimés.

---

1/ Le taux d'intérêt à court terme est le taux des dépôts à moins d'un an. On peut prétendre que puisqu'une hausse du taux augmenterait la demande à l'égard de ces dépôts, le total des avoirs monétaires pourrait augmenter également. Toutefois, on pourrait s'attendre aussi à une baisse des avoirs en monnaie et des autres dépôts, de sorte que l'effet net sur M3 serait incertain et pourrait même être négatif.

On peut tirer essentiellement deux conclusions des tests statistiques effectués ici. En tout premier lieu, on peut isoler une fonction bien définie de demande de monnaie qui confirme le résultat des études entreprises par la Banque d'Espagne. Ceci implique évidemment que soit remplie dans le cas de l'Espagne une des principales conditions préalables à la mise en oeuvre d'une politique monétaire fondée sur les objectifs quantitatifs. La deuxième conclusion est que pour calculer la valeur de l'agrégat monétaire sur une période d'un an, il faut recourir à une spécification dynamique de la demande de monnaie. Les résultats obtenus semblent indiquer que ce modèle dynamique devrait comprendre à la fois le processus de déséquilibre des stocks, comme c'est normalement le cas, et un processus de déséquilibre des flux sous une forme ou sous une autre. Si les autorités s'intéressent à l'évolution que suivront probablement les encaisses monétaires réelles, un modèle élargi comprenant les deux formes de déséquilibre donne des résultats qui sont tout à fait différents de ceux obtenus à partir de modèles dynamiques plus traditionnels. En outre, dans le cadre des modèles dynamiques plus généraux, il faudrait une réduction initiale beaucoup plus forte du taux de croissance de la monnaie pour faire diminuer le taux d'inflation et, par conséquent, le ralentissement de l'inflation pourrait être plus coûteux à court terme qu'on ne le suppose généralement. C'est peut-être parce qu'elle reconnaît implicitement ce fait que la Banque d'Espagne a pratiqué une politique monétaire plutôt graduelle lorsqu'elle s'est efforcée de réduire le taux d'inflation.

## 2. Action sur les agrégats monétaires 1/

Ayant déterminé avec la méthode précitée le taux de croissance annuel visé pour M3, la Banque d'Espagne doit traduire ce résultat en politique applicable à court terme. Depuis l'adoption initiale d'une politique monétaire fondée sur des objectifs quantitatifs, elle a eu recours à un multiplicateur réserves-dépôts plutôt qu'à un multiplicateur base monétaire-monnaie, car elle peut ainsi calculer directement à partir des objectifs monétaires globaux les objectifs, ou directives, fixés en matière de dépôts bancaires. Toutefois, comme le comportement de la monnaie est relativement stable, cette distinction n'est pas très importante sur le plan pratique. C'est par l'action à court terme sur les réserves bancaires, dont la définition couvre les encaisses, les dépôts non porteurs d'intérêt auprès de la Banque d'Espagne et les marges de crédit inutilisées garanties par des fonds d'Etat émis avant 1959, que les autorités s'efforcent d'obtenir la croissance à moyen terme de M3 qui est souhaitée.

---

1/ Cette sous-section s'inspire dans une large mesure des études suivantes : P. Martinez Mendez, "Monetary Control by Control of the Monetary Base: The Spanish Experience," Banque d'Espagne, Economic Studies n° 20 (1981); et A. Espasa et J. Pérez, "Within Month Predictions for Monetary Aggregates and Spanish Monetary Policy Implementation," Banque d'Espagne (1981).

Les objectifs globaux d'expansion monétaire sont automatiquement convertis en objectifs concernant les variations tolérables des réserves bancaires de la façon suivante : tous les mois, le Comité des opérations de la Banque d'Espagne détermine l'évolution à court terme de M3 (désaisonnalisée) sur une période de deux ou trois mois. Ces valeurs sont naturellement compatibles avec les objectifs annuels à plus long terme et le comportement dynamique de la demande de monnaie joue un rôle significatif dans le calcul de la tendance à court terme de M3. Le Comité des opérations tient compte à la fois de différents décalages dans le comportement des avoirs monétaires et de facteurs transitoires influant sur la création de monnaie. Comme dans le cas des objectifs à plus long terme, une marge de tolérance est prévue de part et d'autre de la valeur visée.

