

Perspectives de l'économie française en 1986 et 1987

Département d'économétrie de l'OFCE ⁽¹⁾

Les transferts de revenus résultant du contre-choc pétrolier devraient stimuler la croissance des pays de l'OCDE au cours des dix-huit prochains mois. Toutefois, les délais de réaction des agents économiques et les incertitudes sur la réorientation des politiques économiques en réaction au contre-choc pétrolier font que cette amélioration ne s'est pas encore traduite sur l'évolution récente : l'économie mondiale restant, comme en 1974 à la suite du premier choc pétrolier (mais en sens inverse), en « surfusion ».

La croissance économique de 1986-1987 dépendra donc très largement des réactions des gouvernements et des entreprises aux transferts de revenus. S'ils les utilisent pour se désendetter, la croissance restera modérée : l'épargne intérieure se substituant au déficit extérieur pour financer un montant d'investissement inchangé. Or c'est précisément l'un des risques que fait apparaître la prévision réalisée pour l'économie française à l'aide du modèle OFCE-trimestriel.

Du fait notamment de la conjugaison d'une politique salariale relativement restrictive et de la libération des prix, le partage de la valeur ajoutée pourrait continuer à se déformer en faveur des entreprises, ces dernières étant les principales bénéficiaires du contre-choc pétrolier. D'où la situation paradoxale suivante : alors que — toutes choses égales par ailleurs — la croissance des profits stimule l'investissement, un partage du revenu national trop favorable aux entreprises peut, en déprimant la demande des ménages, non seulement nuire à la consommation, mais du fait de l'influence de la demande sur l'investissement nuire également à l'investissement.

Cette situation n'est pas inéluctable. D'une part les réductions d'impôts peuvent être plus importantes que celles qui sont retenues dans la prévision centrale ; d'autre part les entreprises

(1) Cette prévision a été élaborée à l'aide du modèle OFCE-trimestriel au département d'économétrie de l'OFCE, dont le directeur est Pierre-Alain Muet, par Alain Fonteneau, avec la collaboration de Michel Boutillier. Elle incorpore les informations disponibles au 1^{er} juin 1986 et notamment les comptes trimestriels jusqu'au premier trimestre 1986.

peuvent ne pas profiter de la libération des prix pour améliorer leurs marges. Ces deux hypothèses conduisent à un scénario alternatif où l'inflation serait plus faible et la croissance du revenu réel des ménages plus élevée.

L'amélioration du solde extérieur résultant du contre-choc pétrolier devrait être limitée en 1986 par la dégradation de l'excédent industriel. L'excédent du solde des biens et services s'établirait à 20 milliards environ en 1986 et 1987.

Selon les dernières indications fournies par le gouvernement, la politique budgétaire pour l'année prochaine se traduirait par une réduction délibérée des dépenses de 35 milliards de francs, par rapport à l'évolution spontanée et par une diminution du déficit budgétaire de 20 milliards par rapport à l'année précédente. Ceci rend possible une réduction délibérée des impôts d'une quinzaine de milliards de francs. Compte tenu des mesures déjà annoncées dans la loi des finances initiale pour 1986 et dans le collectif budgétaire cette hypothèse conduit à une réduction supplémentaire des impôts sur le revenu d'environ 4 milliards. Celle-ci ne permet pas d'honorer la promesse de réduire l'impôt sur le revenu de 8 % hors IGF (soit 17 milliards). Nous nous sommes néanmoins limités à cette réduction dans la prévision centrale. Dans le second scénario, on a supposé que la promesse serait honorée, quitte à accepter un déficit budgétaire un peu plus élevé.

Un déficit du régime général de la Sécurité sociale est probable en 1986. Cependant, une augmentation des cotisations sociales ne paraît pas indispensable dès cette année, compte tenu des excédents de trésorerie. Nous avons supposé qu'elle interviendrait au début de l'année 1987, le taux de cotisation retraite des salariés étant accru d'un point. Le budget social exercerait donc un impact négatif sur le revenu des ménages en 1987.

Les exonérations de charges sociales pour l'embauche et la formation des jeunes de moins de 25 ans auront vraisemblablement des effets bénéfiques sur l'emploi mais ceux-ci seront annulés par l'impact négatif de la suppression de l'autorisation administrative de licenciement et des réductions d'emplois dans la fonction publique. La production devrait croître au même rythme que la productivité du travail, permettant un arrêt de la diminution des effectifs salariés. Mais, du fait de la progression de la population active, le chômage continuerait à croître.

Tableau synthétique des principaux résultats

	1985	Prévision centrale		Prévision alternative ⁽¹⁾	
		1986	1987	1986	1987
<i>Variation annuelle en %</i>					
● PIB marchand (%)	1,3	2,7	2,1	2,7	2,4
● Importations (%)	5,2	3,1	4,0	3,1	4,2
● Consommation des ménages (%)	2,4	2,9	1,0	2,9	1,5
● Investissement total (%)	2,7	3,3	3,9	3,3	4,1
dont : - entreprises (%)	3,8	4,5	5,5	4,5	5,9
- ménages (%)	- 2,8	- 0,8	2,4	- 1,0	2,5
● Exportations (%)	2,4	2,1	4,9	2,1	5,0
● Variations de stocks (contribution en % du PIB)	- 0,3	0	+ 0,25	0	+ 0,2
● Prix à la consommation (%) :					
- glissement annuel	4,8	2,8	4,0	2,4	3,2
- moyenne annuelle	5,8	2,9	3,9	2,7	3,0
● Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages (%)	1,0	2,7	0,7	2,8	1,6
● Emploi total (%)	- 0,9	- 0,2	- 0,0	- 0,2	0,1
Demande d'emplois non satisfaites (moyenne annuelle en milliers)	2,38	2,44	2,53	2,44	2,52
Taux d'épargne des ménages (en points) .	12,4	12,1	11,8	12,1	12,1
Excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée des entreprises (en points)	38,4	40,6	41,1	40,5	41,0
Solde commercial ^(*) (en milliards de F) ...	- 19,3	19,5	22	19,5	20
Capacité de financement des administrations ^(**) (en % du PIB)	- 2,4	- 2,8	- 2,8	- 2,8	- 3,1
Taux de prélèvements obligatoires consolidé ^(***) (en % du PIB)	45,0	44,0	43,7	44,1	43,5

(*) En termes de comptabilité nationale. Le solde douanier (FAB-FAB) est plus faible d'environ 4 à 5 milliards de francs.

(**) Hors produits de la privatisation.

(***) Les versements entre administrations ne sont pas pris en compte. Le taux de prélèvement obligatoire brut était de 45,6 en 1985. Il sera d'environ 44,7 en 1986.

(1) Avec une faible répercussion de la libération des prix sur l'inflation et une réduction de 8 % des impôts sur le revenu en 1987 (voir pages 35 à 37).

L'environnement international

Les baisses des cours du dollar et du prix du pétrole intervenues durant les derniers mois suscitent aujourd'hui deux types d'interrogations. La première concerne la pérennité de ces baisses au cours des prochains trimestres, la seconde les conséquences qu'elles ont eu sur la conjoncture mondiale récente et celles qu'elles pourraient avoir au cours des trimestres à venir.

Les baisses du dollar et du pétrole ne devraient pas être remises en cause au cours des prochains trimestres

Les réponses à la première question sont en effet relativement concordantes. La plupart des experts pensent qu'une nouvelle baisse de 10 à 15 % du dollar serait nécessaire pour permettre aux Etats-Unis de retrouver l'équilibre de leur balance commerciale à l'horizon 1990. Il est donc peu probable que sa récente remontée perdure. Nous avons au contraire supposé qu'il continuerait à se déprécier légèrement au cours des prochains trimestres pour atteindre 2,10 DM à la fin de 1987.

S'agissant des prix du pétrole nous avons prévu une quasi-stabilité autour de 15 dollars le baril, en moyenne, au cours des dix-huit prochains mois, sauf événements politiques impossibles à prévoir. En effet un prix durablement inférieur à 15 dollars mettrait gravement en péril les grandes compagnies pétrolières et les banques américaines et une forte augmentation serait contradictoire avec l'intérêt à long terme de l'Arabie Saoudite, seul pays à posséder d'énormes réserves (100 ans selon certains experts). Ce pays a intérêt à ce que la consommation de pétrole reste importante à long terme. Pour cela il faut que les prix soient bas pendant un certain temps, afin de décourager les nouvelles prospections et les substitutions d'énergies. En conséquence, une remontée ou une baisse sensible du prix du pétrole nous paraît improbable dans les prochains trimestres.

La baisse du dollar réduit l'inflation en Europe mais elle exerce un effet dépressif sur l'activité

Les simulations réalisées à l'aide du modèle OFCE-trimestriel montrent que la baisse du dollar intervenue depuis le troisième trimestre

1985 a, toutes choses égales par ailleurs, les conséquences suivantes pour l'économie française (tableau 1, partie gauche) :

- Elle freine la hausse des prix à la consommation en glissement de 0,5 point en 1985, 0,8 point en 1986 et 1 point en 1987.
- Elle ralentit la croissance des exportations en volume de 0,7 point en 1985, 1,3 point en 1986 et 0,6 point en 1987. Il en résulte une réduction de la croissance du PIB en glissement de 0,15 point en 1985, et 0,4 point en 1986, malgré la reprise de la consommation stimulée par les gains de pouvoir d'achat des ménages.
- Elle réduit le déficit commercial de 8,5 milliards au second semestre 1985 et 15 milliards en 1986, dont 10 milliards au premier semestre.

La prise en compte des effets induits (tableau 1, partie droite) chez nos principaux partenaires commerciaux aggrave le caractère récessif de la baisse du dollar sur l'économie française (la croissance est freinée de 0,7 point au lieu de 0,4 point en 1986) et annule les effets positifs sur le solde extérieur à partir du quatrième trimestre 1986 (soit une amélioration pendant cinq trimestres).

La chute du dollar permet donc une redistribution de la croissance dans le monde au profit de la zone dollar. Elle contribue, en contrepartie, à ralentir sensiblement l'inflation en Europe. Elle permet également une amélioration transitoire des balances commerciales, grâce à la réduction du coût en dollar des matières premières importées qui intervient immédiatement, alors que les effets des pertes de compétitivité apparaissent plus lentement (courbe en J).

1. Impact de la baisse du dollar sur l'économie française

Ecarts sur le taux de croissance annuel, en glissement

	Sans effets induits			Avec effets induits sur nos partenaires		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987
PIB marchand (%)	- 0,15	- 0,4	0	- 0,3	- 0,7	- 0,4
Consommation des ménages (%) ...	+ 0,15	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,15	+ 0,1	0
Investissements des entreprises (%)	0	+ 0,2	+ 0,6	- 0,2	- 0,3	- 0,2
Exportations (%)	- 0,7	- 1,3	- 0,6	- 1,2	- 2,0	- 1,3
Prix à la consommation (%)	- 0,5	- 0,8	- 1,0	- 0,5	- 0,9	- 1,0
Balance commerciale (milliards de francs)	+ 8,5	+ 15	+ 6,5	+ 7,6	+ 9,8	- 2,5

Source : Simulation du modèle OFCE-trimestriel.

La baisse du pétrole devrait améliorer la situation des pays de l'OCDE à partir du second semestre 1986

Le premier effet direct de la baisse du prix du pétrole concerne les taux d'inflation. Selon les calculs de l'OCDE la baisse du prix de l'énergie ralentit la hausse moyenne des prix à la consommation de 1,3 % en 1986. Les simulations que nous avons faites avec le modèle « OFCE-trimestriel » sont très proches de ce résultat, puisqu'elles con-

duisent à un ralentissement de 1,2 % des prix à la consommation en glissement en 1986 et 0,6 % en 1987 (tableau 3).

Le deuxième effet direct est la redistribution du revenu réel entre la zone OCDE et les exportateurs de pétrole extérieur à celle-ci ⁽¹⁾. Le tableau 2 indique l'ordre de grandeur des transferts directs de revenu entre zones qui résulte du passage du baril de pétrole de 26,5 dollars à 15 dollars (le prix des combustibles concurrents étant supposé inchangé).

**2. Transferts de revenus
dus à une baisse de 11 dollars du prix du pétrole**

En milliards de dollars, en rythme annuel

OCDE	63
OPEP	- 59
PVD non producteurs du pétrole	2
Pays à économie planifiée	- 6

Source : OCDE, perspectives économiques, n° 39, mai 1986.

L'impact des transferts de revenus sur la croissance dépend de la manière dont chacune des zones ajuste ses dépenses à son nouveau revenu.

Si chacune des zones maintenait ses dépenses inchangées malgré la modification de son revenu, comme cela a été le cas de façon transitoire au début du premier choc pétrolier, l'effet de ce transfert serait nul sur les grandeurs en volume (PIB, consommation, investissement). Il se traduirait simplement par une modification de l'épargne des agents de chacune des zones : l'épargne des agents intérieurs de la zone OCDE augmenterait d'un montant égal à l'accroissement du revenu, c'est-à-dire qu'il y aurait substitution de l'épargne intérieure au déficit extérieur pour financer un montant de dépenses d'investissement inchangé ⁽²⁾.

Si, au contraire, la propension à la dépense (c'est-à-dire la somme de la propension à investir et à consommer) des agents reste constante, ce transfert de revenu exerce un effet de relance sur la zone OCDE dont le revenu croît, et un effet dépressif sur les pays de l'OPEP dont le revenu décroît. Lorsque les propensions à la dépense (ou capacité d'absorption) ont la même valeur dans les deux zones, l'effet global sur la croissance mondiale est nul, les deux effets se compensant. Si, comme c'est le cas, la propension à la dépense est plus forte dans la zone OCDE que dans la zone OPEP, qui comprend les pays du Moyen-Orient à faible capacité d'absorption (ou forte propension à l'épargne), l'effet global est positif sur la croissance mondiale, l'effet de relance sur la zone OCDE l'emportant sur l'effet dépressif de la zone OPEP.

