

Prévisions quantitatives

Perspectives de l'économie française en 1987-1988

Département d'économétrie de l'OFCE (*)

Après avoir connu un regain d'activité du printemps 1985 à l'été 1986 l'économie française est, depuis lors, revenue vers un rythme de croissance nettement inférieur à 2 % en taux annuel. Le retournement de la consommation des ménages, qui était attendu, la quasi-stagnation de l'investissement et la langueur des exportations expliquent cette inflexion. L'ajustement des stocks, accumulés involontairement au second semestre 1986, devrait encore déprimer l'activité au début de cette année, malgré la reprise de la demande hors stocks. Il faudrait donc attendre le second trimestre pour qu'une reprise modérée de la croissance intervienne sous l'impulsion de l'investissement et des exportations. La consommation des ménages devrait en revanche être peu dynamique compte tenu des faibles gains de pouvoir d'achat. Le ralentissement de la demande mondiale, supposé intervenir en fin d'année, pèserait à nouveau sur la croissance en 1988. Au total le PIB marchand croîtrait de 1,7 % en 1987 et 1,3 % en 1988. Dans ce contexte la considérable amélioration des profits constatée en 1985-1986 ne serait que partiellement utilisée pour accroître l'investissement productif.

Les risques d'une reprise de l'inflation en France au cours des trimestres qui suivent nous paraissent très limités. La politique de rigueur salariale dans la fonction publique, conjuguée à la montée du chômage, devrait en effet conduire à une progression modérée des salaires : le taux de salaire horaire, hors primes, augmenterait de 2,8 % en glissement en 1987 et 2,4 % en 1988. Les prix de production cesseraient de croître plus vite que les coûts unitaires, sauf dans le secteur tertiaire qui n'a pas encore retrouvé un taux de marge comparable à celui observé au cours des années soixante-dix. Dans l'hypothèse où le prix du baril de pétrole se stabiliserait autour de 16 dollars à partir du second trimestre la hausse des prix à la consommation serait de 2,7 % en 1987 et 2,4 % en 1988. Dans l'hypothèse où il remonterait progressivement à 20 dollars d'ici la fin de 1988 l'inflation pourrait avoisiner 3 % cette année et l'an prochain.

(*) 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 d'Eric Bleuze. Elle comporte les informations disponibles au 1^{er} mars 1987 et notamment les comptes trimestriels (base 1970) jusqu'au deuxième trimestre 1986.

Dans les deux cas la désinflation, mesurée par l'évolution du prix du PIB, ne serait pas remise en cause, puisque la hausse de celui-ci passerait, en moyenne annuelle, de 5 % en 1986 à 3 % en 1987 et 2,5 % en 1988.

En dépit de la croissance modeste de la demande intérieure et de la faible hausse des prix l'excédent du solde des biens et services constaté en 1986 (environ 21 milliards) se réduirait cette année en raison d'un nouveau recul d'une quinzaine de milliards de francs du solde industriel. La détérioration de la compétitivité externe, due à la baisse du dollar depuis 1985, serait la principale cause de nos pertes de part de marché. Celles-ci seraient toutefois plus limitées : 1,5 point en 1987 et 1 point en 1988, contre 3 points au cours des deux dernières années.

La légère augmentation des effectifs du secteur marchand constatée au cours de l'année 1986 risque de s'interrompre du fait de la croissance modérée de la production et des effets pervers du plan « Emploi des jeunes ». Il est en effet à craindre que certaines embauches « anticipées » aient été effectuées en 1986 pour bénéficier des exonérations de charges sociales. Malgré les nouvelles mesures concernant les chômeurs de longue durée prises récemment, le chômage continuerait donc à croître sensiblement. Le nombre de chômeurs pourrait atteindre 2,8 millions au printemps 1988.

La reprise de l'investissement amorcée dans l'industrie en 1984-1985 se poursuivrait au cours des deux prochaines années (6,5 % en 1987 et 5,4 % en 1988 aux prix de l'année 1970 pour l'ensemble des entreprises non financières). Cette reprise est-elle suffisante ? Sans doute si on compare l'investissement à la croissance de la demande intérieure et extérieure, mais certainement pas si l'on tient compte des capacités d'autofinancement qui sont aujourd'hui considérables et qu'il serait pertinent d'utiliser pour augmenter la capacité concurrentielle du secteur productif. L'étude développée dans la dernière partie de l'article montre que la baisse de l'impôt sur les sociétés n'est pas une mesure susceptible, dans la conjoncture actuelle, de relancer de façon significative l'investissement. A coût budgétaire équivalent une aide fiscale directe à l'investissement sous la forme d'un crédit d'impôt aurait sur l'investissement productif un impact dix fois plus élevé. Mais les bénéfices d'une telle mesure n'apparaîtraient qu'à moyen terme.

1. Synthèse des principaux résultats

	1986	Prévision centrale		Prévision alternative ^(a)	
		1987	1988	1987	1988
Prix du baril de pétrole en dollars	15,0	16,4	15,5	17,5	19
Taux de change pondéré franc/concurrents ^(*) (Variation annuelle en %)	- 3,0 ^(*)	0,2	0,4	1,0	2,4
<i>Variations annuelles en %</i>					
<i>Volume aux prix 1970</i>					
PIB marchand	2,4	1,7	1,3	1,7	1,5
Importations	7,2	4,6	4,4	4,5	3,9
Consommation des ménages	3,2	2,3	2,0	2,2	1,8
Investissement total	4,2	4,5	4,3	4,5	4,2
dont : - entreprises	6,4	6,5	5,4	6,5	5,3
- ménages	- 2,8	- 0,1	2,5	0	2,2
Exportations	0	1,5	1,5	1,6	2,4
Variations de stocks (contribution en % du PIB)	+ 1,0	- 0,2	- 0,4	- 0,2	- 0,4
<i>Variations annuelles en %</i>					
Prix du PIB	5,1	3,0	2,4	3,0	2,5
Prix de détail					
- moyenne annuelle	2,7	2,9	2,2	3,1	2,6
- glissement annuel	2,1	2,7	2,4	3,1	2,8
Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages	3,1	1,6	1,7	1,5	1,5
Emploi total (y compris SIVP et TUC)	0,3	0,3	0	0,3	0,1
Demandes d'emplois non satisfaites (moyenne annuelle en millions)	2,52	2,68	2,81	2,68	2,80
Taux de marge des entreprises (y compris entreprises individuelles) (en %)	40,7	41,5	42,0	41,4	41,7
Solde des biens et services (en milliards de francs)	21,0	7,5	3,0	1,2	- 3,5
Capacité de financement des administrations (en % du PIB)	- 2,5	- 2,2	- 2,2	- 2,2	- 2,1
Taux de prélèvements obligatoires consolidés ^(**) (en % du PIB)	44,2	44,4	44,6	44,5	44,6

Source : OFCE.

(*) Une baisse correspond à une réévaluation du franc.

(**) Les versements entre administrations ne sont pas pris en compte. Le taux de prélèvement obligatoire brut est environ de 0,6 point plus élevé.

(a) Les deux hypothèses alternatives portent sur le prix du baril de pétrole qui atteindrait 20 dollars à la fin de 1988 et le taux de change du franc. Celui-ci serait dévalué de 5 % par rapport aux autres monnaies du SME au quatrième trimestre 1987.

Environnement international et échanges extérieurs

L'environnement international s'assombrirait

Les hypothèses concernant l'environnement international retenues dans cette prévision s'appuient sur les évolutions décrites dans la chronique de conjoncture étrangère ⁽¹⁾.

Compte tenu des incertitudes, nous avons toutefois été amenés à retenir des hypothèses alternatives dans deux domaines : le prix du pétrole et l'évolution du franc au sein du SME :

- Le prix du baril de pétrole retenu dans la chronique étrangère est de 17,5 dollars en moyenne en 1987 et 19 dollars en 1988. Compte tenu de la faiblesse de la croissance mondiale et de la fragilité du cartel de l'OPEP, cette hypothèse de prix nous paraît plutôt se situer dans le haut de la fourchette. Aussi avons-nous retenu une hypothèse plus conservatrice en supposant un retour à 16 dollars au second trimestre 1987 et une stabilisation autour de ce niveau jusqu'à la fin de 1988. Avec cette hypothèse le prix des importations d'énergie en dollar, qui a chuté d'environ 32 % en moyenne annuelle en 1986, croîtrait de 2,2 % en 1987 et diminuerait de 4 % en 1988 (tableau 2). Dans la première hypothèse il augmenterait de 6 % par an en 1987-1988.

- L'hypothèse d'un réaménagement monétaire au sein du SME au début du quatrième trimestre, également retenue par ailleurs, nous paraît peu probable compte tenu de la proximité de l'élection présidentielle française. Dans la prévision centrale, nous avons supposé que le gouvernement défendrait le franc ⁽²⁾, d'une part en relevant les taux d'intérêt, d'autre part en maintenant une politique salariale stricte.

Les autres hypothèses retenues sont les suivantes :

- La demande mondiale adressée à la France en produits manufacturés resterait peu dynamique en 1987 : + 3,2 % en glissement, contre + 2,8 % en 1986. Elle s'affaiblirait nettement en 1988 (+ 2 %) en raison de l'entrée en récession de l'économie américaine à la fin de cette année.

- Le léger redressement de la balance commerciale américaine serait insuffisant pour éviter une nouvelle baisse du dollar au cours de l'année 1987. Celui-ci vaudrait 1,7 mark et 140 yen à la fin de l'année.