On établit ensuite des prévisions relatives à la circulation fiduciaire afin d'en déduire la courbe de croissance souhaitée pour les dépôts bancaires. Les prévisions désaisonnalisées concernant la circulation fiduciaire sont établies à la fois à partir de modèles mensuels et de modèles faisant intervenir des moyennes sur dix jours pour les prévisions à moins d'un mois <sup>1/</sup>. Ces modèles font essentiellement intervenir des séries chronologiques à une variable aléatoire, de sorte que l'on utilise uniquement les valeurs mises par cette variable aux périodes antérieures pour prévoir les valeurs futures. Toutefois, les estimations sont complétées par une analyse d'intervention destinée à prendre en compte des facteurs ou des événements spéciaux. Ces modèles relatifs à la circulation fiduciaire se présentent sous la forme générale suivante :

$$13) \Delta \log EF_t = \frac{\phi(L)}{\Phi(L)} u_t$$

où EF est la circulation fiduciaire aux mains du public, les fonctions  $\phi(L)$  et  $\Phi(L)$  sont, respectivement, la moyenne mobile (MM) et les processus autorégressifs (AR) de la variation logarithmique de la circulation fiduciaire, la variable  $u$  étant un terme d'erreur. On estime les fonctions du type 13), de manière à prévoir la croissance de la circulation fiduciaire.

A partir des objectifs monétaires à court terme (M3\*) et des prévisions sur la circulation fiduciaire obtenues avec l'équation 13), EF\*, il est facile de calculer un chiffre moyen mensuel comparable pour les dépôts bancaires (DB\*) :

$$14) DB^* = M3^* - EF^*$$

---

<sup>1/</sup> La période moyenne de dix jours correspond à la période servant à calculer les réserves obligatoires. Le mois est divisé en trois périodes de déclaration (jours ouvrables 1 à 10, 11 à 20 et 21 jusqu'à la fin du mois); on calcule alors les engagements sur lesquels portent ces obligations. On calcule aussi sur des périodes de dix jours analogues la moyenne des avoirs de réserve.

On introduit le facteur saisonnier et la série DB\* sert de point de départ pour obtenir une courbe d'évaluation quotidienne et sur dix jours des dépôts. Les projections à moins d'un mois des dépôts bancaires sont établies avec des modèles simples de séries chronologiques du type 13), compte tenu ici encore de facteurs transitoires identifiables. En appliquant à la courbe d'évolution des dépôts le coefficient de réserve obligatoire (5,75 %) et une prévision du coefficient de réserve excédentaire, fondée sur une estimation des réserves excédentaires moyennes "souhaitées" au cours des deux mois suivants, on obtient l'évolution quotidienne et sur dix jours des réserves bancaires. Cette dernière relation peut s'exprimer de la façon suivante :

$$15) R^* = (0,0575 + RE^*)DB^*$$

où R\* est le niveau projeté des réserves totales et RE\* le coefficient de réserve excédentaire projeté. Cette évolution quotidienne de R\* est moins un objectif qu'une indication servant aux autorités au moment où elles prennent leurs décisions. Etant donné les autres sources de la base monétaire sur lesquelles la Banque d'Espagne dispose de renseignements, c'est-à-dire les opérations du secteur public et du secteur extérieur, les recettes fiscales, l'utilisation par les banques des marges de crédit, etc., les autorités peuvent obtenir le chiffre brut de l'intervention journalière destinée à maintenir les réserves bancaires à proximité de l'objectif quotidien.

Chaque jour, le Département des opérations de la Banque d'Espagne révisé les différentes prévisions et, bien que toutes soient soumises à une marge d'erreurs, ces erreurs ont été jusqu'à présent extrêmement faibles et du fait de leur caractère aléatoire ont tendance à s'annuler les unes les autres. Dans l'ensemble, la Banque d'Espagne a réussi à maintenir à moins de 0,5 % la différence entre la moyenne du niveau quotidien effectif des réserves bancaires et la valeur R\* de l'objectif pour la période comptable de dix jours.