(1) Il y a également des transferts de revenu entre pays de l'OCDE, des pays exportateurs vers les pays importateurs de pétrole et, à l'intérieur de chaque pays, des producteurs vers les consommateurs.

(2) Pour une analyse approfondie des conséquences des transferts de revenus dus aux chocs pétroliers, on pourra se reporter au chapitre 1 de l'ouvrage d'A. Fonteneau et P.A. Muet « *La Gauche face à la crise* ».

Or, pour bien comprendre la conjoncture présente, il faut tenir compte des délais de transmission des flux de revenus réels (qui passe par la répercussion des baisses de prix des producteurs aux consommateurs) et, plus encore, des délais d'ajustement des dépenses aux variations des revenus. Ces délais ont pour conséquence que les effets à très court terme de la baisse du prix du pétrole sur la croissance peuvent être nuls (voir négatifs si les pays de l'OPEP ajustent plus rapidement leurs dépenses à la baisse que les pays importateurs à la hausse). Ce phénomène de retard s'est observé, mais en sens contraire, au cours du premier choc pétrolier : l'économie des pays est restée dans une phase de croissance au cours du semestre qui suivit le choc, avant de s'enfoncer dans la dépression.

Pour l'instant, il semblerait que l'industrie pétrolière américaine ait procédé à une réduction rapide de ses dépenses d'équipement. Simultanément les pétroliers n'ont pas répercuté intégralement la totalité des baisses du brut sur les consommateurs et dans certains pays, notamment en France, ont réduit leurs stocks. Par ailleurs les agents intérieurs ont sans doute adopté une attitude attentiste, du fait de leurs anticipations désinflationnistes. Ces différents éléments ont contribué à restreindre l'accroissement des dépenses dans les pays importateurs. Enfin l'ajustement des dépenses des pays exportateurs de pétrole extérieurs à la zone de l'OCDE à la baisse de leurs revenus depuis 1982 s'est accéléré en 1985. Au total la chute des prix du pétrole a donc eu des effets négligeables, voire négatifs sur la croissance de l'OCDE au cours des derniers mois.

On serait malavisé d'extrapoler cette évolution au cours des prochains mois, car les effets expansionnistes des transferts de revenus commenceront à s'exercer davantage. Les agents intérieurs des pays importateurs ne bénéficieront en effet pleinement du transfert de revenu réel qu'à partir du second semestre 1986. Il en résultera donc un accroissement de leur demande au cours des prochains trimestres. En contrepartie la demande des pays exportateurs se réduira, mais, sauf pour quelques pays, beaucoup moins que leurs revenus. D'une part en raison des réserves financières importantes dont disposent les pays du Golfe et, d'autre part, en raison de la difficulté qu'auront les pays les plus endettés (Mexique, Nigeria, Venezuela, etc.) à procéder rapidement à des nouvelles compressions de leurs dépenses. Les effets expansionnistes seront en outre renforcés par l'effet multiplicateur dû aux interdépendances économiques.

Par ailleurs, la baisse ponctuelle des prix, initiée par la chute du prix du pétrole devrait se répercuter sur les hausses salariales et, par le jeu de la boucle prix-salaire, permettre de prolonger en partie la désinflation initiale.

Le dernier facteur qui contribuera à stimuler la croissance est la baisse des taux d'intérêts nominaux, que permet la désinflation. Cette baisse allégera la charge des agents et surtout des pays endettés à taux variables.

Au total la baisse du prix du pétrole devrait contribuer à un nouveau ralentissement de l'inflation et permettre une croissance plus rapide de

la production dans les pays de l'OCDE au cours des dix-huit prochains mois.

Les simulations faites avec le modèle « OFCE-trimestriel » montrent que, toutes choses égales par ailleurs, la croissance française serait stimulée de 0,4 point en glissement en 1986 et 0,8 point en 1987. La hausse des prix à la consommation serait freinée de 1,2 point en 1986 et 0,6 point en 1987 et le solde extérieur amélioré de 35 milliards en 1986 et 28 milliards en 1987 (tableau 3). Si l'on intègre les effets induits sur les autres économies, évalués à partir des simulations réalisées par la Direction de la prévision à l'aide du modèle multinational ATLAS, les conséquences sont amplifiées en particulier sur la croissance (0,7 point en 1986 et 0,8 point en 1987).

3. Impact de la baisse du prix du pétrole sur l'économie française en 1986-1987

Ecarts sur le taux de croissance annuel, en glissement

	Sans effets induits		Avec effets induits	
	1986	1987	1986	1987
PIB marchand (%)	0,4	0,8	0,7	0,8
Importations (%)	0,5	1,8	1,3	1,4
Investissements des entreprises (%)	1,4	1,9	1,9	2,2
Exportations (%)	0,2	0,3	1,3	0,3
Prix à la consommation (%)	- 1,2	- 0,6	- 1,2	- 0,6
Balance commerciale (en milliards de francs)	+ 35	+ 28	+ 39	+ 31

Source : Simulation du modèle « OFCE-trimestriel ».

La demande mondiale de produits manufacturés devrait redémarrer en 1986-1987

Au cours de l'année 1985 la demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France a stagné (+ 0,6 % en glissement mais + 3,2 % en moyenne annuelle, compte tenu de l'acquis de la fin de 1984) ⁽³⁾. L'amélioration de la conjoncture prévue au cours de l'année 1986 devrait permettre une reprise de la demande mondiale au cours des prochains trimestres, mais à un rythme qui resterait modéré (+ 3,5 % à 4 %), compte tenu de l'impact négatif de la baisse du dollar sur les exportations européennes et de l'importance des pays de l'OPEP dans les exportations françaises.

4. Demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France

Variation en %

	1984	1985	1986	1987
Glissement annuel	8,5	0,6	3,8	3,5
Moyenne annuelle	8,5	3,2	2,6	4,0

Source : Département des diagnostics de l'OFCE.

(3) Voir lettre de l'OFCE, n° 35, mai 1986.

L'excédent commercial sera modéré malgré la forte réduction du déficit énergétique

Le déficit extérieur global de 1985 a été similaire à celui de 1984 (24 milliards de francs en termes douaniers), mais les soldes par produits ont été sensiblement différents. La réduction de 14 milliards du solde industriel a été compensée par l'accroissement des excédents en produits agro-alimentaires (+ 5,6 milliards) et en services (+ 2,6 milliards) et par une réduction de 7,5 milliards de la facture énergétique (tableau 5).

5. Le solde commercial de 1983 à 1987

En milliards de francs

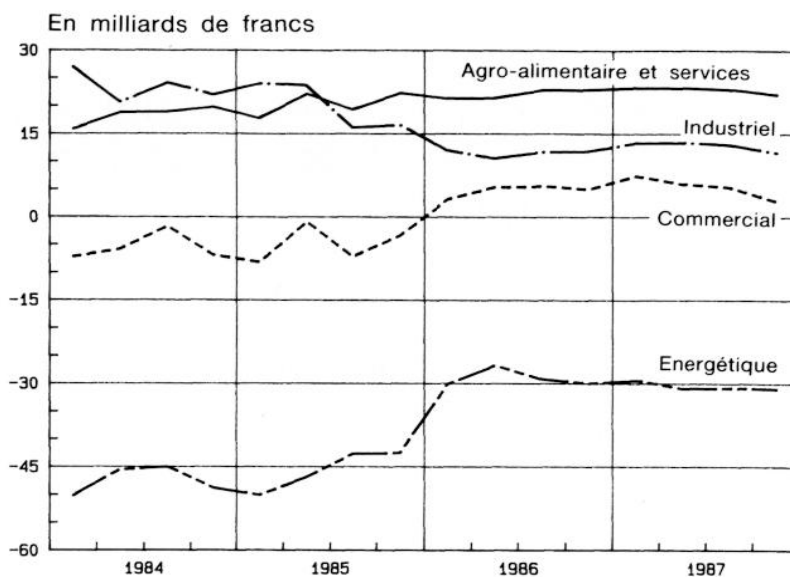
	1983	1984	1985	1986	1987
Industrie	58	94,1	80,6	46	52
Energie	- 170	- 189,3	- 181,8	- 116	- 122
Agro-alimentaire	21	24,8	30,4	33	38
Services	43	48,9	51,5	56	54
TOTAL	- 48	- 21,4	- 19,3	+ 19	+ 22
Solde douanier FAB-FAB	- 49,1	- 24,3	- 24,2	+ 15	+ 18

Sources : Compte trimestriel INSEE, prévisions OFCE en 1986-1987.

Le solde industriel continuera à se dégrader en 1986 (de 35 milliards selon nos prévisions), mais la réduction de 65 milliards du déficit énergétique devrait permettre de dégager un excédent commercial de 15 à 20 milliards. Cet excédent suppose toutefois que le solde agro-alimentaire soit au moins aussi important qu'en 1985 (30 milliards de francs), ce qui est une hypothèse raisonnable, compte tenu des résultats observés au cours des quatre premiers mois. Il suppose également la poursuite de l'amélioration tendancielle du solde des services, au sens de la comptabilité nationale.

En 1987 le solde industriel se redresserait progressivement et l'excédent commercial serait du même ordre de grandeur qu'en 1986. Le solde des autres produits serait en effet un peu moins favorable (graphique 1).

1. Soldes extérieurs



Sources : Comptes trimestriels INSEE, prévisions OFCE en 1986-1987.

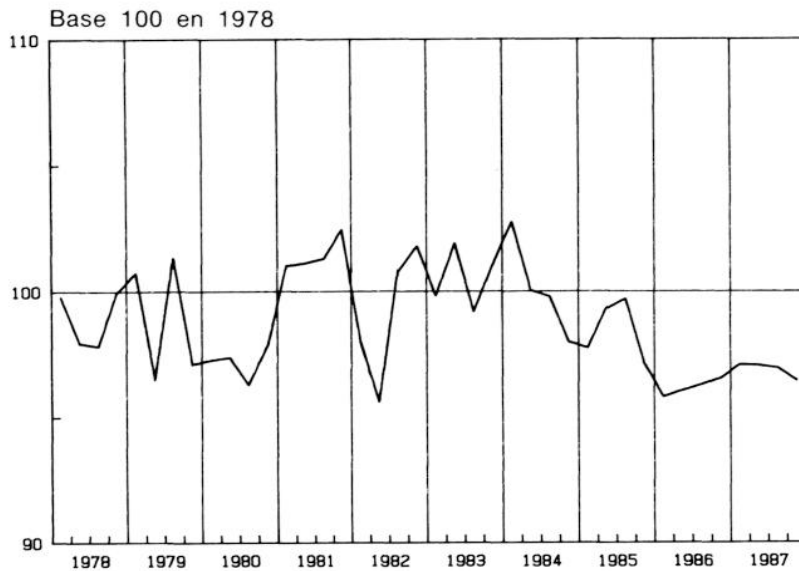
Le solde industriel se dégrade depuis le second semestre 1985

Un examen des évolutions au cours de l'année 1985 montre que c'est depuis le second semestre que l'excédent industriel s'est réduit d'environ 2 milliards par mois (il était de 8,5 milliards au premier semestre et seulement de 6,3 milliards au second). Au premier trimestre 1986 l'excédent s'est maintenu en moyenne à 6 milliards par mois, mais on a constaté une réduction régulière entre janvier (+ 9,5 milliards) et avril (+ 1,2 milliard). Il est donc probable que l'excédent sera encore plus faible au deuxième trimestre (+ 3 milliards par mois).

Pour expliquer cette dégradation il est nécessaire d'examiner l'évolution de la demande et des parts de marché sur le marché intérieur et sur les marchés extérieurs.

Nous avons vu précédemment que la demande mondiale de produits manufacturés avait stagné au cours de l'année 1985, mais ceci n'explique qu'en partie la mauvaise tenue de nos exportations industrielles au cours de l'année 1985 et au début de 1986. De la mi-1982 à la mi-1984 les exportateurs avaient maintenu leurs parts de marché (graphique 2). A partir du second semestre 1984 ils commencent à en perdre légèrement et, depuis la mi-1985, ces pertes s'accroissent. La dégradation de la compétitivité vis-à-vis de la zone mark dès 1984 et de la zone dollar depuis l'été 1985 explique en partie ce recul (graphique 3). La récente dévaluation du franc devrait permettre de stopper les pertes de part de marché à partir du second semestre 1986 mais, compte tenu de sa faible ampleur, il est probable que l'on ne regagnera pas en 1986-1987 les pertes enregistrées en 1984-1985.

La reprise de la demande mondiale que nous prévoyons au second semestre 1986 rendra néanmoins possible un redémarrage de nos exportations industrielles : + 3 % en glissement au second semestre 1986 et + 3,5 % en 1987 (graphique 4).



2. Parts de marchés externes dans l'industrie ^(*)

Sources : INSEE et OFCE.

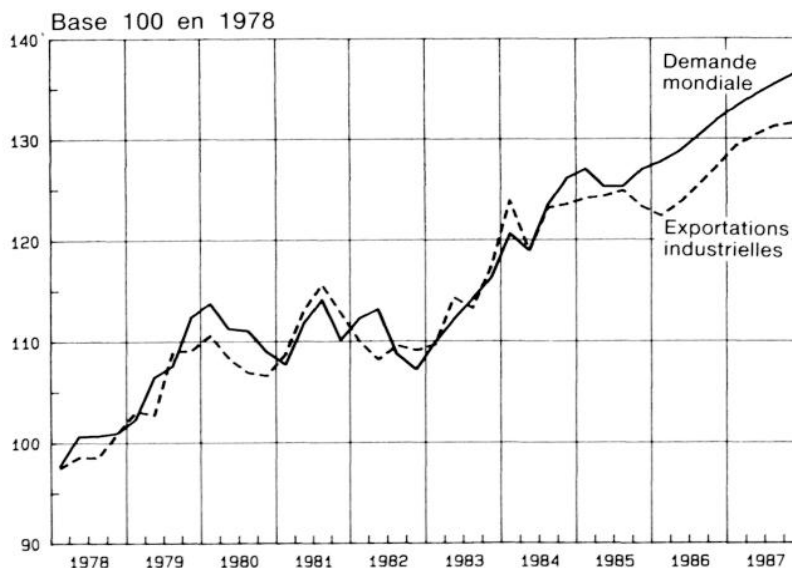
(*) Rapport entre les importations pondérées de nos clients et nos exportations industrielles en volume. Une baisse de la courbe signifie que l'on perd des parts de marché.