- Les taux d'intérêt baisseraient modérément. La moyenne pondérée des taux à court terme passerait de 6,5 % à la fin de 1986 à 6,1 % à la fin de 1987 et 5,5 % à la fin de 1988.

- Les prix à l'exportation des concurrents étrangers exprimés en monnaies nationales, qui ont chuté de 0,7 % par trimestre entre la mi-1985 et la mi-1986, ont recommencé à croître au quatrième trimestre. On suppose que la reconstitution des marges à l'exportation se poursuivrait en 1987, les prix des concurrents croissant en moyenne de 0,6 % par trimestre (tableau 2).

(1) Voir « chronique de conjoncture », département des diagnostics, Revue de l'OFCE, avril 1987.

(2) Nous avons intégré le réaménagement dans la prévision alternative (tableau 1).

2. Les hypothèses d'environnement international et le solde extérieur

	Evolution trimestrielle					Moyenne annuelle			
	1986-4	1987-1	1987-2	1987-3	1987-4	1985	1986	1987	1988
Demande mondiale de produits industriels adressée à la France (en %)	0,9	0,8	1,0	0,9	0,5	4,0	3,4	3,9	2,3
Prix des concurrents en devises (en %)	0,2	0,4	0,7	0,5	0,7	3,7	- 2,8	0,9	3,0
Prix du baril de pétrole en \$	13,4	17,5	16,0	16,0	16,0	27,7	15,1	16,4	15,5
Prix des importations d'énergie en \$ (en %)	3,8	23,0	- 6,0	0,0	0,0	- 2,9	- 31,9	2,2	- 4,1
Taux de change									
\$/DM	2,01	1,86	1,81	1,80	1,70	2,94	2,18	1,79	1,70
DM/FF	3,26	3,34	3,32	3,33	3,35	3,05	3,18	3,34	3,38
\$/FF	6,56	6,20	6,00	6,00	5,70	8,98	6,92	5,98	5,75
Taux d'intérêt étranger pondéré (en points)	6,5	6,7	6,6	6,3	6,1	8,5	7,1	6,4	5,5
Prix des importations en francs (en %)	- 0,9	1,9	- 1,9	1,0	- 1,6	0,6	- 13,2	- 2,5	- 1,5
Prix des exportations en francs (en %)	- 0,3	0,2	0	0,5	0,1	3,7	- 3,6	- 0,4	0,8
Solde des produits manufacturés (en milliards de francs)	5,1	6,9	5,6	3,0	2,0	80,6	31,2	17,6	7,8
Solde des biens et services (*) (en milliards de francs)	5,7	3,7	3,7	- 0,4	0,5	- 19,3	21	7,5	2,9
Solde de la balance des paiements courants (en milliards de francs)	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	- 1,5	26,8	20	15

Sources : Comptes trimestriels INSEE, estimations OFCE en 1986 et prévisions à partir de 1987.

(*) Au sens de la comptabilité nationale.

Les échanges extérieurs de biens et services resteraient légèrement excédentaires ...

Les résultats du commerce extérieur pour l'année 1986 ont été exceptionnels à deux titres : réduction de moitié du déficit énergétique et diminution de plus de 60 % de l'excédent des produits manufacturés.

L'analyse de ces deux soldes permet de dégager les principaux éléments affectant l'évolution de notre commerce extérieur. Sur la période 1987-1988 elle devrait être caractérisée par la stabilisation de la facture énergétique, compte tenu de nos hypothèses sur le prix du baril de pétrole, et par la poursuite de la dégradation des échanges industriels, mais à un rythme moins défavorable qu'en 1986. Ainsi, mesurée par le solde des biens et services, la contrainte extérieure pesant sur l'économie française serait légèrement relâchée ; après l'excédent estimé à 21 milliards de francs en 1986, notre commerce extérieur resterait excédentaire de 7,5 milliards en 1987 et 3 milliards en 1988 (tableau 3).

3. Le solde des biens et services de 1984 à 1988

En milliards de francs courants

	1984	1985	1986	1987	1988
Industrie	94,1	80,6	31,2	17,6	7,8
Energie	- 189,3	- 181,8	- 95,2 (*)	- 90,2	- 85,8
Agro-alimentaire	24,8	30,4	27,7	25,5	27,3
Services	48,9	51,5	53,8	54,6	53,7
Solde des biens et services	- 21,4	- 19,3	17,6 (*)	7,5	2,9

Sources : Comptes trimestriels INSEE, estimations OFCE en 1986 et prévisions à partir de 1987.

(*) Ces chiffres ne prennent pas en compte une correction de 3,5 milliards venant en diminution des importations énergétiques aux deux premiers trimestres 1986.

... mais le solde industriel continuerait à se dégrader

La décomposition de la variation du solde industriel en effets volume et effets termes de l'échange montre que la dégradation amorcée au deuxième semestre 1985 s'est accentuée au cours de l'année 1986 (tableau 4). Elle s'explique essentiellement par l'évolution divergente du volume des importations (+ 19,5 milliards en 1986 mesuré en francs 1970, ce qui correspond à un effet sur le solde industriel de - 53 milliards en francs 1985) et des exportations (+ 0,5 milliards en 1986 mesuré en francs 1970, soit un effet sur le solde de + 2 milliards en francs 1985).

L'année 1986 a aussi été marquée par de fortes diminutions des prix en francs des importations et des exportations industrielles (respectivement - 3,5 % et - 3 % en moyenne annuelle), mais dont les effets se sont compensés sur le solde industriel.

4. Décomposition de la variation du solde extérieur en effets volume et effets prix

En milliards de francs

Variation du solde	1985/1984			1986/1985			1987/1986		
	Δ Prix	Δ Volume	Δ Valeur	Δ Prix	Δ Volume	Δ Valeur	Δ Prix	Δ Volume	Δ Valeur
Industriel	14	- 28	- 14	2	- 51	- 49	0	- 14	- 14
- dont Δ imports	- 20	- 38	- 58	24	- 53	- 29	4	- 30	- 26
- dont Δ exports	34	10	44	- 22	2	- 20	- 4	16	12
Energétique	2	5	7	93	- 7	86	11	- 5	6
Agro-alimentaire	- 1	7	6	5	- 8	- 3	8	- 10	- 2
Services	3	0	3	4	- 2	2	2	- 4	- 2
Total	18	- 16	2	104	- 68	36	21	- 33	- 12
Ensemble des biens et services (*)	33	- 32	1	117	- 80	37	22	- 31	- 9

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE.

(*) Par construction, les sommes des effets prix et des effets volumes des trois secteurs sont différentes respectivement des effets prix et volumes sur l'ensemble des biens et services, car elles se réfèrent à la décomposition de chacun des trois secteurs sur une base 1970. Cf. Revue de l'OFCE n° 8, juillet 1986, p. 21.

Les volumes des exportations et des importations industrielles

Le volume des exportations industrielles est généralement expliqué par l'évolution de la demande mondiale adressée à la France et par la compétitivité extérieure mesurée par le rapport du prix des exportations aux prix à l'exportation de nos concurrents convertis en francs. Les dernières estimations faites donnent une élasticité de 1,1 pour la demande mondiale et de 2 pour la compétitivité (encadré 1).

1. Simulation des exportations et des importations de produits manufacturés

En glissement annuel	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<i>Exportations de produits manufacturés</i>							
- observées/prévues	5,8	- 3,3	7,7	5,2	- 0,2	1,0	2,7
- simulées ⁽¹⁾	5,2	- 0,8	11,5	8,8	- 0,9	- 5,7	- 1,2
dont :							
- effet demande mondiale ..	2,9	- 3,3	9,2	9,6	1,8	3,4	3,5
- effet compétitivité	2,3	2,6	2,2	- 0,8	- 2,6	- 8,8	- 4,6
<i>Importations de produits manufacturés</i>							
- observées/prévues	6,5	3,1	0,2	6,2	5,4	7,7	6,0
- simulées ⁽²⁾	3,2	5,8	0,3	3,8	7,6	10,6	5,2
dont :							
- effet demande intérieure .	0,2	1,9	- 2,3	1,7	4,3	5,6	1,9
- effet compétitivité	- 0,4	- 0,4	- 1,2	- 1,9	- 0,7	1,4	- 0,1
- effet ouverture							
des frontières	4,2	4,0	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3
- effet marges de capacités	- 0,8	0,2	0	0,4	0,3	- 0,1	0

Source : OFCE.

(1) La relation économétrique relative aux exportations industrielles en volume est la suivante :

$$\text{Log (XI)} = 1,11 \text{ Log (DET)} + \sum_{i=0}^{15} \beta_i \text{ Log (CXDT}_{i,t}) + 2,3$$

(104) (8,2) (29,3)

Période d'estimation : 1963-1 — 1985-4.

DW = 0,79 Ecart-type = 0,3 %.

avec XI = volume des exportations en produits manufacturés.

DET = demande mondiale de produits industriels adressée à la France.

CXDT = compétitivité à l'exportation égale au rapport entre les prix à l'exportation de nos concurrents pondérés et convertis en francs et le prix de nos exportations. Une dérive temporelle est appliquée pour corriger la tendance de long terme.

$$\sum_{i=0}^{15} \beta_i = 1,98$$

délai moyen = 3,4 trimestres.