Etant donné que les banques commerciales sont traditionnellement très endettées vis-à-vis de la Banque d'Espagne, la régulation des réserves bancaires s'effectue essentiellement par la modulation du volume du crédit de la banque centrale accordé aux autres banques et les autorités se sont concentrées sur la mise au point d'instruments qui leur permettent de modifier aisément, et en permanence, leurs prêts nets à ce secteur. En dehors des périodes d'excédents de la balance des paiements, comme par exemple pendant la période 1977-79, cette méthode a permis d'arriver au but souhaité, qui était de maintenir les réserves bancaires le plus proche possible de l'objectif. Les principaux instruments utilisés à cette fin sont l'octroi de prêts à court terme au système bancaire et les opérations d'open-market sur bons du Trésor. Pour accroître la liquidité, les prêts au jour le jour aux banques font l'objet d'une adjudication par la Banque d'Espagne et leurs taux d'intérêt sont maintenant étroitement liés au taux interbancaire quotidien. En dehors des périodes d'afflux de capitaux, on peut réduire la liquidité bancaire de façon symétrique en laissant les prêts au jour le jour diminuer dans les proportions voulues.

Lorsqu'il y a lieu de réduire les réserves, la Banque d'Espagne peut également vendre des bons du Trésor spécialement destinés à cette fin. Bien qu'appelés "bons du Trésor" ces instruments qui ont des échéances allant de sept jours à trois mois, font en fait partie des engagements propres de la Banque puisque le produit n'en est pas versé à l'Etat, mais conservé dans un compte bloqué ouvert à la Banque d'Espagne. Ces effets sont négociables, mais seulement entre banques, et le public n'est pas autorisé à en acquérir. Les taux de ces "bons du Trésor", comme ceux des prêts au jour le jour, sont liés au taux du marché, mais la Banque d'Espagne n'accorde guère d'importance à cet élément coût dans le cadre de ses opérations de régulation. Lorsqu'il est nécessaire de réduire sensiblement les réserves bancaires, la Banque d'Espagne peut accroître le coefficient de réserve obligatoire, exiger la constitution de dépôts spéciaux porteurs d'intérêt (comme ce fut le cas au début de 1979) ou abaisser les plafonds de réescompte afin de relever le niveau d'endettement du système bancaire vis-à-vis de la Banque d'Espagne. Toutefois, même quand elle prend de temps à autre ce genre de mesures, la Banque d'Espagne en compense les effets au moyen d'opérations de prêt nettes.

Même dans ses opérations au jour le jour, la Banque d'Espagne accorde une grande importance à la progressivité et fait par conséquent preuve de souplesse à l'égard des réserves bancaires. Comme la comptabilité des réserves se fait sans décalage, toute variation brusque du niveau des réserves se traduirait par une variation rapide de la demande de réserves excédentaires et par des fluctuations du taux interbancaire. Il en est parfois résulté un conflit entre la régulation des réserves et le désir de stabiliser les taux d'intérêt. Bien qu'elle tolère un léger écart entre les réserves et les objectifs, la Banque d'Espagne s'est généralement efforcée de parvenir à une progression des réserves qui soit compatible avec ses objectifs monétaires à plus long terme, ce dont témoigne la relation empirique entre la croissance mensuelle des dépôts et la croissance correspondante des réserves bancaires de janvier 1979 à septembre 1981 1/ :

$$16) \Delta \log DB_t = 0,012 + 0,047 \Delta \log R_t$$

$$(21,20) (3,08)$$

$$R^2 = 0,235; D.W. = 1,84; C = 0,387$$

---

1/ Ces données sont les valeurs (corrigées des variations saisonnières) en fin de période prises par le total des dépôts bancaires (DB) et par le total des réserves bancaires (R); elles ont été communiquées par la Banque d'Espagne. Le coefficient C sert à déterminer la stabilité de la relation de régression. Tous les autres coefficients sont définis dans la note du Tableau 45.