3. Compétitivité à l'exportation ^(*)

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE.

(*) Rapport entre les prix à l'exportation pondérés de nos concurrents convertis en francs et le prix de nos exportations industrielles, corrigé du trend temporel. La baisse de la courbe traduit des pertes de compétitivité sur les marchés extérieurs.



4. Demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France et exportations industrielles

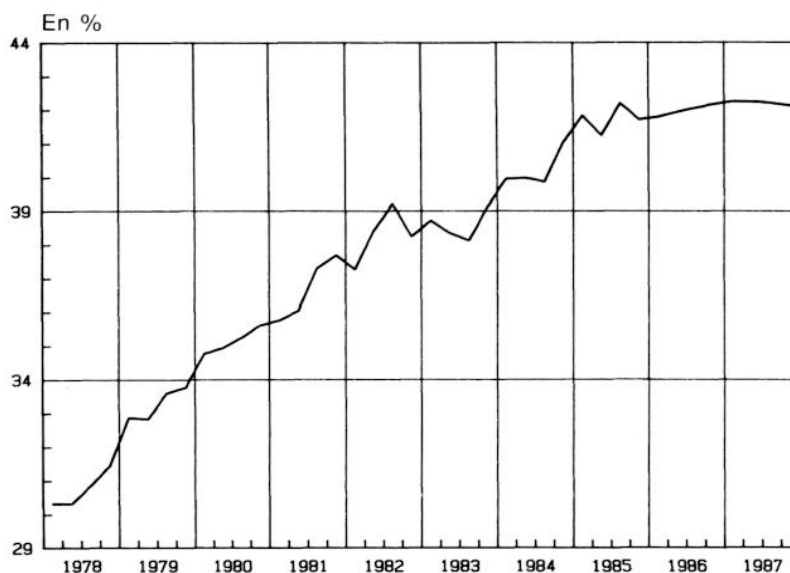
Sources : OFCE et INSEE.

La croissance des importations en volume en 1985 s'explique par l'augmentation de la demande intérieure

Les importations industrielles en volume ont fortement augmenté en 1984 et 1985 (respectivement 6,1 % et 5,5 % en glissement). L'origine de cette forte hausse est cependant très différente pour chacune des deux années.

En 1984 la demande intérieure a stagné, mais la part de cette demande satisfaite par les producteurs étrangers a fortement crû, comme le montre clairement le graphique 5. Les producteurs nationaux ont donc perdu des parts de marché. En 1985, cette part est restée au haut niveau atteint en fin 1984 mais elle n'a pas crû, c'est donc l'augmentation de la demande intérieure (notamment la consommation des ménages) qui explique la hausse des importations industrielles.

5. Rapport des importations à la demande intérieure dans l'industrie (*)

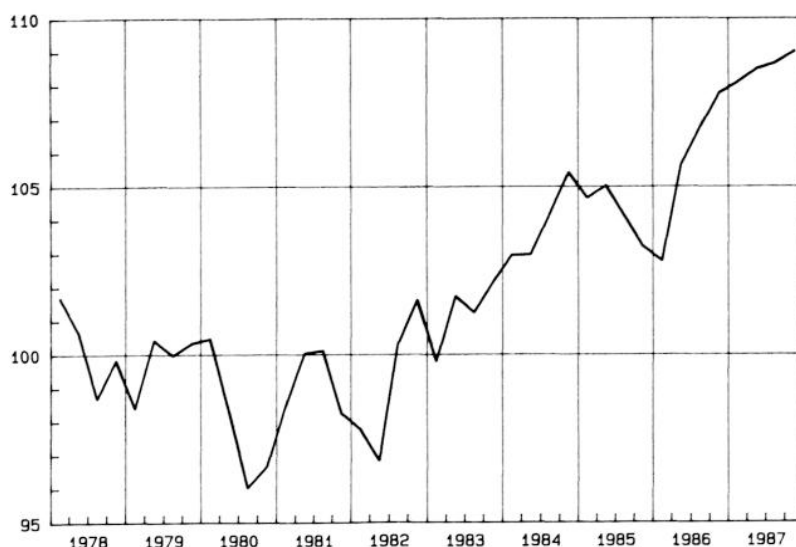


Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE.

(*) Compte tenu de l'ouverture tendancielle des frontières, il est normal que cette courbe augmente. Les accélérations ou des décélérations par rapport à la tendance sont par contre significatives de l'évolution de la part de marché des producteurs étrangers sur le marché intérieur français.

En 1986 la quasi-stabilité du ratio importations sur demande intérieure, que devrait permettre l'amélioration de la compétitivité résultant de la dévaluation de mars (graphique 6) conjuguée à un ralentissement de la demande intérieure en produits industriels au cours du second semestre nous conduit à prévoir une croissance plus modérée des importations : + 3 % en glissement et la même chose en 1987.

Au total la reprise des exportations et le ralentissement des importations devraient entraîner une amélioration du solde industriel à partir du troisième trimestre 1986.



6. Compétitivité sur le marché intérieur (*)

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE.

(*) Rapport entre le prix des importations industrielles et le prix de la production, corrigé de la tendance. Une remontée de la courbe traduit une amélioration de la compétitivité des producteurs nationaux. Entre la fin de 1984 et le début de 1986, notre compétitivité a chuté mais à partir du deuxième trimestre 1986, elle se redresse grâce à la dévaluation et à la stabilisation du dollar.

Le déficit énergétique devrait se réduire d'environ 65 milliards en 1986

Au cours du premier semestre 1985 le déficit énergétique a été en moyenne de 16,4 milliards par mois. Au second semestre la baisse du dollar l'a ramené à 13,8 milliards. Au premier trimestre 1986 il est descendu à 10,5 milliards par mois en moyenne, grâce à la baisse du brut et à la réduction des stocks de pétrole et de gaz. A partir du deuxième trimestre le déficit devrait se situer légèrement en dessous de 10 milliards par mois en moyenne, en dépit de la nouvelle baisse des prix par rapport au premier trimestre. En effet le volume des importations sera accru par la hausse de la consommation d'énergie et la reconstitution progressive des stocks que nous avons supposée. Au total la facture énergétique passerait de 182 milliards en 1985 à 116 milliards en 1986 et 122 milliards en 1987. Il faut remonter à 1979 pour retrouver un déficit plus faible (82 milliards).

Prix, salaires et profits

Désinflation et rétablissement du profit des entreprises ont reposé depuis 1984 sur l'écart qui s'est creusé entre la croissance de la productivité du travail et le salaire réel. A cette évolution s'ajoute depuis le second semestre 1985 la baisse du cours du dollar puis la chute du prix du baril. De sorte que la désinflation atteint un palier en 1986, malgré la libération des prix (moins de 3 % en moyenne annuelle

pour les prix à la consommation). Mais la hausse reprend en 1987, lorsque s'atténue l'effet du contre-choc pétrolier. Du fait de la conjugaison de la rigueur salariale et de la libération des prix, le partage de la valeur ajoutée continue à se déformer très fortement au détriment des salariés, de sorte que les entreprises sont les principales bénéficiaires du contre-choc pétrolier.

Les coûts de production diminuent en valeur nominale en 1986

En 1984 l'unique facteur de désinflation a été la politique des prix et des salaires. Elle a permis notamment de limiter très fortement la croissance du coût salarial, alors que la hausse du dollar entraînait une forte augmentation du coût des consommations intermédiaires, malgré la baisse du prix des matières premières en devises amorcée dès le milieu de l'année 1984. A partir du deuxième trimestre de l'année 1985, l'effet combiné de la baisse du dollar et du prix des matières premières devient le principal facteur de désinflation. La contribution des consommations intermédiaires à la hausse des coûts unitaires passe de 4 % par an en 1984 à 0,5 % seulement en 1985. Ce ralentissement est le facteur essentiel de la réduction de la hausse du coût unitaire en 1985 (2,1 % au lieu de 5,9 % en 1984). Cette réduction n'est que partiellement reportée dans les prix de production, qui augmentent de 4 %, procurant une forte amélioration des marges des entreprises. Le phénomène s'accroît en 1986. La baisse du prix du pétrole entraînerait, pour la première fois depuis 1952, une baisse du coût des consommations intermédiaires qui, accentuée par la baisse du coût salarial unitaire (la hausse du salaire réel est inférieure à la croissance de la productivité du travail) et celle des frais financiers, provoque une diminution de 2,4 % du coût unitaire total (tableau 5). Comme l'année précédente, l'écart entre la baisse du coût unitaire et un prix de production qui augmente légèrement (0,3 %) accentue fortement la croissance des profits.

5. Formation des coûts et des prix des entreprises de 1984 à 1987

Glissement annuel en %

	1984	1985	1986	1987
Contribution à la croissance des coûts unitaires :				
(1) Consommation intermédiaire	4,0	0,5	- 1,6	1,7
(2) Salaire horaire	2,3	2,0	0,9	1,5
(3) Cotisations employeurs	0,2	0,1	—	—
(4) Productivité du travail	- 1,4	- 0,8	- 1,2	- 1,2
(5) Impôts sur la production	0,4	0,3	- 0,1	0,2
(6) Frais financiers	0,4	—	- 0,4	- 0,3
Coûts unitaires	5,9	2,1	- 2,4	1,9
Prix de production	5,9	4,0	0,3	2,2

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE en 1986-1987.

La désinflation atteint un palier en 1986

En 1986, la hausse des prix à la consommation serait de 2,8 % en glissement (tableau 6) avec les hypothèses de change et de prix du pétrole retenues précédemment ⁽⁴⁾. Compte tenu de l'acquis des quatre premiers mois (+ 0,5 point), la hausse moyenne des prix entre mai et décembre serait donc à peine inférieure à 0,3 point par mois.

6. Evolution des prix de 1984 à 1987

	1984		1985		1986		1987	
	MA	GA	MA	GA	MA	GA	MA	GA
Prix à la consommation								
● Agriculture	7,7	5,7	4,2	4,1	3,7	3,5	4,3	4,6
● Energie	7,6	8,1	7,4	1,7	- 14,0	- 18,0	- 10,0	- 6,0
● Industrie	6,2	5,6	5,0	4,4	4,6	5,0	4,8	4,2
● Services	7,0	6,4	6,0	5,4	4,9	5,1	5,4	5,1
Indice INSEE, 295 postes	7,7	6,7	5,8	4,8	2,9	2,8	3,9	4,1
Prix implicite du PIB marchand	7,0	5,7	6,2	6,2	4,2	3,0	3,0	3,3
Prix de la production industrielle	7,7	6,6	5,2	3,4	3,1	2,9	3,7	3,5

Sources : Comptes trimestriels de l'INSEE pour 1985 et prévisions OFCE pour 1986-1987.

MA : Moyenne annuelle.
GA : Glissement annuel.

L'objectif du gouvernement de limiter la hausse des prix à 2,3 % sur l'année serait donc dépassé de 0,5 point. La désinflation de 2 points obtenue en 1986 (2,8 % contre 4,8 % en glissement en 1985) serait uniquement due aux facteurs extérieurs.

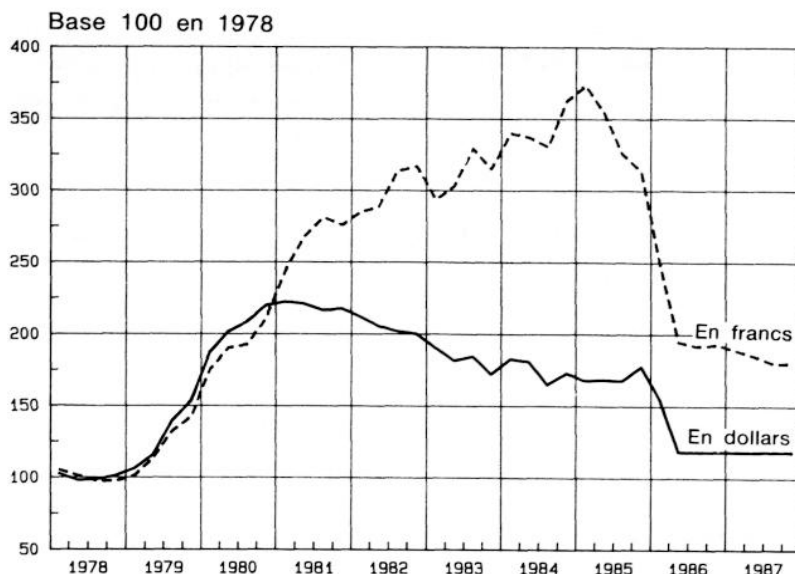
En effet, la baisse en francs de 40 % en moyenne annuelle des prix de l'énergie importée (graphique 7) conjuguée à la stabilisation du dollar autour de 7,20 francs permet, selon les simulations présentées précédemment (voir la partie environnement international), un ralentissement de l'inflation d'environ 2 points en 1986, par rapport à une situation où le prix du baril de pétrole aurait décliné au même rythme qu'en 1985.

Les facteurs internes contribuant au ralentissement de l'inflation (coûts salariaux unitaires, frais financiers) seraient pratiquement compensés par l'impact négatif :

- de la dévaluation du franc (+ 0,3 point) ;
- de la libération totale des prix industriels (20 % des prix restaient contrôlés à la fin de 1985) : de la libération par étapes des prix du commerce (les trois quarts sont libérés dès le second trimestre) et des

(4) Soit le plus faible taux d'inflation constaté depuis 1954.