(2) La relation économétrique relative aux importations en volume est la suivante :

$$\text{Log (MI)} = 1,03 \text{ Log (DINT)} - 0,09 \text{ Log (MACAE)} + \sum_{i=0}^9 \alpha_i \text{ Log (CMDT}_{.i}) - 386,9 \frac{1}{(T+120)} + 2,9$$

(14,2) (3,5) (5,5) (20) (2,9)

Période d'estimation = 1963-1 — 1985-4.

DW = 1,1 Ecart-type = 0,2 %.

avec MI = volume des importations en produits manufacturés.

DINT = demande intérieure de produits industriels pondérée par le contenu en importations qui s'élève à 29 % de la FBCF des institutions financières, à 21 % de la FBCF des entreprises et à 8 % de la consommation des ménages (ce faible contenu en importations s'explique en partie par le poids plus fort des marges commerciales et de la TVA pour cet emploi).

MACAE = marges de capacité disponibles avec embauche.

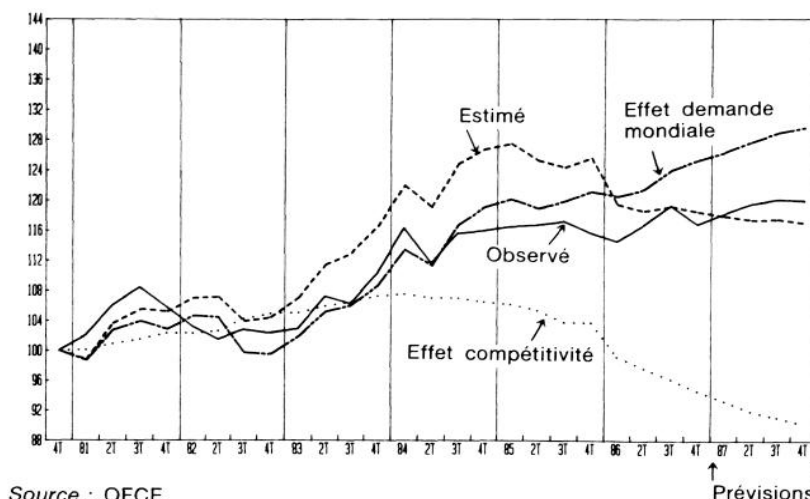
CMDT = compétitivité intérieure égale au rapport entre le prix de nos importations industrielles et le prix de la production. Une dérive temporelle est appliquée pour corriger la tendance de long terme.

$$\sum_{i=0}^9 \alpha_i = -0,83$$

délai moyen = 2,4 trimestres.

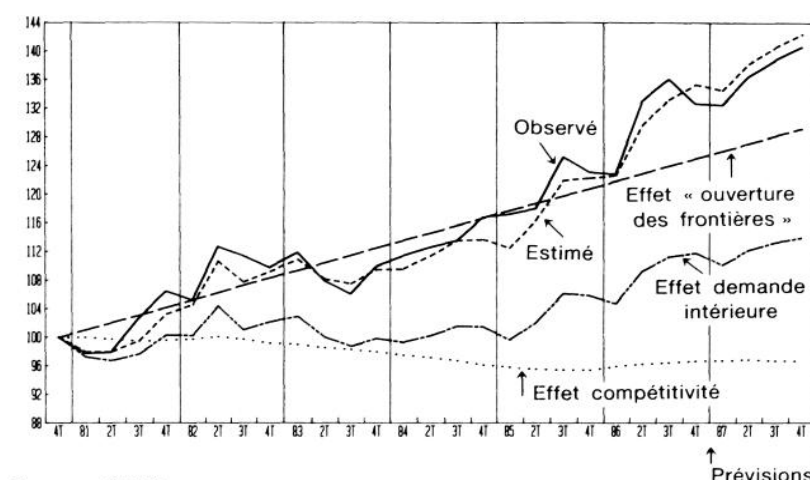
Le graphique 1 compare les résultats obtenus avec cette relation économétrique et les volumes d'exportation effectivement observés jusqu'au deuxième trimestre 1986, puis prévus. On constate que les déterminants usuels, qui fournissent une évaluation satisfaisante de nos exportations industrielles sur l'ensemble de la période 1963-1981, donnent des estimations trop optimistes au cours des années 1982 à 1984, en surestimant les taux de croissance de 3 à 4 points, et trop pessimistes en 1986 (- 5,7 % en simulation et + 1 % en observé) (encadré 1). Une des explications possibles de ce phénomène est le poids important accordé à la compétitivité, dont l'évolution a été très marquée par les mouvements du dollar. Ainsi l'amélioration de la compétitivité jusqu'en 1983, puis sa chute à partir de 1985 (graphique 1) sont fortement répercutées dans la relation, malgré le lissage sur cinq années de l'indicateur instantané (délai moyen : 3,4 trimestres). Cependant, même si la relation surestime les effets de la compétitivité, ceux-ci sont sans doute les principaux responsables des pertes continues de parts de marché que l'on observe depuis 1984, et particulièrement en 1986 (graphique 3 et 5).

1. Evolution observée et simulée des exportations industrielles en volume



Source : OFCE.

2. Evolution observée et simulée des importations industrielles en volume



Source : OFCE.

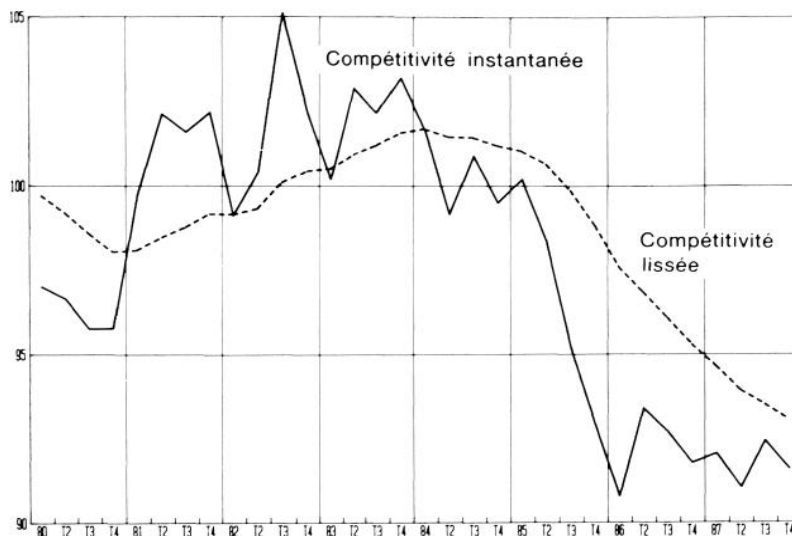
5. Décomposition des évolutions des compétitivités à l'exportation et sur le marché intérieur

En glissement annuel	1982-4	1983-4	1984-4	1985-4	1986-4	1987-4	1988-4
Indicateur de compétitivité à l'exportation corrigé de sa tendance ⁽¹⁾	101,8	102,8	99,1	92,9	91,8	91,6	92,4
Variation en %	- 0,3	1,0	- 3,6	- 6,3	- 1,2	- 0,2	0,9
dont expliqué par :							
- le prix des concurrents en devises	5,8	3,2	4,9	1,1	- 2,7	2,3	3,1
- le taux de change pondéré FF/devises	10,9	7,4	2,5	- 4,5	- 0,4	0,4	0,5
- le prix des exportations	- 15,2	- 7,7	- 9,3	- 1,4	3,7	- 0,9	- 0,8
- la dérive temporelle	- 2	- 2	- 2	- 2	- 2	- 2	- 2
Indicateur de compétitivité intérieure corrigé de sa tendance ⁽²⁾	101,6	102,1	105,4	104,1	102,1	103,4	104,3
Variation en %	3,3	0,5	3,2	- 1,2	- 1,9	1,3	0,9
dont expliqué par :							
- le prix des importations en franc	11,2	8,0	8,3	- 0,5	- 3,2	- 0,4	- 0,7
- le prix de la production	- 9,7	- 9,2	- 6,7	- 2,5	- 0,6	- 0,1	- 0,2
- la dérive temporelle	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8

Source : OFCE.

(1) Voir définition dans l'encadré 1. Une hausse de l'indicateur traduit une amélioration de notre compétitivité instantanée à l'exportation.

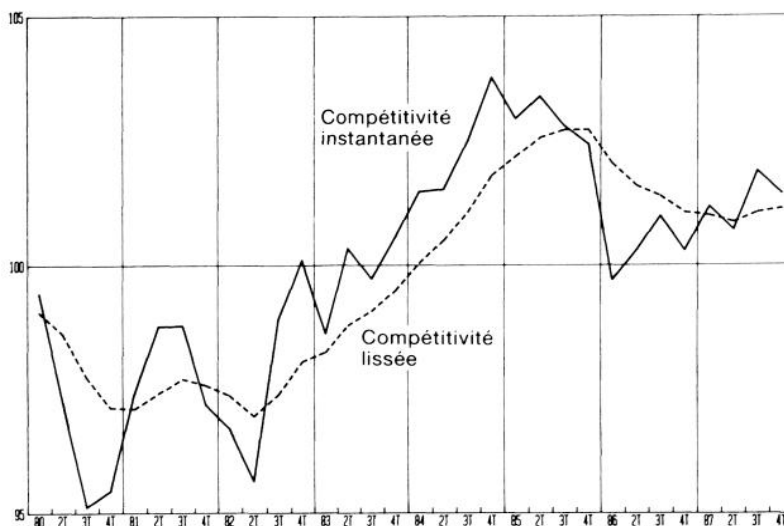
(2) Voir définition dans l'encadré 1. Une hausse de l'indicateur traduit une amélioration de notre compétitivité instantanée sur le marché intérieur.