Bien que la croissance des réserves bancaires n'explique en elle-même qu'une faible partie de la progression mensuelle des dépôts, il existe une relation statistiquement significative entre les deux variables. En outre, cette relation semble avoir été stable au cours des trois dernières années, ce qui constitue évidemment un résultat important du point de vue de la régulation.

En se servant des différents instruments à sa disposition, la Banque d'Espagne a réussi dans une assez large mesure à maintenir les réserves bancaires dans la limite des objectifs à court terme. Toutefois, il convient d'apprécier l'efficacité de cette action d'après la réalisation des objectifs monétaires globaux et la réduction du taux d'inflation depuis qu'est pratiquée cette politique monétaire générale axée sur des objectifs quantitatifs. Sur ces deux plans, l'action des autorités monétaires espagnoles a été dans une large mesure positive.



Tableau 45. Espagne - Estimations de la demande de monnaie, 1968-80 (base trimestrielle) 1/

Equation	Constante	Revenu réel	Taux d'intérêt		Inflation anticipée	Variable dépendante décalée	"Choc" monétaire	Coefficient d'anticipation $\rho$	$R^2$	N
			Long terme	Court terme						
I	-0,028 (0,58)	0,137 (2,23)	-0,028 (1,17)		-1,137 (5,47)	0,910 (20,63)		0,3 (0,25)	0,991	0,018
II	-0,079 (1,53)	0,149 (2,65)		-0,031 (2,93)	-1,015 (6,73)	0,911 (24,77)		0,4 (0,88)	0,997	0,315
III	-0,083 (2,76)	0,065 (2,39)	-0,013 (1,14)		-1,342 (12,17)	0,978 (55,24)	0,743 (7,10)	0,4 (4,56)	0,999	-0,528
IV	-0,102 (3,06)	0,095 (2,67)		-0,012 (1,69)	-1,329 (12,31)	0,957 (42,28)	0,681 (6,05)	0,4 (4,60)	0,999	-0,491

1/ Toutes les données ont été communiquées par la Banque d'Espagne. Les séries utilisées sont centrées sur le milieu du trimestre, et, à l'exception des taux d'intérêt, sont corrigées des variations saisonnières. La variable dépendante est la masse monétaire nominale (M3) ajustée en fonction de l'indice des prix à la consommation; le revenu réel est le PIB au coût des facteurs (prix constants de 1970); le taux d'intérêt à long terme est le rendement des obligations privées à échéance de plus de sept ans; le taux d'intérêt à court terme est le taux servi sur les dépôts à terme de moins d'un an; et le taux d'inflation ainsi que le taux de croissance de la monnaie, sont calculés à partir de l'indice des prix à la consommation et de M3 en valeur nominale, respectivement. Dans les résultats, les valeurs du coefficient  $t$  sont indiquées entre parenthèses au-dessous des coefficients. Sont indiqués aussi les coefficients respectifs d'anticipation et d'autocorrélation ( $\rho$ ), les coefficients de détermination ( $R^2$ ) et les coefficients  $b$  de Durbin ( $N$ ).

## Bibliographie

### Documents du Fonds

SM/80/28 (28/1/80) - Rapport des services du Fonds sur les consultations 1979 au titre de l'article IV.

SM/80/32 (1/2/80) et supplément 1 (26/2/80) - Evolution récente de l'économie.

Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 1981.  
Statistiques financières internationales.

### Sources espagnoles

Banque d'Espagne

Informe Anual (numéros divers)

Boletín Económico (mensuel).

Boletín Estadístico (mensuel).

Ministère de l'économie et du commerce

Información Comercial Española (hebdomadaire)

La Economía Española en 1980 y las Perspectivas a Corto Plazo (1981).

Ministère des finances

Presupuesto del Sector Público (1981 et 1982).

Institut national de la statistique

Boletín de Estadística (bimestriel).

Contabilidad Nacional de España: Nueva Serie (1980).