7. Prix des importations énergétiques



Sources : Comptes trimestriels de l'INSEE et prévisions OFCE en 1986-1987.

prix des services qui devrait intervenir après la mise en place, à l'automne, de la nouvelle loi sur la concurrence. Ces mesures accroîtraient d'environ un point l'inflation ;

— des hausses de tarifs publics de transport et du relèvement de certaines taxes (tabac).

L'impact direct de la baisse du pétrole sur les prix à la consommation ne jouera qu'en 1986. L'année prochaine seuls les effets induits sur les hausses de salaires et les prix interviendront. On devrait donc logiquement connaître une hausse plus élevée des prix à la consommation en 1987 d'environ 1 point⁽⁵⁾ ce qui la porterait pratiquement à 4 % en glissement. Nous examinerons à la fin de cet article un scénario dans lequel les chefs d'entreprises et les commerçants répercuteraient plus fortement la réduction de leur coût unitaire sur les prix. Il en résulterait une hausse plus faible des prix à la consommation en 1986 et 1987.

La réduction sensible de l'inflation en 1985 et au début de 1986 a permis un léger gain de pouvoir d'achat des salaires...

Entre le premier semestre 1983 et le second semestre 1985 le salaire horaire a crû moins rapidement que ne le décrit une relation économétrique estimée sur le passé. Les écarts entre l'évolution observée et l'évolution simulée sont de 0,5 point au second semestre 1983 ; 0,75 point au premier semestre 1984 et 0,3 au second ; 0,2 point au premier semestre 1985 (tableau 7). La politique salariale a donc eu un effet maximum au premier semestre 1984, mais son impact s'est progressivement réduit. Au second semestre 1985 la relation conduit à une

(5) Lorsque les prix du pétrole ont augmenté, c'est l'évolution inverse qu'on a constaté. Dans un premier temps, les prix ont fortement augmenté puis l'année d'après la hausse a été plus faible, bien qu'elle soit restée élevée du fait de la transmission, par la boucle prix-salaire, de l'inflation importée.

hausse du salaire plus faible que celle qui a été observée. Ceci s'explique par le ralentissement plus rapide que prévu des prix. Cet « effet de surprise » a également joué au premier trimestre 1986, puisque le salaire horaire a crû de 0,8 %, alors que les prix sont pratiquement restés stables (+ 0,1 %).

7. L'évolution des salaires de 1983 à 1985

Glissement semestriel en %

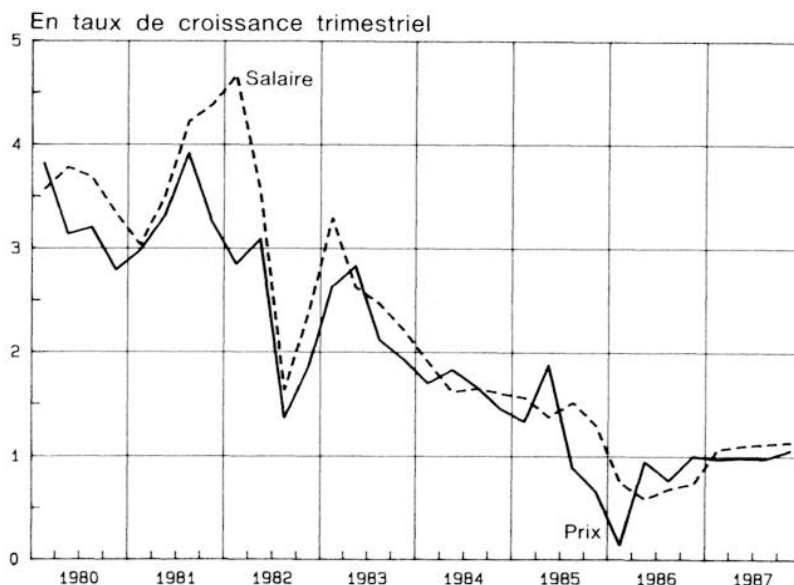
	1983.I	1983.II	1984.I	1984.II	1985.I	1985.II
Salaire horaire observé	5,9	4,7	3,55	3,2	2,9	2,8
Impact du marché du travail et de la constante	0,8	0,6	0,3	0,1	0	0
Impact de l'inflation	4,5	4,5	3,9	3,3	3,0	2,4
Impact du SMIC	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Ecart (observé moins simulé)	0,5 ^(a)	- 0,5 ^(b)	- 0,75 ^(b)	- 0,3 ^(b)	- 0,2 ^(b)	0,3 ^(c)

Source : OFCE.

(a) Effet du rattrapage résultant du blocage des salaires en 1982.

(b) Impact de la politique salariale.

(c) Effet de la forte désinflation non anticipée au second semestre 1985.



8. Prix et salaires

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE en 1986-1987.

Au cours des trois derniers trimestres de l'année 1986, la hausse des salaires devrait au contraire être légèrement inférieure à celle des prix. La hausse de 2,1 % du SMIC le 1^{er} juin et celle de 1,2 % qui va intervenir en juillet devraient, en effet, être en partie compensées par les faibles augmentations qui sont prévues pour les autres salariés. Les salaires dans les entreprises publiques sont gelés jusqu'à la fin de l'année, compte tenu de « l'effet de report » de 1985.

En glissement annuel, la hausse des salaires serait de 3,2 % en 1986, contre 5,9 % en 1985. Les gains de pouvoir d'achat du salaire

seraient donc de 0,4 % en 1986, contre 1,1 % en 1985. C'est essentiellement au second semestre 1985 et au premier trimestre 1986 que ces gains ont été acquis grâce à l'accélération de la désinflation.

... mais le salaire réel stagnerait en 1987, alors que les profits s'envolent

Du fait de la remontée de l'inflation, le salaire réel pourrait connaître une stagnation en 1987. Ainsi, pour la quatrième année consécutive, l'écart entre la croissance de la productivité du travail (3,3 % en 1986, 3,5 % en 1987) ⁽⁶⁾ et la quasi-stagnation du salaire réel (0,9 % en 1986, - 0,1 % en 1987) entraînerait une déformation du partage de la valeur ajoutée en faveur des revenus non salariaux (tableau 8). Celle-ci serait accentuée en 1986 par l'effet du contre-choc pétrolier : indexé sur le prix à la consommation qui augmente moins rapidement que celui de la production, le salaire nominal croît moins que le prix de production, d'où une évolution favorable au profit. La part des revenus non salariaux dans la valeur ajoutée, qui s'était redressée de 4 points en 1984 et 1985, augmenterait encore de 6 points en 1986 et 1987.

8. Facteurs explicatifs de la variation de la part des salaires dans la valeur ajoutée

En points

	1983	1984	1985	1986	1987
Salaire réel	+ 1,4	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,9	- 0,1
Productivité du travail	- 1,9	- 3,5	- 2,4	- 3,3	- 3,5
Cotisations sociales	+ 1,2	+ 0,3	+ 1,0	0,0	- 0,1
Prix relatifs consommation / PIB	+ 0,1	+ 0,7	- 0,4	- 1,2	+ 0,9
Part des salaires dans la valeur ajoutée	+ 0,6	- 2,2	- 1,5	- 3,3	- 2,8

Source : Calculs OFCE.

Or si le redressement de la part des profits était nécessaire pour effacer la dégradation induite par deux chocs pétroliers, la poursuite de cette déformation de la répartition des revenus est une des principales causes de la faiblesse de la demande que met en évidence la prévision pour 1987. Des profits excessifs face à un investissement limité par les perspectives de croissance peuvent, comme des profits insuffisants dans la situation inverse, être un obstacle à la croissance économique. Nous reviendrons sur ce point en étudiant l'investissement.

(6) Évolution en moyenne annuelle.

La politique budgétaire et fiscale

Le collectif budgétaire

En écoutant les promesses de l'opposition avant le 16 mars on pouvait penser que des mesures significatives concernant la réduction du déficit budgétaire et des impôts auraient été effectives dès 1986. L'examen du collectif budgétaire voté début juin montre que ce n'est pas le cas (encadré 1).

Quelques remarques peuvent néanmoins être faites sur ce collectif :

— les réductions d'impôts annoncées n'ont pas d'incidence budgétaire en 1986, mais elles réduiront sensiblement les recettes en 1987 (encadré 2) ;

— le montant net des économies sur les dépenses est plus faible que prévu : 6,3 milliards (4,4 milliards pour les dépenses de fonctionnement et 1,9 milliard de crédit de paiement pour les dépenses en capital), alors que le ministre des Finances avait annoncé 15 milliards lors du réajustement monétaire de mars ;

— des nouvelles dépenses en faveur de l'emploi des jeunes (4 milliards d'allègement de cotisations sociales des employeurs) sont financées par une augmentation des impôts pesant sur les ménages (tabac, loto, etc.) et un prélèvement sur la CAECL (2 milliards) ;

— le produit des cessions d'actifs (8 milliards) sert à financer l'augmentation des dotations en capital à Renault et à la sidérurgie ;

— la consolidation des prêts à la sidérurgie transforme des dépenses à caractère temporaire en dépenses à caractère définitif, mais n'affecte pas le solde budgétaire.

D'un strict point de vue économique ce collectif aura donc très peu d'incidence cette année. Dès lors la question qui se pose au prévisionniste est de savoir quelles seront les mesures décidées dans le budget 1987. Dans ce domaine il existe un certain flou, les déclarations des ministres concernés étant soit contradictoires, soit très vagues.

La préparation du budget de 1987

A l'heure actuelle, en dehors des mesures fiscales qui ont déjà été décidées (suppression de l'impôt sur les grandes fortunes, réduction de l'impôt sur les sociétés, modification de la fiscalité sur les valeurs mobilières), la seule orientation relativement précise de la politique budgétaire concerne la réduction progressive du déficit budgétaire afin de retrouver l'équilibre, hors charges d'intérêts, d'ici l'année 1990 ⁽⁷⁾.

(7) En 1986, les intérêts de la dette publique seront d'environ 100 milliards de F.

Le collectif budgétaire

A. Les nouvelles dépenses	Milliards de francs
Dépenses civiles ordinaires	
<i>Dépenses supplémentaires</i>	11,7
dont :	
— plan pour l'emploi des jeunes	(4,0)
— interventions sociales	(2,8)
— consolidation des prêts à la sidérurgie	(3,5)
— aides à l'agriculture	(0,2)
— autres interventions économiques	(1,2)
<i>Annulations</i>	- 4,4
dont :	
— travail, emploi et formation professionnelle ...	(- 0,6)
— santé et solidarité nationale	(- 1,2)
— fonctionnement de l'administration (blocage des salaires, suppression de 2 000 emplois, etc.)	(- 1,7)
— autres	(- 0,9)
<i>Variations nettes des dépenses civiles</i>	+ 7,3
Dépenses civiles en capital	
<i>Dépenses supplémentaires</i>	20,3
dont :	
— consolidation des prêts à la sidérurgie	(11,9)
— dotations en capital aux entreprises publiques	(8,0)
— autres	(0,4)
<i>Annulations</i> (*)	- 1,9
dont :	
— action de politique industrielle	(- 0,25)
— fonds spécial des grands travaux	(- 0,5)
— recherche et technologie	(- 0,55)
— autres	(- 0,6)
<i>Variations nettes des dépenses en capital</i>	18,4
Comptes spéciaux du Trésor	1,7
Total des charges	27,4
 B. Les nouvelles recettes	
Ressources du budget général	
<i>Recettes du budget général</i>	0,5
dont :	
— enregistrement, timbres	(0,2)
— impôts indirects (tabac)	(0,3)
<i>Recettes non fiscales</i>	4,0
dont :	
— prélèvements sur la CAECL	(2,0)
— autres (loto, etc.)	(2,0)
Ressources des comptes spéciaux du Trésor	24,3
— remboursements de prêts par les entreprises sidérurgiques	(16,1)
— produits des cessions d'actifs	(8,0)
— autres	(0,2)
Total des recettes définitives et temporaires	28,8
Excédent net des charges (-) et des ressources (+)	1,4

(*) En termes de crédit de paiements. Les autorisations de programme sont réduites de 3,2 milliards de F.

D'après les récentes indications fournies par le gouvernement cet objectif se traduirait pour l'année 1987 de la façon suivante :

— limitation du montant des dépenses nouvelles susceptibles d'être envisagées à 5 milliards de F (cette directive limiterait singulièrement les marges de manœuvres pour les ministres qui voudraient engager des actions d'envergure) ;

— réalisation d'un programme d'économie de 40 milliards de F ;

— réduction du déficit budgétaire de 20 milliards de F.

Les deux premières directives signifient que les dépenses *nettes* devraient être réduites de 35 milliards, par rapport à l'évolution spontanée des dépenses qu'on aurait eu en 1987⁽⁸⁾.

En prenant comme hypothèse un taux d'accroissement « spontané » des dépenses budgétaires (y compris budgets annexes) de 3 % en 1987, on aboutit à une augmentation de 39 milliards (1 305 milliards \times 3 %), ce qui conduit finalement à un accroissement des dépenses en valeur nominale de 4 milliards de F (39-35 milliards de F) en 1987. Cette très importante réduction des dépenses en volume toucherait principalement :

— les effectifs de la fonction publique qui devraient diminuer de 1,5 % en moyenne (soit plus de 20 000 personnes) ;

— les aides aux entreprises et aux ménages ;

— les prêts bonifiés, etc.

Si l'on suppose par ailleurs une augmentation « spontanée » des recettes budgétaires de 3,5 %⁽⁹⁾, soit 40 milliards (1 143 milliards \times 3,5 %) on aboutit, compte tenu de l'objectif de réduction du déficit budgétaire de 20 milliards, à une réduction « volontariste » des impôts d'environ 15 milliards de F. Compte tenu des mesures déjà annoncées dans la loi de finances initiale pour 1986 (réduction à 45 % de l'impôt sur les bénéfices non distribués : coût 4 milliards) et dans le collectif budgétaire (suppression de l'impôt sur la fortune et réduction à 45 % de l'impôt sur les bénéfices distribués : coût d'environ 8 milliards), il serait donc possible de procéder à une réduction supplémentaire des impôts d'environ 4 milliards en 1987⁽¹⁰⁾.