3. Compétitivité à l'exportation (*)

Source : OFCE.

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



4. Compétitivité sur le marché intérieur (*)

Source : 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 instantanée a chuté mais à partir du deuxième trimestre 1986, elle se stabilise grâce à la dévaluation d'avril et à la moindre dépréciation du dollar.

En 1987 et 1988 la compétitivité à l'exportation corrigée de l'évolution tendancielle se stabiliserait, en raison d'une légère dépréciation du franc mesurée en taux de change pondéré (réaménagement d'avril 1986 et janvier 1987) et d'une remontée plus nette des prix de nos concurrents en devises que des prix de nos exportations en francs. Compte tenu des retards avec lesquels s'exerce l'effet compétitivité nos parts de marché diminueraient encore, mais de 1,5 point en 1987 et 1 point en 1988, au lieu de 3 points en 1986. La croissance prévue de la demande mondiale adressée à la France en 1987 permettrait alors une

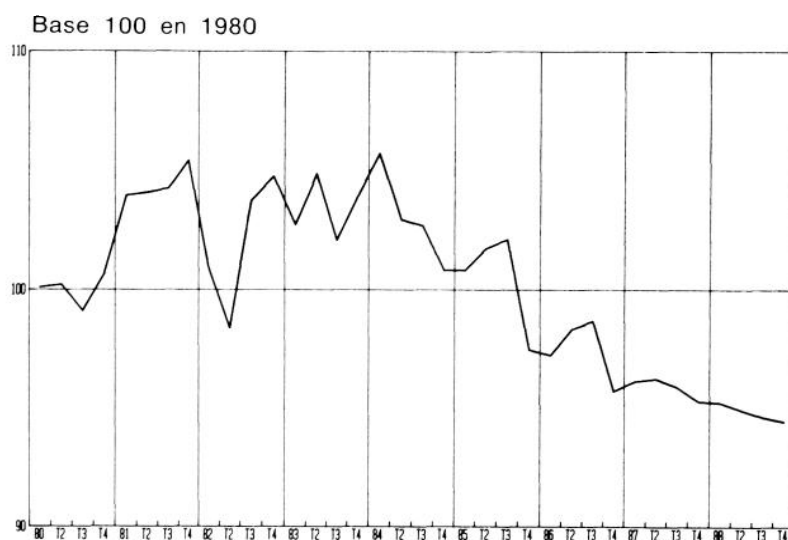
reprise de l'augmentation des exportations en volume (+ 2,2 %). En 1988 le repli de l'économie mondiale pèserait sur l'évolution de nos exportations, qui n'augmenteraient que de 1,2 % en moyenne annuelle.

Une analyse similaire pour le volume des importations soulève moins de difficultés, la relation économétrique usuelle donnant une meilleure estimation sur les cinq dernières années que dans le cas des exportations. Le graphique 2 montre le poids important de l'ouverture de l'économie française dans la croissance des importations en volume. De plus la demande intérieure en produits industriels a le plus souvent contribué à cette croissance, en particulier en 1985 et 1986, alors que la compétitivité intérieure s'est globalement améliorée sur la période 1983-1985 (graphique 4). Dans le cas des importations le lissage opéré sur l'indicateur de compétitivité s'étale sur dix trimestres avec un délai moyen de 2,4 trimestres. Pour 1986 la relation économétrique permet d'expliquer la forte croissance des importations par l'évolution de la demande intérieure, mais aussi, dans une proportion moindre, par une dégradation de la compétitivité intérieure, amorcée depuis la mi-1985. Celle-ci est illustrée par la forte augmentation de la part des importations dans la demande intérieure au deuxième trimestre 1986 (graphique 6).

Pendant les années 1987 et 1988 la compétitivité intérieure (corrigée de l'évolution tendancielle) devrait s'améliorer, en raison de la quasi-stabilité des prix de production et de la moindre baisse du prix des importations en francs (- 0,6 % et - 0,7 % en moyenne annuelle). Conjugué à une hausse modérée de la demande intérieure (+ 2,6 % et + 1,8 % en moyenne annuelle) ceci aboutirait à une croissance de 4,5 % en moyenne du volume des importations pour chacune des deux années.

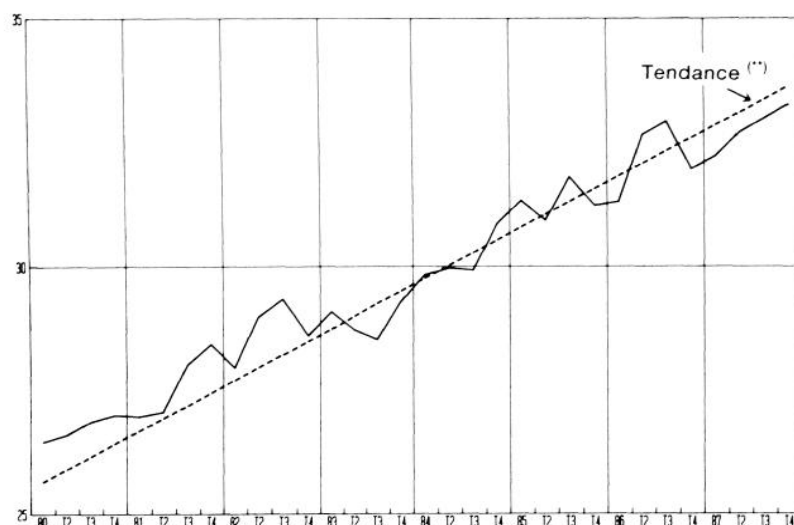
Le solde industriel continuerait à se dégrader en 1987 (- 14 milliards) essentiellement à cause d'effets volume (- 30 milliards dus à la croissance des importations et + 16 milliards à celle des exportations). En

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



Sources : Comptes trimestriels INSEE et estimations OFCE.

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



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

Sources : Comptes trimestriels INSEE et estimations OFCE.

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

(**) Estimée sur la période 1963.1 à 1986.2.

1988 joueraient à la fois des effets volume défavorables (– 30 milliards dus aux importations et seulement + 8 milliards dus aux exportations) et des effets prix favorables, grâce à un gain de termes de l'échange, dont l'impact sur le solde industriel est évalué à 10 milliards.

Le déficit énergétique se stabiliserait

En 1986 le prix des importations énergétiques de la France a chuté en moyenne annuelle de 32 % en dollar et de 47 % en franc, alors qu'en volume les importations n'ont augmenté que de 3,4 % en moyenne. En conséquence nos importations en valeur ont diminué de 45,7 %, mais corrélativement le prix des exportations énergétiques a baissé. L'ensemble de ces évolutions a abouti à une réduction de 90 milliards de francs du déficit énergétique.

En 1987 et 1988 la baisse du prix des importations en francs se poursuivrait (– 12 % et – 8 % en moyenne annuelle), liée aux hypothèses retenues pour le cours du dollar et le prix du baril de pétrole.

Compte tenu de la légère hausse du volume des importations et de la baisse en valeur de nos exportations, le déficit énergétique serait d'environ 90 milliards en 1987 et 86 milliards en 1988.

Le solde agro-alimentaire se dégraderait

Les résultats défavorables enregistrés en 1986 sur le volume des exportations (– 2,2 % en glissement au deuxième semestre 1986) et

surtout sur celui des importations (+ 6,1 % en moyenne annuelle) ont été en partie compensés par une évolution positive des termes de l'échange agro-alimentaire. Cependant il n'a pas été possible de retrouver un excédent aussi important qu'en 1985 (+ 27,5 milliards de francs en 1986, après 30,5 milliards en 1985).

Certes la demande mondiale en produits agricoles adressée à la France a cru en moyenne de 6,5 % en 1986 (4,2 % en glissement), mais notre compétitivité s'est dégradée, à cause de la baisse du dollar. De plus la production agro-alimentaire est restée stable en 1986.

Au cours des années 1987 et 1988 la demande mondiale croîtrait à un rythme moins soutenu qu'en 1986 (3,5 %, puis 2 % en moyenne annuelle), tandis que l'indice mondial des prix des produits alimentaires en devise serait en légère diminution.

Les importations en volume croîtraient à un rythme annuel de 5 %, alors que les exportations ne retrouveraient une croissance favorable qu'en 1988. En conséquence le solde agro-alimentaire s'élèverait à 25,5 milliards en 1987 et 27 milliards en 1988.

La balance des paiements courants resterait excédentaire

En 1986 le solde de la balance des paiements courants dégagerait un excédent de 27 milliards de francs environ, après un léger déficit de 1,5 milliard en 1985. Cette amélioration est due principalement au solde des biens et services et à l'allègement des charges d'intérêt (- 5 milliards environ). Le solde du tourisme s'est par contre dégradé nettement, de 9 milliards environ.

Pour les deux années à venir la France devrait encore enregistrer un solde positif de sa balance des paiements courants proche de 20 milliards en 1987 et 15 milliards en 1988, grâce à la diminution de ses paiements d'intérêt et en supposant une stabilisation du solde touristique à son niveau de 1986.

Dans l'hypothèse où le prix du baril de pétrole serait plus élevé en 1988...

Dans l'hypothèse où le prix du baril du pétrole se maintiendrait à un niveau moyen de 17,5 dollars en 1987 et 19 dollars en 1988 et où un réaménagement monétaire interviendrait à la fin de l'année 1987 les résultats du commerce extérieur de la France seraient nettement dégradés.

Le déficit énergétique s'alourdirait de 6 milliards en 1987 et de 14 milliards en 1988. La modification de la parité du franc n'aurait pas d'effets sensibles en 1987 et le solde des biens et services serait juste équilibré cette année-là.

En 1988 les effets classiques d'une dévaluation se produiraient, les gains de compétitivité compensant les pertes sur les termes de

l'échange. Toutefois l'amélioration du solde industriel (+ 4,3 milliards) ne serait pas suffisante pour contrebalancer l'accroissement du déficit énergétique, et le solde des biens et services redeviendrait négatif de 3,5 milliards (tableau 1).

Salaires-prix-profits

Les hausses de salaire devraient rester limitées

Du second semestre 1985 au second semestre 1986 le salaire moyen par tête dans les entreprises non-financières a crû plus rapidement que ne le décrit une relation économétrique estimée sur longue période (voir encadré 2). Les écarts entre les taux de croissance semestriels observé et simulé sont de 0,3 point au second semestre 1985, de 0,45 point au premier semestre 1986 et de 0,3 point au second semestre 1986. Le mode de fixation des salaires qui a été instauré par J. Delors en 1983 explique cet écart. Depuis cette date les négociations salariales se font en effet sur la base d'une norme d'inflation annoncée en début d'année. Or la chute du dollar et du prix du pétrole ont engendré une désinflation plus forte que prévue à partir de la mi-1985. Cette « bonne surprise » a conduit à un gain de pouvoir d'achat *ex-post* pour les salariés, qui atteint 1,1 % en cumulé. Entre la mi-1983 et la mi-1985 la hausse du dollar avait conduit au phénomène inverse ; les salariés avaient perdu, en cumulé, 1,6 point de pouvoir d'achat par rapport au comportement habituel.

Les gains et les pertes cumulés de pouvoir d'achat que l'on peut attribuer à la politique salariale depuis 1980 se sont annulés au premier trimestre 1986 d'après la simulation dynamique de la relation de salaire. Depuis le second trimestre 1986 le niveau du salaire réel observé est supérieur à celui que donne la simulation dynamique : l'écart est de 0,5 % au début de 1987 (graphique 7).

Pour prévoir l'évolution en 1987-1988 nous avons considéré que la hausse des salaires redeviendrait conforme à ce que donne la simulation statique de la relation économétrique. Compte tenu de la hausse des prix prévue (+ 2,7 % en 1987 et + 2,4 % en 1988) et de la poursuite de la détérioration du marché du travail, le salaire brut moyen par tête croîtrait de 3,2 % et 2,8 %. Le taux de salaire horaire, qui ne tient pas compte des primes, croîtrait un peu moins : + 2,8 % et 2,4 %.

Nous avons analysé par ailleurs ⁽³⁾ quelles conséquences aurait une hausse supplémentaire de 1 % des salaires nominaux.

(3) Voir Lettre de l'OFCE, n° 42, février 1987.

2. Evolution du taux de salaire horaire ⁽¹⁾ dans les entreprises non-financières de 1980 à 1987

Glissement semestriel en %

	1980		1981		1982		1983		1984		1985		1986		1987	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Evolution observée ou prévues	7,3	7,0	6,5	8,6	8,2	4,0	5,9	4,6	3,5	3,2	2,9	2,8	1,8	1,5	1,8	1,45
Evolution simulée ⁽²⁾	7,3	7,25	7,0	7,4	6,9	5,6	5,5	5,0	4,2	3,4	3,1	2,5	1,35	1,2	1,55	1,35
Ecart observé-simulé	—	- 0,25	- 0,5	1,2	1,3	- 1,6	+ 0,4	- 0,4	- 0,7	- 0,3	- 0,2	+ 0,3	+ 0,45	+ 0,3	+ 0,25	+ 0,10

----- Rigueur Barre -----	----- Relance Maurroy -----	----- Blocage -----	----- Sortie du blocage -----	----- Désindexation Delors -----	----- Désinflation « surprise » -----	----- Retour à la relation habituelle -----
---------------------------	-----------------------------	---------------------	-------------------------------	----------------------------------	---------------------------------------	---

(1) Le taux de salaire horaire considéré tient compte des rémunérations annexes. Il est obtenu en divisant la masse salariale versée par le nombre d'heures de travail.

(2) La relation économétrique utilisée est la suivante :

$$TSH = \sum_{i=0}^5 \alpha_i TP_{-i} + 0,135 TSM - 0,46 \sum_{i=0}^2 \beta_i \text{Log} \left(\frac{DEFM}{OEFM} \right)_i + 1,75$$

(2,5) (-13,7) (20,5)

Période d'estimation = 1965-1—1986-2.

DW = 1,3 moyenne = 2,8 % Ecart-type = 0,31 %.

avec TP = taux de croissance de l'indice INSEE des prix à la consommation.

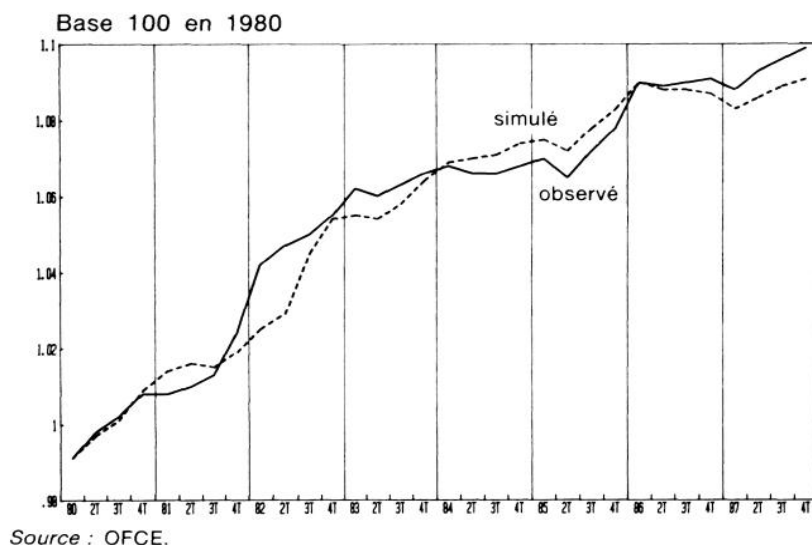
TSM = taux de croissance du pouvoir d'achat du SMIC.

DEFM = demandes d'emplois en fin de mois.

OEFM = offres d'emplois en fin de mois.

$$\alpha: \left(\frac{6}{21}, \frac{5}{21}, \frac{4}{21}, \frac{3}{21}, \frac{2}{21}, \frac{1}{21} \right) \quad \beta: \left(\frac{3}{10}, \frac{4}{10}, \frac{3}{10} \right)$$

Source : OFCE.



7. Simulation dynamique du taux de salaire horaire sur la période 1980-1987

Les coûts unitaires de production augmenteraient modérément

En 1986 les coûts unitaires de production auraient diminué de 28 % dans la branche énergie, 1,9 % dans la branche industrie, 0,9 % dans l'agro-alimentaire. Seul le secteur tertiaire aurait connu une hausse des coûts unitaires de 1,3 %. Le coût unitaire total de l'ensemble des entreprises aurait baissé de 2,3 % en 1986, alors qu'il avait crû de 3,9 % en 1985 et 6,7 % en 1984 (tableau 6).

6. Les coûts unitaires et les prix de production

Variations annuelles en %

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>a - Ensemble des entreprises :</i>						
● coût salarial unitaire	9,9	4,7	4,1	1,8	1,1	0,5
● coût des consommations intermédiaires	7,4	7,7	3,5	- 5,3	0,5	1,1
● coût fiscal unitaire net des subventions	11,5	13,8	8,7	5,9	- 2,5	4,9
● frais financiers unitaires	12,9	14,3	4,1	- 0,2	- 5,1	- 6,4
● coût unitaire total	8,8	6,7	3,9	- 2,3	0,4	0,8
● prix de production	8,9	7,2	4,8	0,6	1,6	1,5
<i>b - Dans l'industrie ⁽¹⁾</i>						
● coût unitaire de production ⁽²⁾	8,8	7,5	3,5	- 1,9	- 0,7	0,2
● prix de production	8,4	7,7	4,4	0,7	0,2	0,3
<i>c - Dans le secteur tertiaire ⁽³⁾</i>						
● coût unitaire de production ⁽²⁾	9,2	6,9	5,1	1,3	1,7	1,5
● prix de production	9,3	7,2	5,3	3,4	3,0	2,4

Source : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE.

(1) Hors IAA et BTP.

(2) Ceux-ci comprennent les consommations intermédiaires, les coûts salariaux et les impôts liés à la production nets de subventions.

(3) Y compris BTP.