Nous avons supposé que cette réduction s'appliquerait à l'impôt sur le revenu des ménages modestes, conformément à ce qui a été dit lors de la suppression de l'IGF.

Au total les impôts sur les particuliers sont réduits de 8 milliards en 1987 dans notre projection de référence, ce qui présente une baisse d'environ 3,7 % (contre 3 % en 1986 et 11 % en 1985)⁽¹¹⁾.

(8) Cette interprétation nous est suggérée par les déclarations du ministre d'Etat de l'Economie et des finances.

(9) Hors produit des privatisations.

(10) Nous envisageons par la suite un scénario où les impôts des particuliers seraient réduits de 21 milliards au total (4 pour l'IGF et 17 pour l'IRPP).

(11) Y compris la suppression du 1 % Sécurité sociale.

2. Les réductions d'impôts en 1986

Loi de finances initiale pour 1986

Pour les particuliers :

- remboursement en janvier 1986 de l'emprunt obligatoire de juin 1983 (18 milliards dont 7,2 d'intérêts) ;
- baisse de 3 % de l'impôt sur le revenu (6 milliards répartis sur chacun des trois versements) ;
- indexation du barème et relèvement des abattements.

Pour les entreprises :

- réduction à 45 % de l'impôt sur les sociétés pour les bénéfices non distribués (coût de 4 milliards environ à partir de 1987) ;
- reconduction de la réduction de 10 % de la taxe professionnelle et plafonnement de cette taxe à 5 % de la valeur ajoutée.

Loi de finances rectificative d'avril 1986

Pour les particuliers :

- suppression de l'impôt sur les grandes fortunes au 1^{er} janvier 1987. Le prélèvement spécifique sur la valeur des bons anonymes étant maintenu, le coût de cette mesure sera d'environ 4,0 milliards pour le budget de 1987 ;
- amnistie fiscale sur les capitaux rapatriés avant le 1^{er} janvier 1987. Les fraudeurs ont un mois après le rapatriement de leurs fonds pour acquitter une taxe libératoire de 10 %. Le paiement de cette taxe est anonyme ;
- les abattements sur les revenus d'actions et d'obligations sont globalisés et unifiés à 10 000 F pour un couple marié et 5 000 F pour une personne seule (coût de 300 millions environ).

Pour les entreprises :

- réduction à 45 % de l'impôt sur les sociétés pour les bénéfices distribués (coût estimé à 3,8 milliards en 1987) ;
- exonération partielle ou totale pendant un an des charges sociales pour les entreprises qui embauchent des jeunes de moins de 25 ans (crédit évaluatif de 4 milliards en 1986) ;
- la contribution à l'effort de construction (0,9 % du salaire) et à la formation professionnelle continue (1,1 %), qui était obligatoire pour les entreprises franchissant le seuil de dix salariés, est gelée pendant trois ans. En revanche la taxe transport est maintenue.

Mesures fiscales en faveur du logement (projet) :

- la déduction forfaitaire sur les revenus fonciers passerait de 15 à 35 % pour les nouveaux investissements locatifs et serait portée de 20 000 à 40 000 F pour les acquéreurs de logements neufs à usage locatif (coût de 500 millions environ) ;
- pour favoriser l'accès à la propriété des catégories sociales « intermédiaires », le plafond de la déduction des intérêts des emprunts du revenu imposable passerait de 15 000 à 30 000 F.

Les taux des cotisations sociales augmenteront vraisemblablement en 1987

Le régime général de la Sécurité sociale a dégagé un excédent de 14 milliards en 1985 (contre 16,6 en 1984 et 11,2 en 1983). Cet excédent n'était pas prévu. En juillet 1985 la commission des comptes de la Sécurité sociale prévoyait au contraire un déficit de 1,5 milliard de F. Plusieurs raisons peuvent expliquer ce résultat :

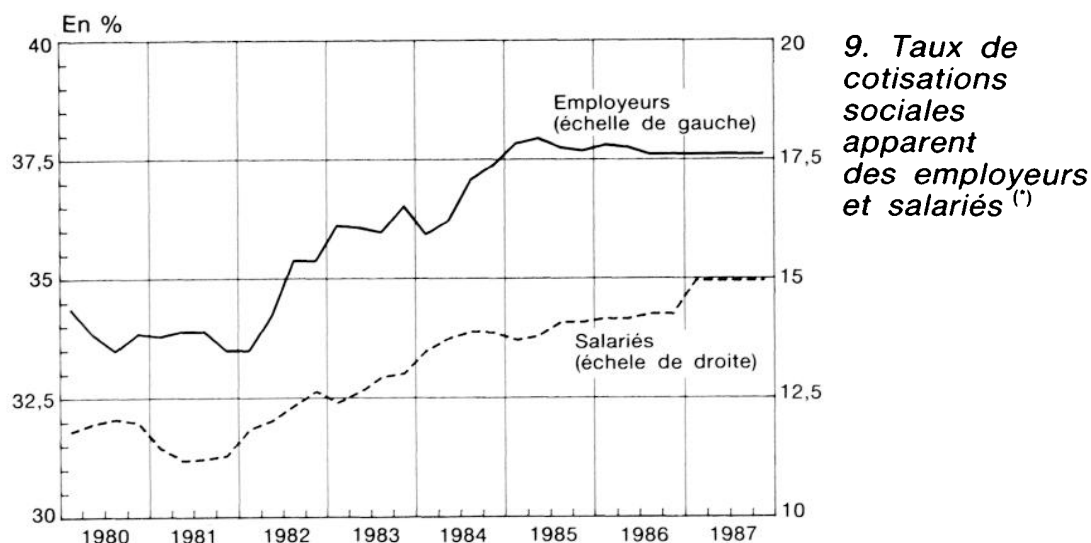
- la désinflation plus rapide que prévu au cours du second semestre 1985 ;

- le raccourcissement des délais de paiement des cotisations pour les entreprises, qui est intervenu à la fin de 1984 et qui a accru les rentrées de cotisations au cours du premier semestre, d'où l'augmentation importante du taux apparent de cotisation sociale employeur durant cette période (graphique 9) ;

- la baisse plus faible que prévu des effectifs salariés ;

- la meilleure gestion de la trésorerie ;

- enfin l'augmentation modérée des dépenses, notamment dans les hôpitaux.



Sources : Compte trimestriel INSEE et prévisions OFCE en 1986-1987.

(*) Rapport cotisations sociales versées sur salaires et traitements bruts.

En 1986 la moindre détérioration de l'emploi que nous prévoyons devrait continuer à jouer favorablement sur les rentrées de cotisations, mais les autres facteurs cesseront vraisemblablement d'avoir un impact favorable sur les finances sociales. En outre la libéralisation du prix des produits pharmaceutiques augmentera les dépenses.

Dans ces conditions un déficit du régime général est probable en 1986⁽¹²⁾. Une augmentation des cotisations sociales ne nous paraît

(12) Le gouvernement a annoncé un déficit de 20 à 25 milliards de F pour 1986, ce qui nous paraît imprudent (compte tenu des erreurs commises en 1985), et volontairement exagéré.

cependant pas indispensable dès cette année, compte tenu des excédents de trésorerie. Nous avons supposé que celle-ci interviendrait au début de l'année 1987. Le taux de cotisation retraite des salariés (qui porte uniquement sur le salaire plafonné) serait accru d'un point (graphique 9). Cette augmentation « coûterait » environ 10 milliards aux salariés. Parallèlement de nouvelles mesures d'économies interviendraient.

Au total le budget social exercerait donc un impact négatif sur le revenu des ménages en 1987.

Un partage des revenus trop favorable aux entreprises pèserait sur la croissance... et sur l'investissement !

Principales bénéficiaires du contre-choc pétrolier et des premières mesures de politique économique, les entreprises, confrontées à une demande encore incertaine, n'augmentent pas l'investissement en proportion des profits réalisés. D'autre part l'évolution défavorable pour les ménages du partage des revenus pèse sur la consommation et, par l'effet d'accélération, sur l'investissement des entreprises. Sans mesures correctrices du côté des ménages (allègements fiscaux notamment ou croissance plus forte des salaires) le risque est grand, qu'après avoir été limité par une profitabilité insuffisante, l'investissement soit maintenant limité par des profits trop élevés et une demande interne trop faible.

Le revenu des ménages a augmenté rapidement en 1985...

Alors que le pouvoir d'achat du revenu des ménages avait diminué d'environ 1,8 % entre la mi-1982 et le premier trimestre 1985, il a crû de 3,3 % en glissement au cours des trois derniers trimestres 1985 (en moyenne annuelle sa progression a été de 1 % par rapport à 1984). Deux facteurs principaux expliquent cette forte croissance :

— le ralentissement de l'inflation, plus rapide qu'anticipé, qui a permis d'accroître le pouvoir d'achat des salaires, des prestations sociales et des autres revenus des ménages (tableau 9) ;

— la réduction de la fiscalité directe (baisse de 5 % des impôts sur le revenu, suppression de la cotisation sociale exceptionnelle de 1 % du revenu imposable).

...mais sa progression sera plus faible en 1986-1987.

L'évolution infra-annuelle du pouvoir d'achat des ménages en 1986 devrait être l'inverse de celle de 1985.

9. La situation des ménages de 1985 à 1987

Evolution en pouvoir d'achat

	Part en % dans le RDB en 1985	1985		1986		1987	
		1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.
1. Salaires bruts	52,3	—	0,6	0,2	— 0,2	0,2	0,2
2. Cotisations sociales	7,6	—	0,2	0,2	—	0,4	—
3. Prestations sociales	36,8	0,7	0,4	1,0	0,3	0,4	0,3
4. EBEI	15,0	—	0,1	0,6	0,2	—	—
5. Autres revenus	13,0	0,1	0,4	—	— 0,2	0,2	0,2
6. Impôts directs	9,5	—	— 1,2	0,7	—	— 0,1	—
Revenu disponible brut 1 + 3 + 4 + 5 - 2 - 6		0,8	2,5	0,9	0,1	0,5	0,7
Taux de croissance en %							
— Consommation des ménages résidents		1,6	2,2	1,4	0,7	0,4	0,5
— FBCF logement		— 0,9	2,4	0,4	1,2	0,8	1,7
— Taux d'épargne (en point) ..		12,3	12,5	12,4	11,9	11,7	11,8

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE en 1986-1987.

Au cours du premier semestre, sa progression restera soutenue (+ 0,9 %) en raison :

— du versement en janvier des intérêts lié au remboursement de l'emprunt obligatoire de juin 1983⁽¹³⁾ (4,2 milliards) ;

— du rattrapage des salaires de la fonction publique, intervenu en février 1986 dans le cadre de la clause de sauvegarde de 1985 ;

— de la concentration sur le début d'année des hausses de prestations sociales (primes de rattrapage des retraités de la fonction publique, allocations familiales, etc.) ;

— d'une croissance soutenue du revenu des entrepreneurs individuels.

Par contre au second semestre, pratiquement toutes les composantes du revenu seraient déprimées, en raison du gel des salaires dans la fonction publique et les entreprises publiques, de la faible progression des prestations sociales et des intérêts reçus par les ménages (à cause de la baisse des taux d'intérêt des comptes sur livret).

Au total le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages croît seulement de 1 % *en glissement en 1986*⁽¹⁴⁾ (mais de 2,7 % en *moyenne annuelle*). En 1987 sa progression resterait modérée (+ 1,2 % en glissement), en dépit de la baisse des impôts directs que nous avons

(13) Le remboursement du capital (13,8 milliards) n'apparaît pas dans le revenu des ménages en comptabilité nationale.

(14) 1,4 % si on inclut le remboursement de l'emprunt obligatoire.

retenue dans le compte de référence (4 milliards pour l'IGF et 4 milliards pour l'IRPP). En effet cette réduction serait plus que compensée par la hausse des cotisations de retraite en janvier. Seule la légère amélioration de l'emploi contribuerait à soutenir le revenu, les prestations sociales progressant moins rapidement qu'en 1985-1986 (2,5 % en volume contre 2,8 % en 1985 et 4,5 % en 1986).

La consommation des ménages risque d'être peu dynamique au cours des trimestres à venir

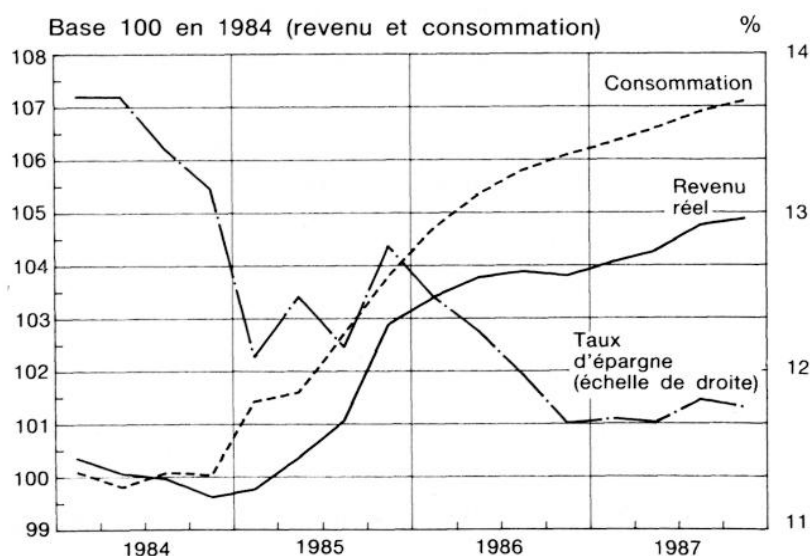
En 1985 la consommation des ménages a crû nettement plus vite que nous l'avions prévu. Cette erreur résulte d'une baisse importante du taux d'épargne (12,4 % en moyenne annuelle, contre 13,5 % en 1984), difficilement prévisible, compte tenu de la forte croissance du revenu au cours de l'année (graphique 10).

Au premier trimestre 1986 la consommation est restée soutenue (+ 0,8 %), elle devrait l'être à nouveau au deuxième (+ 0,6 %) en raison de l'augmentation des achats de biens durables (automobiles, électronique grand public). Cette évolution s'accompagnera d'une nouvelle baisse du taux d'épargne (graphique 10).

Au cours des deux derniers trimestres de 1986, la consommation devrait croître à un rythme plus lent (+ 0,4 %) en raison du ralentissement dans la progression du pouvoir d'achat.

En 1987 nous avons supposé que le taux d'épargne se stabiliserait au bas niveau atteint à la fin de 1986. D'une part, en raison de la légère reprise de l'investissement logement (lié à la baisse des taux d'intérêt et aux mesures qui sont annoncées par le ministre du Logement) et, d'autre part, en raison de la légère remontée de l'inflation que nous prévoyons pour 1987. Dans cette hypothèse, et compte tenu de la faible progression du pouvoir d'achat, la consommation des ménages résidents progresserait à peine de 1 % et leur investissement logement de 2,5 % en glissement.

10. Revenu consommation et taux d'épargne des ménages

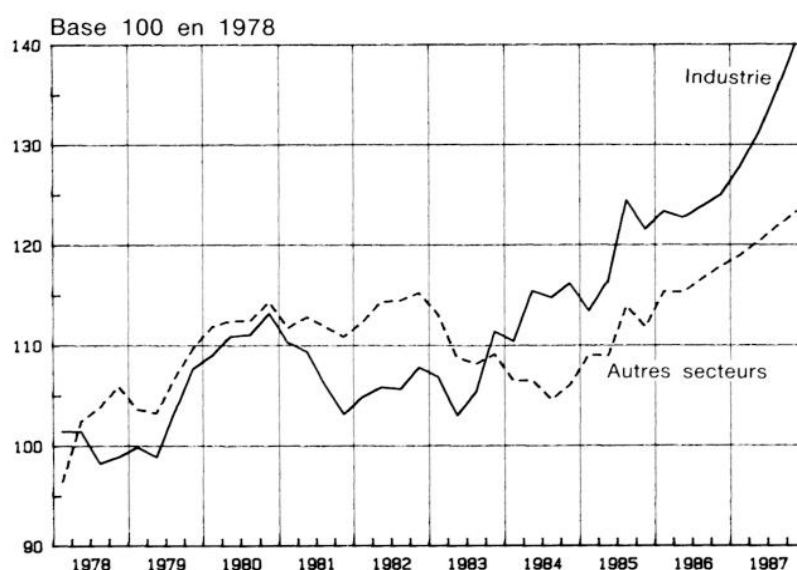


Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE pour 1986-1987.

La reprise de l'investissement s'accentuerait...

Au prix de l'année 1970, l'investissement des entreprises a augmenté de 4,2 % en 1985 selon les comptes trimestriels ; mais mesurée au prix de l'année précédente la hausse de l'investissement en 1985 n'est que de 1,9 %. Au-delà de ces différences, qui soulignent la relativité des agrégats et la fragilité des évaluations provisoires en matière d'investissement, se confirme la reprise amorcée en 1983 dans l'industrie et fin 1984 dans les autres secteurs (graphique 11).

Cette reprise se poursuivrait en 1986 et 1987 (respectivement 4,5 % et 5,5 % en moyenne annuelle), stimulée notamment par la forte progression des profits des entreprises. Dans le secteur industriel la reprise de l'investissement depuis le second semestre 1983 résulte essentiellement de la reprise mondiale. De même, le ralentissement observé en 1985 et anticipé par les chefs d'entreprises pour 1986 selon l'enquête de l'INSEE (la hausse en volume prévue par les entreprises en mars serait de 4 % en 1986 contre 7 % en 1985 et 10 % en 1984) est à relier au ralentissement de la demande mondiale de produits manufacturés. La reprise de celle-ci au cours des prochains trimestres et l'augmentation continue des profits devrait conforter la croissance de l'investissement industriel en 1987.



11. Investissement en volume : industrie et autres secteurs

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE pour 1986-1987.

...mais moins que ne le permettraient les profits réalisés

Dans les autres secteurs, l'investissement dépend (plus fortement que dans l'industrie) de l'autofinancement disponible et de la demande intérieure. Une évolution moins favorable de la demande interne limiterait la croissance qu'autoriserait une capacité d'autofinancement exceptionnellement élevée. L'autofinancement pourrait alors dépasser le montant de l'investissement, le taux d'autofinancement s'établissant à des niveaux jamais observés en France depuis la seconde guerre mondiale (102 %).

La prévision centrale réalisée pour 1987 fait aussi apparaître une situation relativement paradoxale. Alors que le profit exerce une influence positive sur l'investissement — toutes choses égales par ailleurs — un partage du revenu national trop favorable aux entreprises peut, en déprimant la demande des ménages, non seulement nuire à court terme à la croissance mais par l'influence de la croissance sur l'investissement nuire également à l'investissement.

L'emploi et le chômage

L'impact des mesures gouvernementales pour l'emploi

Les deux principales mesures concernent les exonérations de charges sociales pour l'embauche et la formation des jeunes de moins de 25 ans (encadré 3) et la suppression de l'autorisation administrative de licenciement.

Il est évidemment très délicat de prévoir l'impact sur l'emploi et le chômage de ce type de mesures. A court terme la première devrait toutefois avoir des effets bénéfiques et la seconde des effets négatifs.

Deux types d'exonérations de charges sociales sont à considérer : celles qui concernent les actions de formation et celles relatives aux embauches.

Les exonérations totales de charges sociales pour les jeunes accueillis en formation alternée auront vraisemblablement très peu d'impact sur les évolutions de l'emploi et du chômage. En effet ce type de mesure doit être apprécié par rapport aux actions entreprises précédemment. Or le nombre de bénéficiaires potentiels (environ 250 000) est proche des années précédentes.

Par contre les exonérations à 25 % ou 50 % pour les embauches devraient avoir une incidence favorable, puisque cette mesure n'avait pas d'équivalent dans le passé récent. Cette incidence doit être appréciée par rapport à ce qui se serait produit en l'absence d'exonération. Ce qui est très difficile à évaluer. En effet, une aide générale à l'emploi a pour conséquence de subventionner des emplois, qui de toute façon, auraient été créés ou conservés et, d'autre part, de substituer des emplois subventionnés à des emplois non subventionnés.

En considérant que les exonérations de 25 % ou 50 % permettront de créer ou de conserver de 40 000 à 50 000 emplois en année pleine, on a retenu une hypothèse très optimiste.

Cet effet favorable serait toutefois annulé par l'impact négatif des réductions d'emplois dans la fonction publique (cf. ci-dessus) et de la suppression de l'autorisation administrative de licenciement. D'après les

calculs que nous avons fait il y a quelques mois ⁽¹⁵⁾, cette mesure réduirait l'emploi d'environ 30 000 personnes la première année et 20 000 personnes la seconde (les effets négatifs dus à la résorption des sureffectifs étant plus importants que les embauches supplémentaires dues à la possibilité de licencier en cas de repli de l'activité, qu'on peut en attendre à court terme).

3. Les exonérations de charges sociales pour l'embauche des jeunes de moins de 25 ans

• Trois taux d'exonération des charges sociales ont été retenus :

— 25 % pour tout recrutement de jeunes de 16 à 25 ans, soit la totalité des cotisations d'allocations familiales. Cette exonération est d'un an maximum et doit prendre fin le 1^{er} juillet 1987 ;

— 50 % pour tout jeune recruté après une formation en alternance ou un travail d'utilité collective. La durée est d'un an à partir du recrutement ;

— 100 % pour tout jeune de 16 à 25 ans accueilli dans les entreprises en apprentissage ^(*) ou en formation en alternance. Il existe trois formules de formation : le stage d'initiation à la vie professionnelle (SIVP) d'une durée de 6 mois, le contrat de qualification (durée de 6 mois à 2 ans) et le contrat d'adaptation (durée d'au mois 1 an). La durée de l'exonération est égale au temps de formation.

• Un crédit évaluatif de 4 milliards de F a été retenu dans le collectif budgétaire pour financer ces mesures en 1986. Compte tenu des délais de mise en œuvre et du nombre de bénéficiaires potentiels, il semble peu probable que ce coût dépasse 3 milliards en 1986. Il atteindrait par compte 4,5 milliards en 1987 et 700 millions en 1988. Son coût total sur les trois années 1986-1988 serait donc d'environ 8 milliards de F.

(*) Auparavant seules les entreprises artisanales étaient exonérées à 100 % de charges sociales. Elles fournissaient 85 % des contrats d'apprentissage.

L'amélioration de la croissance devrait permettre de stopper la chute des effectifs

Au cours de l'année 1985 la baisse des effectifs s'est fortement ralentie (– 0,2 % par trimestre en moyenne contre – 0,4 % en 1984). Cette évolution s'explique par la reprise de la demande interne ainsi que par le ralentissement des gains de productivité, conformément à ce que nous avons prévu à la fin de l'année 1984. La forte croissance de la productivité au cours des années 1983-1984 s'expliquait en effet par l'importance des sureffectifs accumulés en 1981-1982.

(15) Voir lettre de l'OFCE n° 31, janvier 1986.

En 1986 et 1987, la productivité du travail devrait croître en glissement à peu près au même rythme que la valeur ajoutée, (tableau 10) ce qui permettrait une quasi-stabilité des effectifs salariés (en moyenne annuelle, il y aurait encore une baisse de 0,3 % en 1986, compte tenu de l'acquis négatif de 1985).

10. Croissance, emploi et productivité

Variation en %, en moyenne annuelle

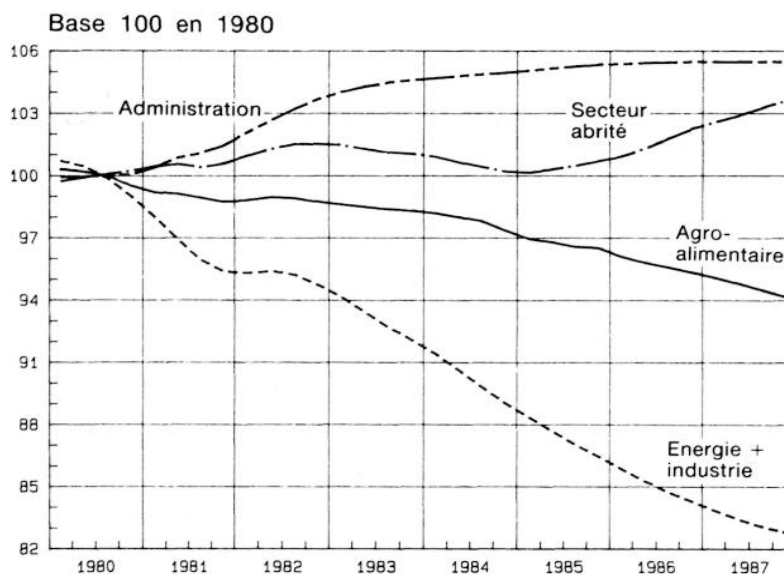
	1984	1985	1986	1987
Valeur ajoutée	1,8	1,2	2,6	2,1
dont : — industrie ⁽¹⁾	0,8	0,4	1,0	2,0
— autres secteurs ⁽²⁾	1,5	1,7	2,8	1,8
Effectifs totaux	- 1,5	- 1,2	- 0,3	0,1
dont : — industrie ⁽¹⁾	- 3,3	- 3,2	- 2,7	- 2,3
— autres secteurs ⁽²⁾	- 0,7	- 0,1	1,1	1,4
Durée du travail	- 0,3	- 0,2	0	- 0,2
dont : — industrie ⁽¹⁾	- 0,5	- 0,2	0	0
— autres secteurs ⁽²⁾	- 0,2	- 0,2	0	- 0,4
Productivité horaire apparente du travail	3,7	2,6	2,9	2,3
dont : — industrie ⁽¹⁾	4,8	3,9	3,7	4,3
— autres secteurs ⁽²⁾	2,4	2,0	1,7	0,8

Sources : Comptes trimestriels INSEE, prévisions OFCE pour 1986-1987.

(1) Hors BTP, énergie et agro-alimentaire.

(2) BTP, transports-télécommunications, services, commerces.

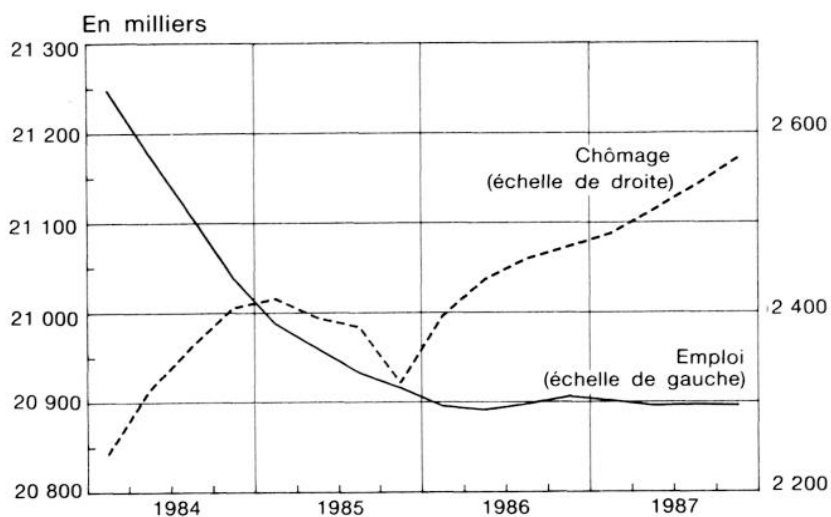
12. Emplois salariés par branche



Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE pour 1986-1987.