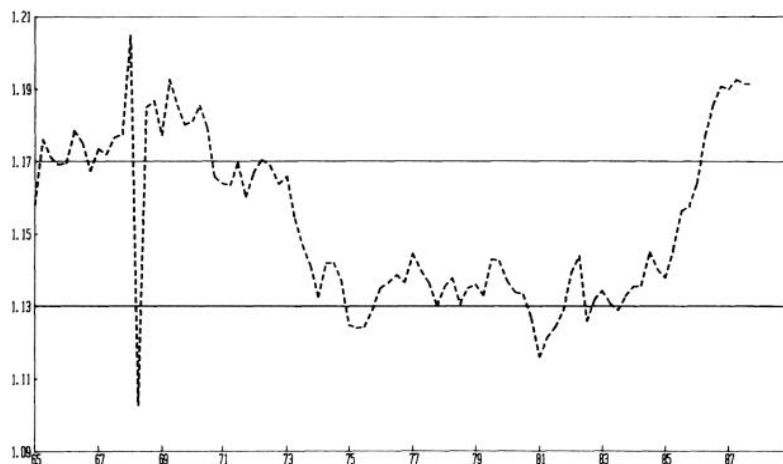
Plusieurs facteurs ont contribué à la baisse des coûts en 1986. La chute des prix de l'énergie importée et du dollar a entraîné une forte diminution du coût des consommations intermédiaires (- 5,3 % en moyenne). La stabilisation du taux de cotisations sociales employeur et la moindre progression des salaires ont freiné la hausse du coût salarial unitaire (+ 1,8 % contre + 4,1 % en 1985). Enfin la baisse des taux d'intérêt et la faible demande de crédit des entreprises ont permis une légère diminution des frais financiers unitaires.

Malgré le nouveau ralentissement des coûts salariaux, la baisse des impôts indirects (taxe professionnelle, etc.) et des coûts financiers, le coût unitaire des entreprises devrait recommencer à croître légèrement en 1987-1988 (+ 1 % en glissement). En effet la contribution des consommations intermédiaires redeviendrait positive.

Les prix de production cesseraient de croître plus vite que les coûts, sauf dans le secteur tertiaire

Les prix de production dans l'industrie auraient augmenté d'environ 0,6 % en glissement en 1986, alors que les coûts unitaires auraient baissé de 2,6 %. Ce gain de 3,2 points a permis aux industriels de retrouver, à la fin de 1986, le taux de marge qu'on avait observé au cours des années 1965-1970 (graphique 8).

8. Taux de marge ^(a) dans l'industrie ⁽¹⁾

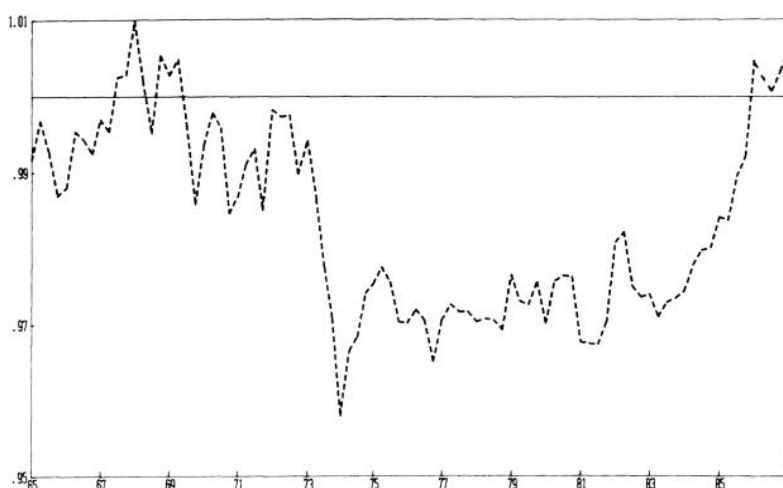


Source : Comptes trimestriels INSEE, prévisions OFCE.

(a) Rapport entre le prix de production et les coûts unitaires de production. Ceux-ci comprennent les consommations intermédiaires, les coûts salariaux (yc. cotisations sociales) et les impôts liés à la production net de subventions.

(1) Hors IAA, énergie et BTP.

L'équation des prix à la production montre en outre que depuis cette date le prix effectif a rejoint le prix « désiré » par les entreprises (graphique 9), ce dernier étant obtenu en appliquant un taux de marge « désiré », fonction du taux d'investissement (y compris stocks), aux coûts unitaires de production.



9. Rapport entre prix de production « désiré » et prix effectif dans la branche industrie

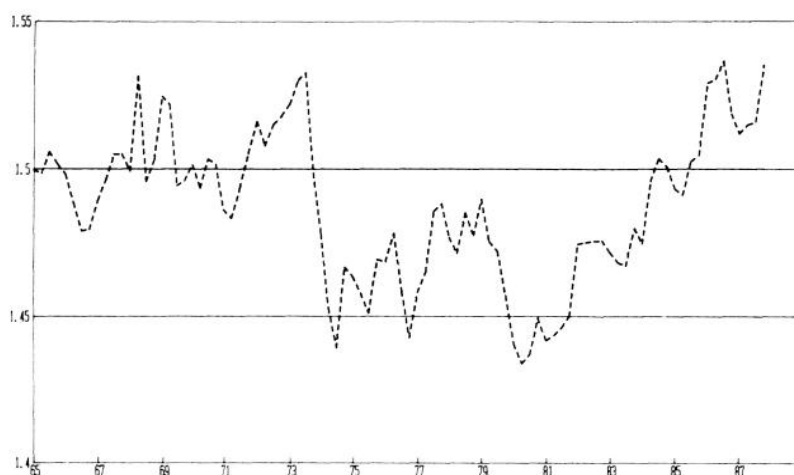
Source : OFCE.

Ces constatations nous ont conduit à retenir l'hypothèse selon laquelle les industriels allaient désormais répercuter beaucoup plus amplement la variation de leurs coûts sur leurs prix. En d'autres termes la période de rattrapage serait terminée et on reviendrait à un comportement conforme à l'évolution habituelle des prix de production dans l'industrie : ceux-ci augmenteraient donc très modérément en 1987-1988 : + 0,2 % et + 0,3 %.

Le redressement des marges dans le secteur énergétique aurait également été considérable depuis la mi-1985. Le graphique 11 montre que, à la fin de 1986, le taux de marge est nettement supérieur à sa moyenne historique. On suppose qu'il redescendra légèrement en 1987-1988.

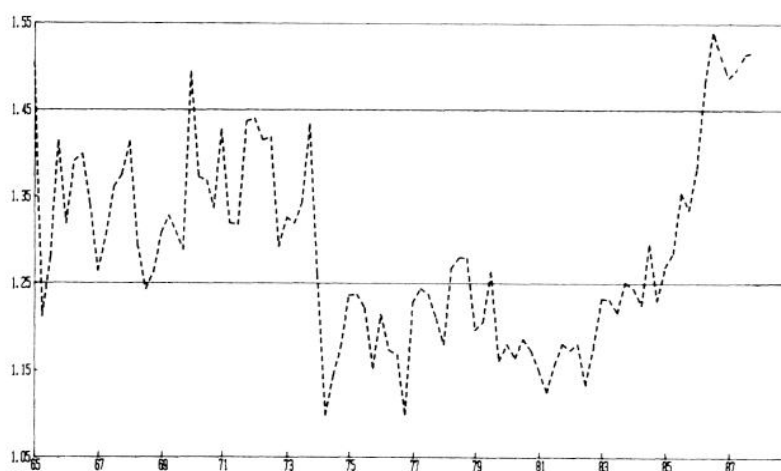
Les prix de production dans le secteur tertiaire (y compris BTP) auraient augmenté de 3 % en glissement en 1986, alors que les coûts unitaires n'auraient crû que d'environ 1 %. Le taux de marge se serait donc amélioré, mais moins que dans l'industrie (+ 2 points contre + 3,2) sans doute en raison de la libération plus tardive des prix. A la fin de 1986 le taux de marge dans ce secteur n'aurait pas encore retrouvé son niveau moyen des années 1970 (graphique 12). Un potentiel de hausse des prix subsiste donc encore, d'autant plus que la libération des prix à été essentiellement faite à la fin de 1986 et au début de 1987. Dans notre projection les prix à la production augmenteraient de 3 % en moyenne annuelle et 2,4 % en 1988, contre respectivement 1,7 % et 1,5 % pour les coûts unitaires (tableau 6).

10. Taux de marge^(a)
dans la branche agro-alimentaire⁽¹⁾

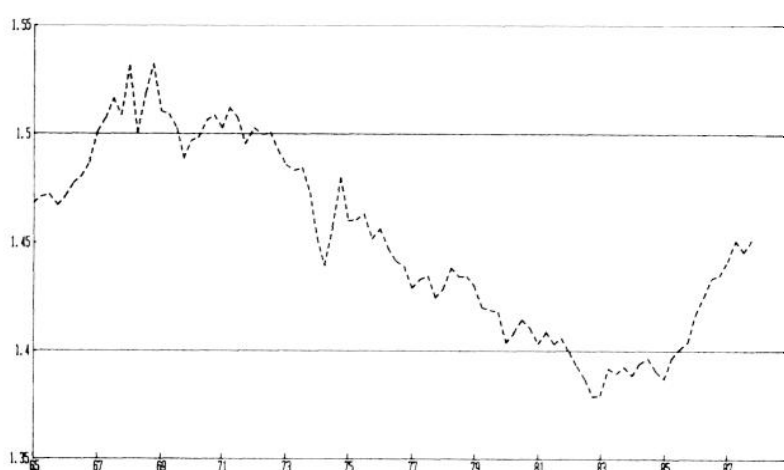


(1) Y compris agriculture.

11. Taux de marge^(a)
dans la branche énergie



12. Taux de marge^(a)
dans la branche abritée⁽¹⁾



(1) BTP, Transport et télécommunication, Services, Commerces.

Source : Comptes trimestriels INSEE, prévisions OFCE.