Mais le chômage continuera à croître

La stabilisation de l'emploi sera insuffisante pour éviter une nouvelle progression du chômage au cours des années 1986-1987 (graphique 13). En effet la population active potentielle continuera à croître, selon les dernières projections de l'INSEE, d'environ 160 000 par an au cours des années 1985-1990.



13. *Emploi et chômage*

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE pour 1986-1987.

11. Equilibre ressources - emplois de biens et services marchands (aux prix de 1970)

	Niveau (en milliard F 70)	Taux de croissance trimestriel								Taux de croissance annuel		
		1985	1985-3	1985-4	1986-1	1986-2	1986-3	1986-4	1987-1	1987-2	1985	1986
PIB marchand	1 071	1,0	0,6	0,2	1,0	0,7	0,6	0,4	0,4	1,3	2,7	2,1
Importations	308	4,5	- 1,6	0,2	1,2	1,0	1,2	0,7	0,9	5,2	3,1	4,0
Consommation marchande des ménages	780	0,9	1,1	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,2	2,4	2,9	1,0
Consommation marchande des administrations	62	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	1,3	1,1
FBCF totale	240	3,2	- 1,2	1,6	0,1	0,7	0,8	0,8	1,2	2,7	3,3	3,9
dont : — Entreprises	139	5,2	- 2,6	2,8	0,0	1,3	1,1	1,3	1,6	3,8	4,5	5,5
— Ménages hors EI	47	- 1,3	- 1,1	- 0,7	1,1	0,2	1,0	0,3	0,5	- 2,8	- 0,8	2,4
— Administrations publiques ...	32	1,0	1,5	- 1,6	- 0,4	0,2	0	0,1	0,6	2,3	1,5	0,9
Exportations	305	- 1,2	0,4	- 0,6	1,5	1,7	1,6	1,5	0,6	2,4	2,1	4,9
Variations de stocks (en milliards de F 70)	4,4	(3,1)	(1,6)	(0,1)	(1,3)	(1,5)	(1,9)	(1,7)	(1,7)	4,4	4,7	7,3
Produits manufacturés :												
Production	550,2	1,4	- 0,3	- 0,3	0,4	0,8	1,1	0,8	0,8	0,4	1,6	3,4
Importations	235,8	6,1	- 1,6	0,3	0,6	0,8	1,3	0,7	0,7	6,5	3,3	3,3
Exportations	210,3	0,4	- 1,3	- 0,8	1,1	1,4	1,5	1,6	0,9	1,4	0,4	4,8
Variations de stocks (en milliards de F 70)	6,3	2,9	2,6	1,5	1,2	1,2	1,8	1,6	1,5	6,3	5,6	6,8

Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en avril 1986. Prévisions OFCE à partir du 1^{er} trimestre 1986.

12. Quelques résultats significatifs

	1985-3	1985-4	1986-1	1986-2	1986-3	1986-4	1987-1	1987-2	1985		1986		1987	
									MA	GA	MA	GA	MA	GA
Effectifs salariés (**) (en %)	- 0,2	- 0,1	- 0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	- 1,2	- 0,8	- 0,3	0,1	0,1	0,2
<i>dont</i> Industrie (en %)	- 0,8	- 0,7	- 0,7	- 0,7	- 0,6	- 0,5	- 0,6	- 0,6	- 3,2	- 3,1	- 2,7	- 2,5	- 2,3	- 2,1
Demandes d'emplois non satisfaites (en millions)	2,39	2,33	2,39	2,44	- 2,46	- 2,47	- 2,49	2,51	2,38	2,33(*)	2,44	2,47(*)	2,53	2,57(*)
Prix à la consommation (***) (en %) ..	0,9	0,7	0,1	0,9	0,8	1,0	1,0	1,0	5,8	4,8	2,9	2,8	3,9	4,0
Salaire horaire moyen (en %)	1,5	1,3	0,7	0,6	0,7	0,7	1,1	1,1	6,2	5,9	3,8	3,2	3,8	4,4
Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages (en %)	0,7	1,8	0,5	0,4	0,1	- 0,1	0,3	0,2	1,0	3,3	2,7	1,0	0,7	1,2
Taux d'épargne (en points)	12,2	12,8	12,5	12,3	12,0	11,7	11,7	11,7	12,4	12,8 (*)	12,1	11,7 (*)	11,8	11,8 (*)
<i>Entreprises :</i>														
Excédent brut d'exploitation/Valeur ajoutée (en points)	39,2	39,0	39,7	40,5	40,9	41,2	41,1	41,1	38,4	39,0 (*)	40,6	41,2 (*)	41,1	41,1 (*)
Epargne brute/PIB marchand (en points)	8,1	7,7	8,7	9,4	9,8	10,1	10,2	10,3	7,3	7,7 (*)	9,5	10,1 (*)	10,4	10,6 (*)
Taux d'autofinancement (en points) ..	85,6	83,0	89,3	97,4	99,8	102,1	102,7	102,7	79,4	83,0 (*)	97,2	102,1 (*)	102,6	102,3 (*)
<i>Administrations :</i>														
Capacité de financement/PIB total (en points)	- 2,6	- 2,1	- 2,9	- 2,8	- 2,8	- 2,8	- 2,7	- 2,8	- 2,4	- 2,1 (*)	- 2,8	- 2,8 (*)	- 2,8	- 2,8 (*)
Taux de prélèvements obligatoires consolidé (en points)	44,3	44,5	44,3	44,1	43,9	43,8	43,9	43,7	45,0	44,5 (*)	44,0	43,8 (*)	43,7	43,5 (*)

Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en avril 1986 et prévisions OFCE à partir du 1^{er} trimestre 1986.

(*) En fin d'année.

(**) Hors administrations et institutions financières.

(***) Indice INSEE, 295 postes.

13. Les hypothèses d'environnement international ; le solde extérieur

	1985-3	1985-4	1986-1	1986-2	1986-3	1986-4	1987-1	1987-2	1985	1986	1987
Demande mondiale de produits industriels adressée à la France	0	1,3	0,6	0,8	1,2	1,2	1,0	0,9	3,2	2,8	4,0
Prix des concurrents en devises	- 0,5	- 0,6	0,2	0,2	0,5	0,6	0,7	0,7	4,1	0,1	2,5
Prix des importations d'énergie en dollars	- 0,6	6,1	- 12,6	- 23,8	0	0	0	0	- 2,9	- 25,2	- 7,3
Taux de change : \$/DM	2,85	2,59	2,35	2,31	2,26	2,25	2,21	2,16	2,94	2,29	2,14
DM/F	3,04	3,04	3,06	3,18	3,21	3,24	3,24	3,24	3,05	3,17	3,24
\$/F	8,68	7,88	7,20	7,35	7,25	7,30	7,15	7,0	8,98	7,27	6,94
Prix des importations en francs	- 3,6	- 0,7	- 5,6	- 0,8	0,6	0,9	- 0,2	0,2	0,6	- 8,1	0,9
Prix des exportations en francs	- 0,3	- 1,5	- 2,6	- 0,2	0	0,3	0	0,1	3,7	- 3,7	0,1
Solde commercial (*) (en milliards de F)	- 7,1	- 3,3	3,3	5,5	5,6	5,0	7,5	6,0	- 19,3	19,4	21,8
Capacité de financement de la nation (en milliards de F)	- 14,9	- 1,7	- 0,5	1,7	1,5	0,9	2,2	0,7	- 37,7	3,7	0,9

Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en avril 1986. Prévisions OFCE à partir du 1^{er} trimestre 1986.

(*) En termes de comptabilité nationale.

Des interrogations et des prévisions alternatives

Si l'on excepte les incertitudes relatives à l'évolution internationale ⁽¹⁶⁾ il subsiste trois interrogations sur l'évolution de l'économie française que nous avons décrite précédemment : la première concerne le partage de la valeur ajoutée entre salaire et profits, la deuxième l'ampleur des réductions fiscales qui seront accordées aux ménages en 1987, la dernière est relative à l'impact qu'on peut attendre de la baisse des taux d'intérêt.

Un partage de la valeur ajoutée plus favorable aux salariés

Dans la prévision présentée précédemment les entreprises continuent à s'approprier une partie importante des progrès de productivité : le salaire réel augmente très peu et les cotisations sociales employeurs sont stabilisées. A cela s'ajoute le fait qu'elles sont les principales bénéficiaires du « contre-choc pétrolier » puisqu'elles ne répercutent que partiellement la baisse de leur coût sur les prix, en particulier dans le secteur tertiaire du fait de la libération des prix.

Il résulte de ces deux comportements une forte augmentation des profits qui n'est pas complètement répercutée sur l'investissement à cause... de la faiblesse des revenus et de la demande des ménages ; la stagnation du salaire réel de ces derniers n'étant pas compensée, comme en 1985, par des réductions importantes d'impôts, le pouvoir d'achat de leur revenu disponible croît faiblement.

On suppose maintenant que les entreprises répercutent plus fortement la baisse de leurs coûts unitaires sur les prix ce qui améliore la situation des ménages. Cette hypothèse revient à admettre que les entreprises ne profitent pas de la libération des prix pour donner un « coup de pouce » à leurs tarifs, ce qui est très optimiste compte tenu de leur comportement passé, notamment lors des précédentes expériences de libération des prix.

Dans ces conditions, la hausse des prix à la consommation serait plus faible en 1986 (+ 2,4 % en glissement contre + 2,8 %). Du fait de la pré-détermination des hausses nominales de salaire en fonction de l'inflation qui a été anticipée en début d'année, le pouvoir d'achat des salaires serait amélioré de 0,4 %.

En 1987 le comportement plus « responsable » des entreprises étant supposé se maintenir, la hausse des prix est moins élevée que précédemment (+ 3,2 % contre + 4 %) et par conséquent les gains de pouvoir d'achat plus importants (+ 1,1 % en glissement pour le salaire brut contre + 0,7 %) malgré une progression plus faible des salaires nominaux (+ 4,1 % contre + 4,4 %).

(16) Celles-ci ont été examinées dans la première partie de cet article.

Au total le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages augmente en glissement de 0,2 point supplémentaire en 1986 (+ 1,1 %, contre 0,9 %) et 0,4 point en 1987 (+ 1,5 % contre + 1,1 %), ce qui permet une hausse un peu plus forte de la consommation en 1987 (+ 1,3 % en glissement, contre + 0,9 %) et un léger redressement du taux d'épargne.

En contrepartie la progression du profit des entreprises est un peu plus lente, mais ceci n'est pas néfaste à l'investissement du fait de l'amélioration des débouchés internes et externes (la hausse moins rapide des prix stimule les exportations). Globalement la croissance est, en moyenne, accrue de 0,2 point (2,3 % contre 2,1 % en 1987).

Des réductions d'impôt plus importantes

La deuxième façon d'améliorer le revenu des ménages serait de pratiquer des réductions d'impôt plus importantes en 1987 que nous l'avons supposé précédemment.

Afin d'illustrer cette possibilité, nous avons réalisé une variante dans laquelle on suppose une diminution supplémentaire des impôts sur le revenu de 13 milliards en 1987.

Cette mesure permettrait, compte tenu de la réduction de 4 milliards intégrée dans la prévision centrale, de porter la baisse des impôts sur les ménages à 17 milliards (non compris les 4 milliards de l'IGF) soit 8 %, ce qui serait conforme à la promesse qu'a faite le Premier ministre lors de la déclaration de politique générale en avril, mais rendrait problématique la réduction de 20 milliards de francs du déficit budgétaire (qui n'est d'ailleurs pas nécessaire compte tenu du désendettement des entreprises).

La réduction supplémentaire des impôts de 13 milliards ⁽¹⁷⁾ accroîtrait le pouvoir d'achat du revenu disponible de 0,6 point, les dépenses des ménages de 0,4 point, le PIB de 0,2 point (en glissement annuel) et améliorerait l'emploi salarié de 14 000 personnes.

Une inflation plus faible et une croissance plus soutenue en 1987

La combinaison des deux variantes précédentes conduit à un deuxième scénario d'évolution de l'économie française, dans lequel les ménages bénéficient plus amplement que dans la prévision centrale du transfert de revenus dû au « contre-choc » pétrolier. Le scénario peut être considéré comme optimiste dans la mesure où il suppose d'une part que les chefs d'entreprises français ont vraiment renoncé à leur comportement inflationniste et, d'autre part, qu'ils délaissent les placements financiers au profit des investissements physiques. Il suppose également que l'Etat participe à l'accroissement du revenu des ménages en honorant ses promesses en matière fiscale, quitte à accepter un déficit budgétaire un peu plus élevé.

(17) Cette réduction est supposée étalée sur l'ensemble de l'année.

Dans ces conditions la hausse des prix à la consommation serait plus faible en 1986 (2,4 % en glissement, contre + 2,8 %) et 1987 (3,2 % contre 4 %). La croissance serait plus soutenue l'année prochaine (+ 2,4 % en moyenne annuelle contre + 2,1 %) mais cela nuirait très peu à la balance commerciale qui resterait excédentaire d'environ 20 milliards (tableau 15). En effet la meilleure compétitivité permettrait de limiter la hausse des importations (malgré la plus forte croissance) et soutiendrait les exportations. Le nombre de demandeurs d'emplois serait d'environ 2,55 millions à la fin de 1987. Cette prévision, répétons-le, suppose que de nombreuses conditions favorables soient réunies.

14. Un scénario plus favorable en 1986-1987

En moyenne annuelle

	1986	1987
PIB marchand (%)	2,7	2,4
Importations (%)	3,1	4,2
Consommation des ménages (%)	2,9	1,5
Investissement des entreprises (%)	4,5	5,9
Exportations (%)	2,1	5,0
Prix à la consommation (%) :		
— glissement	2,4	3,2
— moyenne annuelle	2,7	3,0
Pouvoir d'achat du revenu des ménages (%)	2,8	1,6
Taux d'épargne des ménages (en points)	12,1	12,1
Excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée des entreprises (en points)	40,5	41,0
Chômage (moyenne annuelle en millions)	2,44	2,52
Solde des biens et services (en milliards de francs)	19,5	20
Capacité de financement des administrations (en % du PIB)	- 2,8	- 3,1

Source : Prévisions OFCE.

L'impact de la baisse des taux d'intérêt

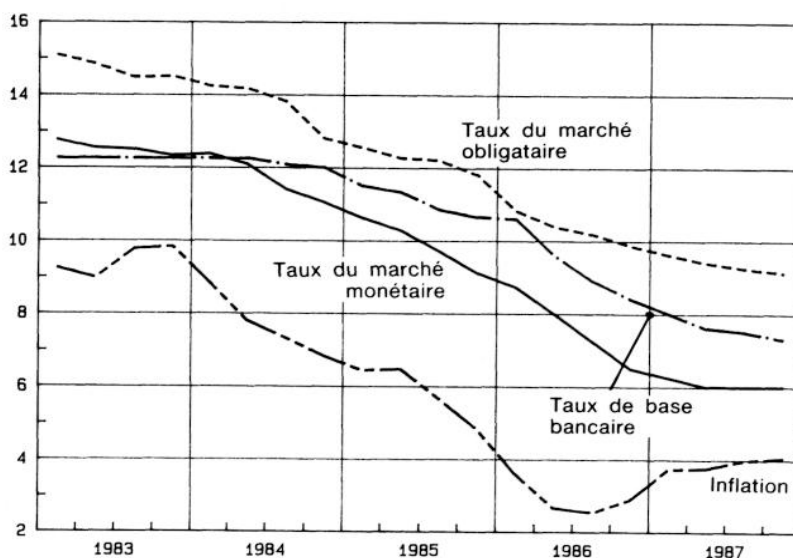
La politique monétaire est l'un des domaines où le gouvernement, celui d'avant le 16 mars 1986 comme celui d'après, s'avère particulièrement actif. Quatre grands projets peuvent y être discernés : la réorganisation des marchés financiers, la levée de l'encadrement du crédit, la baisse des taux d'intérêt nominaux et la levée du contrôle des changes.

En dehors peut-être du dernier axe pour lequel le gouvernement précédent n'avait pris que quelques timides mesures, les mesures « libérales » prises par l'actuel gouvernement le 7 avril, en accompagnement du réaménagement monétaire, et le 15 mai, s'inscrivent dans la continuité des mesures de modernisation du financement de l'économie

prises par l'ancien gouvernement, ainsi que de sa politique volontariste de baisse des taux d'intérêt.

Cependant des mouvements importants des taux d'intérêt pourraient bloquer une « libéralisation » fragile et la Banque de France saisit maintenant l'opportunité de relever le taux de réserves obligatoires afin de remettre sur pied cet instrument de contrôle de la masse monétaire. De ce fait, la baisse des taux nominaux ne devrait se poursuivre qu'à un rythme prudent, la baisse des taux réels se faisant sentir surtout en 1987 du fait de la légère reprise de l'inflation (graphique 14).

14. Taux d'intérêt et inflation (en glissement annuel)



Sources : Conseil national du crédit et prévisions OFCE pour 1986-1987.

Cette baisse a des impacts différents selon la nature des agents. Nous allons en brosser un panorama rapide.

Les études économétriques font apparaître une influence modérée du taux d'intérêt sur l'investissement des entreprises. En particulier la forte hausse des taux d'intérêt réels observée ces dernières années semble avoir beaucoup moins affecté l'investissement productif que la faiblesse des perspectives de croissance.

L'effet d'une variation des taux d'intérêt sur les dépenses des ménages est encore plus ambigu. Les taux d'intérêt n'influencent pas de façon significative le partage consommation-épargne. Quant à leur impact sur l'investissement des ménages il apparaît, au mieux, faiblement négatif dans les études économétriques. En outre, le solde des intérêts (reçus moins payés) est une composante du revenu des ménages. De ce fait, une baisse des taux d'intérêt diminue le revenu disponible des ménages puisque ceux-ci sont globalement créanciers. Dans quelle mesure cette baisse se répartit-elle entre dépenses et épargne ? La réponse est encore plus incertaine que pour l'impact direct des taux sur les dépenses, car cet effet est noyé dans les variations du revenu et ne peut donc faire l'objet d'un test économétrique direct. Si l'on retient par exemple l'hypothèse d'un partage con-

sommatation-épargne comparable à celui des autres composantes du revenu ⁽¹⁸⁾, l'effet dépressif de la baisse des taux d'intérêt sur la consommation des ménages est suffisamment fort, et l'impact de la baisse induite de la demande suffisamment élevé pour limiter de façon non négligeable l'effet de relance sur l'investissement.

Ces considérations montrent que l'effet de relance d'une baisse des taux d'intérêt risque d'être, à court terme, plus limité qu'on a tendance à le penser.

L'effet probablement le plus positif de la baisse des taux d'intérêt apparaîtra à moyen terme. En permettant de retrouver des taux d'intérêt réels inférieurs au taux de croissance de l'économie, elle induira une diminution des ratios d'endettement des entreprises et de l'Etat et rendra possible une politique budgétaire plus expansionniste et une croissance de l'investissement compatible avec une diminution du ratio d'endettement. De ce point de vue, la baisse des taux d'intérêt réels apparaît comme une condition indispensable d'une croissance saine à moyen terme.

Cette baisse pourrait cependant rencontrer la résistance du système d'intermédiation financière français.

Retour sur les prévisions réalisées pour 1985

Comme les années précédentes ⁽¹⁹⁾, quatre prévisions ont été réalisées pour l'année 1985 au département d'économétrie. Le tableau 15 rappelle les hypothèses et les principaux résultats de ces prévisions et les compare aux comptes provisoires de l'année 1985.

Ce tableau montre que les principales caractéristiques de l'année 1985 avaient été correctement prévues dès 1984 : croissance modérée accompagnée d'une poursuite de la désinflation et du rétablissement des profits des entreprises. Toutefois, le redressement du commerce extérieur a été beaucoup plus faible que prévu, en raison notamment de la faible croissance des exportations industrielles. Trois facteurs expliquent ces divergences.

Tout d'abord la croissance de la demande mondiale semble avoir été inférieure d'environ deux points à la prévision (les chiffres provisoires disponibles sont toutefois soumis à de fortes révisions). Compte tenu d'une élasticité des exportations à la demande mondiale voisine de l'unité, cette erreur de prévision sur la demande mondiale expliquerait presque les 2/3 de l'erreur sur les exportations.

(18) C'est l'hypothèse retenue notamment dans le modèle OFCE-trimestriel.

(19) Pour une analyse des prévisions réalisées pour 1984 et une discussion méthodologique, on pourra se reporter à l'article de A. Fonteneau, P.A. Muet et H. Sterdyniak « Considérations sur les méthodes de prévisions illustrées par un retour sur 1984 ». *Observations et Diagnostics Economiques*, n° 13, octobre 1985.

15. Quatre prévisions pour 1985

	Prévisions pour 1985 (*)				Réalizations (*)		
	Juillet 1984 (Revue)	Décembre 1984 (Lettre)	Juillet 1985 (Revue)	Novembre 1985 (Lettre)	Comptes trimestriels		Comptes annuels avril 1986
					Février 1986	Avril 1986	
<i>Hypothèses d'environnement international</i>							
Cours du \$ (1 \$ = ... F)	7,75	9,0	9,47	9,01	—	—	8,99
Cours du mark (1 DM = ... F)	3,20	3,20	3,06	3,05	—	—	3,06
Demande mondiale de biens industriels adressée à la France (taux de croissance) ..	5,6	5,0	5,6	4,7	—	3,2 (**)	—
Prix des importations énergé- tiques en dollars (en %)	0	— 2,1	— 4,4	— 2,3	—	2,9	—
<i>Equilibre en volume (F 1970)</i>							
PIB marchand	1,8	1,1	0,9	1,0	1,3	1,3	1,1
Production industrielle	3,1	2,4	0,8	0,4	1,0	0,4	—
Importations	5,0	3,0	3,0	3,6	4,7	5,2	5,3
Consommation des ménages	1,2	0,4	0,9	2,0	2,1	2,4	2,3
FBCF des entreprises	5,0	3,4	1,4	2,2	0,0	3,9	4,2
FBCF des ménages	— 2,2	— 4,2	— 4,8	— 5,4	— 4,2	— 2,8	— 1,4
Exportations	5,6	5,3	3,6	1,6	2,6	2,4	1,9
Variations de stocks (milliards de F 70)	(7,9)	(11,8)	(12,1)	(10,9)	(17,4)	(4,4)	(2,2)
<i>Prix - salaire</i>							
Salaire horaire moyen	5,5	5,7	6,3	5,8	—	6,2	6,2
Prix à la consommation (295 postes)	5,7	6,1	6,0	5,8	—	5,8	—
Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages	1,0	0,7	1,1	0,8	—	1,0	0,9
<i>Autres résultats</i>							
Taux d'épargne des ménages (en points)	14,0	14,2	12,9	12,4	—	12,4	12,3
Excédent brut d'exploitation/ valeur ajoutée (en points) ...	40,6	40,3	38,6	39,0	—	38,4	38,6
Solde commercial (en mil- liards de F)	8,5	17,9	— 12,8	— 11,6	—	— 19,3	— 19,3
Demandes d'emplois non sa- tisfaites (en millions de per- sonnes)	2,55	2,55	2,43	2,39	—	—	2,39
Taux du marché monétaire (en %)	n.d.	11,4	10,2	10,0	—	—	9,9

 Sources : Revues n^{os} 8 et 12, lettres n^{os} 20 et 29 de l'OFCE, INSEE pour les réalisations.

(*) En moyenne annuelle.

(**) Estimation du département des diagnostics de l'OFCE.

Ensuite, les deux prévisions réalisées en 1984 retenaient l'hypothèse d'un ajustement de la parité franc-mark au cours de l'année 1985, d'où un maintien de la compétitivité et une croissance plus forte qu'observée des exportations. A partir de juillet 1985, cet ajustement a été repoussé au lendemain des élections législatives, réduisant de ce fait l'écart entre prévision et réalisation.

De façon symétrique la croissance des importations a été sous-estimée. Au total les mauvaises performances en matière d'échanges extérieurs industriels (par rapport aux évolutions prévues en 1984) expliquent l'essentiel de l'écart entre prévision et réalisation tant pour le solde extérieur que pour la croissance de la production industrielle.

La reprise de la croissance du pouvoir d'achat du revenu des ménages en 1985 après la baisse de 1984 a été correctement anticipée (1 % en moyenne annuelle). Toutefois la reprise de la consommation des ménages a été plus forte que prévue, le taux d'épargne ayant continué à baisser fortement (l'évolution heurtée en cours d'année étant due aux baisses d'impôts intervenues dans la seconde moitié de l'année).

En matière de chômage les prévisions faites en juin 1984 soulignaient les risques d'une poursuite de la montée du chômage en l'absence de mesures correctrices. Les effets de la mise en place des TUC en septembre 1984 ont été intégrées dans les prévisions réalisées à l'automne 1984. Toutefois le succès des TUC s'est avéré plus massif que ne le supposait la prévision publiée en décembre 1984.

Comme en 1984 l'inflation a été prévue avec une bonne précision (tableau 16). Ces prévisions d'inflation sont sensibles aux hypothèses de change. Dans la prévision de juillet 1984, le cours du dollar était sous-estimé et celui du mark surestimé. Dans celle de décembre le cours du dollar était correctement prévu en moyenne annuelle et la surestimation du mark entraînait une légère surestimation de l'inflation de 1985.

16. Taux d'inflation prévus pour 1984 et 1985

Indice des 295 postes, moyenne annuelle en %

Date de publication de la prévision	1984	1985
Juin 1983	7,7	—
Octobre 1983	7,5	—
Juillet 1984	7,5	5,7
Décembre 1984	7,7	6,3
Juillet 1985	7,7 (*)	6,0
Novembre 1985	7,7 (*)	5,8
Observé	7,7 (*)	5,8 (*)

Source : Revues et lettres de l'OFCE.

(*) L'astérisque indique une grandeur observée.

La comparaison des taux de croissance observés et prévus peut donner une idée inexacte de la justesse des prévisions, si l'on ne tient pas compte des révisions affectant les comptes provisoires. La prévi-

sion économétrique concerne en effet généralement le niveau des principaux agrégats et non leur taux de croissance. En outre la révision de comptes nationaux provisoires peut modifier profondément le profil de l'année antérieure à la prévision. Le tableau 17 présente les prévisions successives réalisées pour l'investissement des entreprises, variable dont la prévision, mais aussi l'évaluation est fragile. Si on se limite à la comparaison du taux de croissance de l'année 1985, on en conclura que les prévisions réalisées en 1984 pour 1985 étaient meilleures que celles réalisées dans l'année en cours. Si au contraire on compare les niveaux (évalués en écart par rapport à l'année 1983 qui était connue dans les quatre prévisions) on tire la conclusion inverse.

17. Prévision de l'investissement des entreprises

Date de la prévision	Dernier trimestre connu	Taux de croissance annuels (%)			Niveau 1985 comparé à 1983 en %
		1983	1984	1985	
Juillet 1984	1 ^{er} trimestre 1984	- 1,4 (*)	+ 0,8	+ 0,5	+ 5
Décembre 1984	3 ^e trimestre 1984	- 2,5 (*)	+ 0,2	+ 3,4	+ 3,6
Juillet 1985	1 ^{er} trimestre 1985	- 2,9 (*)	- 0,7 (*)	+ 1,4	+ 0,7
Novembre 1985	2 ^e trimestre 1985	- 2,9 (*)	- 1,6 (*)	+ 2,2	+ 0,6
Comptes trimestriels d'avril 1986	4 ^e trimestre 1985	- 2,9 (*)	- 2,1 (*)	+ 3,8 (*)	+ 1,7 (*)

Source : Revues et lettres de l'OFCE.

(*) Evaluation des comptes trimestriels.