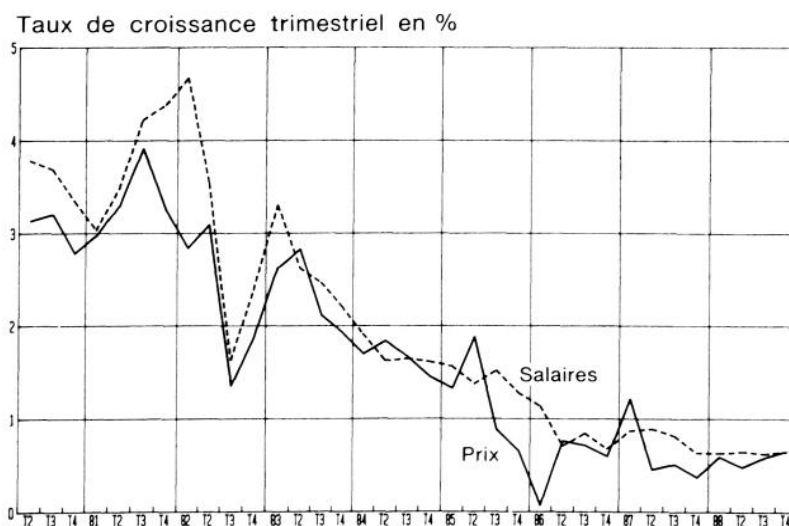
(a) Rapport entre le prix de production et les coûts unitaires de production. Ceux-ci comprennent les consommations intermédiaires, les coûts salariaux (yc. cotisations sociales) et les impôts liés à la production nets de subventions.

La hausse des prix à la consommation devrait rester inférieure à 3 % cette année

Dans la prévision de juin 1986 ⁽⁴⁾ nous avons expliqué que l'amélioration considérable des termes de l'échange en 1986 conduisait à surestimer la désinflation réelle et que, par voie de conséquence, il fallait s'attendre à une remontée de la hausse des prix à la consommation en 1987 (graphique 13). Nous avons également annoncé que cela ne remettrait pas en cause le processus de désinflation, puisque les indicateurs qui retracent mieux « l'inflation sous-jacente », à savoir le prix du PIB ou le prix de la consommation hors énergie, connaîtraient une nouvelle décélération. Cette opinion, largement minoritaire à l'époque, est maintenant admise par la totalité des prévisionnistes. Compte tenu des hypothèses retenues sur les salaires, les prix de l'énergie et les taux de change, l'accélération de la hausse des prix à la consommation en 1987 devrait toutefois être limitée : + 2,7 % (+ 2,9 % en moyenne annuelle) contre + 2,1 % en 1986 (+ 2,7 % en moyenne annuelle). Dans le même temps l'accroissement du prix du PIB passerait de 5 % en 1986 à 3 % cette année (en moyenne annuelle).

L'an prochain la hausse des prix serait à nouveau légèrement plus faible : + 2,4 % en glissement pour les prix de détail et + 2,2 % pour le prix implicite du PIB.

Dans l'hypothèse où le baril de pétrole serait plus élevé (17,5 dollars au lieu de 16,4 en 1987 et 19 au lieu de 15,5 en 1988), la hausse des prix à la consommation serait plus importante : + 3,1 % en 1987 et + 2,8 % en 1988.



13. Prix ^(*) et salaires

Sources : Comptes trimestriels INSEE, prévisions OFCE.

(*) Prix de détail, Indice INSEE 295 postes.

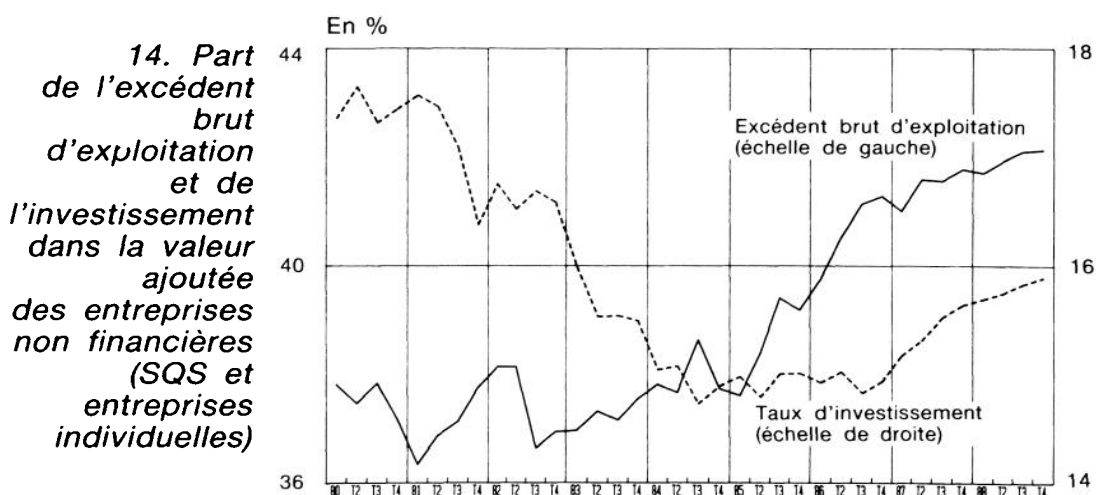
(4) Voir « Perspectives de l'économie française en 1986 et 1987 », Revue de l'OFCE, n° 16, juillet 1986.

La situation financière des entreprises s'améliorerait plus lentement qu'en 1985-1986

Pour les raisons précédemment évoquées le profit des entreprises a augmenté de façon substantielle au cours des deux dernières années. L'excédent brut d'exploitation des sociétés non-financières s'est accru de 13 % en valeur en 1985 et environ 19 % en 1986. Alors que l'EBE ⁽⁵⁾ constituait 25,8 % de leur valeur ajoutée en 1984, il atteignait 27 % en 1985 et 29,6 % en 1986. Durant la même période le taux d'épargne des sociétés passait de 11,6 % à 14,6 %.

En 1987-1988 la progression des profits des sociétés devrait se ralentir (+ 6 % en valeur). Seules les entreprises individuelles verraient leur excédent brut d'exploitation croître plus rapidement grâce à la libération totale des prix dans les commerces et services.

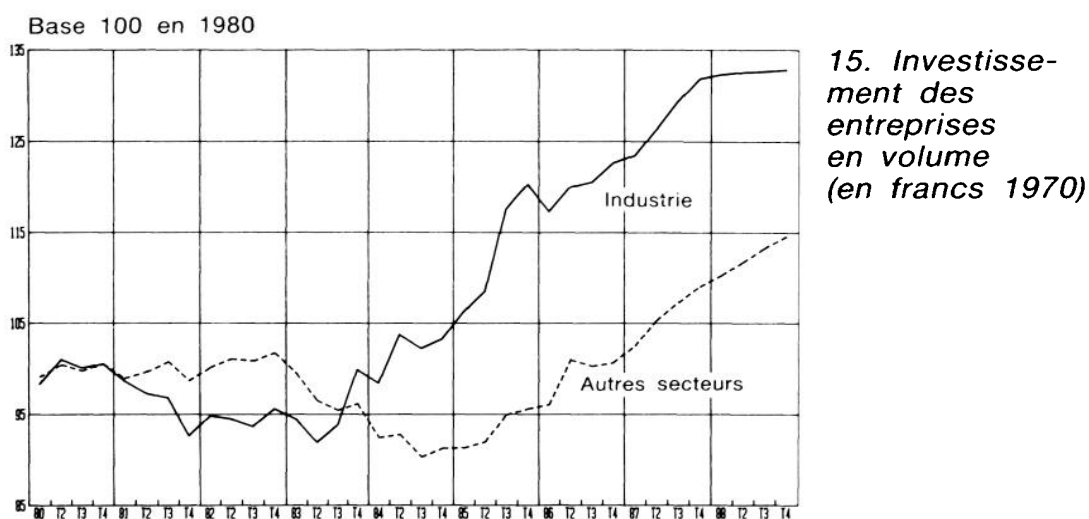
En dépit de la forte hausse des profits le taux d'investissement (rapport entre l'investissement et la valeur ajoutée) a peu augmenté en 1985-1986 (graphique 14). Les entreprises ont préféré utiliser leurs profits pour se désendetter et faire des placements financiers. En d'autres termes, la propension à dépenser les profits a été très faible. On a supposé que ce comportement serait un peu modifié en 1987-1988. Le taux d'investissement se redresserait légèrement. Mesuré aux prix de l'année précédente, l'investissement des entreprises croîtrait d'environ 4 % en 1987 et 3 % en 1988. Cette prévision suppose un net redressement de l'investissement en cours d'année (graphique 15) compte tenu de la baisse de la demande globale adressée au secteur des biens d'équipement professionnel au cours du second semestre 1986 et du premier trimestre 1987 ⁽⁶⁾. On examine en fin d'article quelle pourrait être l'incidence d'une relance de l'investissement.



Sources : Comptes trimestriels de l'INSEE, prévisions OFCE.

(5) Excédent brut d'exploitation.

(6) Voir « Note de conjoncture de l'INSEE », février 1987.



Sources : Comptes trimestriels de l'INSEE, prévisions OFCE.

Le revenu et la demande des ménages

Depuis la mi-1985 les réductions d'impôt et les fluctuations de la hausse des prix ont entraîné une évolution heurtée du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages : hausse de 4,1 % entre le premier trimestre 1985 et le premier trimestre 1986, suivie d'une baisse de 0,5 % aux deuxième et troisième trimestres et d'une remontée au quatrième (+ 1,4 %). De ce fait les évolutions en moyenne annuelle et en glissement sont sensiblement différentes : en glissement la hausse est à peu près similaire pour les deux années : + 2,6 % et + 2,7 %, alors qu'en moyenne annuelle elle est de + 0,9 % et + 3,1 %.

Les prélèvements sociaux et les réductions d'impôts vont à nouveau entraîner un profil en dents de scie du revenu des ménages en 1987. Au premier trimestre le prélèvement de 0,4 % sur le revenu en février et le « pic » des prix devraient conduire à une baisse du pouvoir d'achat (- 0,6 %), en dépit de la croissance soutenue du revenu des entrepreneurs individuels. Un redressement interviendrait au deuxième trimestre, du fait de la suppression de l'IGF (qui était payé en juin) et de la hausse du pouvoir d'achat des salaires (relèvement du SMIC et du salaire des fonctionnaires en mars).

En juillet nous avons supposé que le taux de cotisation sociale des salariés serait relevé d'un point pour faire face au déficit des finances sociales, estimé entre 20 et 25 milliards en 1987⁽⁷⁾. Cette mesure conduirait à un recul des salaires nets de 0,9 % au troisième trimestre, qui serait tout juste compensé par l'accroissement des autres ressources des ménages (RBEI⁽⁸⁾, prestations sociales, intérêts-divi-

(7) Voir « chronique de conjoncture », département des diagnostics, Revue de l'OFCE, avril 1987.

(8) Revenu brut des entrepreneurs individuels.

dendes). Au quatrième trimestre, les réductions d'impôts (décote, réduction à 58 % de la tranche maximale) et la faible hausse des prix (+ 0,4 %) procureraient de nouveaux gains de pouvoir d'achat aux ménages (+ 0,7 %).

Au total le pouvoir d'achat du revenu disponible progresserait de 1,8 % en glissement cette année (1,6 % en moyenne). Le revenu des entrepreneurs individuels et la baisse des impôts d'Etat (en partie compensée par la hausse des impôts locaux) seraient les principales sources de cette amélioration.

Pour l'année prochaine nous avons supposé que la majoration exceptionnelle de 0,4 % sur le revenu ne serait pas reconduite et que les impôts sur le revenu seraient réduits de 5 % (soit 11 milliards). Malgré cela, la croissance du pouvoir d'achat resterait modeste (+ 1,7 %) en raison de la faible progression des prestations sociales, du nouveau recul des salaires nets (- 0,6 %) et de la moindre progression du revenu des entrepreneurs individuels (tableau 7).

La consommation des ménages avait progressé à un rythme plus important que prévu en 1985. Alors que la relation économétrique simulait une hausse de 1,4 % en moyenne annuelle, la croissance effectivement observée a été de 2,4 %. En 1986 ce phénomène ne se reproduit pas ; si l'on intègre l'acquis de la fin de 1985 la simulation de l'équation retrace assez fidèlement la croissance observée ⁽⁹⁾. Pour l'année 1987 on a donc choisi de retenir l'évolution simulée par l'équation en tenant compte de la surconsommation d'énergie due au froid au premier trimestre. L'évolution du revenu disponible (dont les fluctuations sont amorties au niveau de la consommation), la légère reprise de l'inflation (qui accroît la propension à consommer à court terme et la réduit à moyen terme) et la reprise de l'investissement logement (qui joue négativement sur la consommation), conduisent à prévoir une évolution relativement régulière de la consommation des ménages en 1987 : + 0,8 % au premier trimestre et + 0,6 % au cours des trois autres trimestres (tableau 7).

En moyenne annuelle la consommation des ménages résidents croîtrait de 2,3 % en 1987 et 2 % en 1988, contre + 3,5 % en 1986. C'est essentiellement la consommation de produits manufacturés qui souffrirait de cette inflexion (+ 2 % contre + 5,6 % en 1986). Elle devrait toutefois rester soutenue au premier trimestre d'après les enquêtes auprès des ménages, en particulier pour l'automobile.

Le taux d'épargne se réduirait sensiblement au premier trimestre et remonterait ensuite (graphique 16). Il représenterait environ 11,3 % du revenu sur l'ensemble de l'année, contre 11,9 % en 1986. En raison de la légère reprise de l'investissement logement (+ 0,9 % en glissement) que devraient induire la réduction des taux d'intérêt et le plan Méhaignerie, ceci implique une nouvelle baisse du taux d'épargne financière (+ 3,2 % contre + 3,7 % en 1986). En 1988 celui-ci devrait se stabiliser aux environs de 3 %.

(9) La surconsommation de 1985 n'est donc pas compensée en 1986. Depuis le premier trimestre 1985, le niveau de la consommation est resté durablement supérieur d'environ 1 % à ce que donne la relation économétrique.

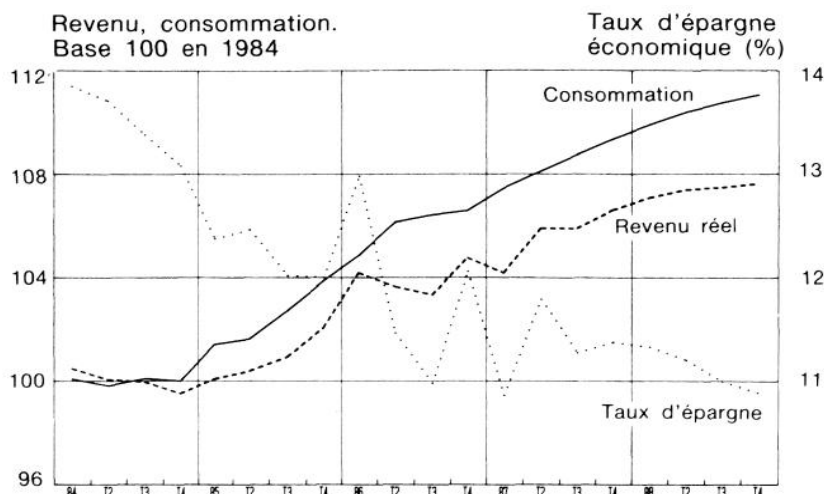
7. Pouvoir d'achat du revenu et dépenses des ménages

Variations en %

	1986				1987				1985	1986	1987	1988
	1	2	3	4	1	2	3	4				
1 - Salaires bruts	1,5	- 0,2	- 0,3	0,2	- 0,4	0,5	0,4	0	- 0,6	1,9	0,2	0,1
2 - Salaires nets	1,6	- 0,6	- 0,6	- 0,1	- 0,5	0,5	- 0,9	0	- 0,9	1,5	- 1,0	- 0,6
3 - EBE des entrepreneurs individuels	3,8	0,4	- 0,4	2,2	1,5	0,8	0,4	1,2	- 0,7	4,6	4,2	1,9
4 - Prestations sociales	2,3	0,9	- 0,5	1,3	0,4	0,8	0,8	0,7	2,6	3,9	2,5	2,3
5 - Autres revenus	4,0	- 1,9	- 0,6	1,1	0,1	2,1	1,6	2,5	3,5	3,9	3,2	5,4
6 - Impôts directs	6,7	4,2	- 2,8	- 4,7	8,4	- 7,2	2,5	1,4	0,1	2,0	0	- 0,2
Revenu disponible 2 + 3 + 4 + 5 - 6	2,1	- 0,5	- 0,3	1,4	- 0,6	1,7	0	0,7	0,9	3,1	1,6	1,7
Déflateur (prix implicite à la consommation)	0,1	0,5	1,0	0,4	1,2	0,5	0,5	0,4	5,5	2,2	2,8	2,1
Consommation des ménages résidents (F 70)	0,9	1,2	0,3	0,2	0,8	0,6	0,6	0,6	2,4	3,5	2,3	2,0
FBCF logement (F 70)	- 0,8	- 0,7	- 1,1	0,5	0	0	0,5	0,4	- 2,5	- 2,8	0	2,5
Taux d'épargne économique (niveau en %)	13,0	11,5	11,0	12,1	10,9	11,8	11,3	11,4	12,2	11,9	11,3	11,1
Taux d'épargne financière (niveau en %)	5,0	3,1	2,8	3,9	2,7	3,7	3,1	3,2	3,9	3,7	3,2	3,0

Sources : Comptes trimestriels INSEE jusqu'en 1986-2, estimations et prévisions OFCE ensuite.

16. Revenu, consommation et taux d'épargne des ménages



Sources : Comptes trimestriels de l'INSEE, prévisions de l'OFCE.

Production-emploi-chômage

L'ajustement des stocks freinerait la production en 1987

L'affaiblissement de la demande au second semestre 1986 ayant été mal anticipé par les entreprises, il en a résulté une augmentation du ratio stocks/production et une contribution importante des stocks à la croissance. Celle-ci représenterait 90 % de la croissance en glissement estimée pour 1986 (1,8 % sur 2 %, tableau 8).

8. Contribution à la croissance du PIB de 1985 à 1988

	1985		1986		1987		1988	
	GA	MA	GA	MA	GA	MA	GA	MA
1. Dépenses des ménages	2,5	1,6	1,6	2,2	2,0	1,7	1,3	1,5
2. Investissement des entreprises	1,3	0,8	0,6	1,0	1,2	1,0	0,5	0,8
3. Dépenses des administrations	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
4. Variations de stocks ...	- 0,7	- 0,3	1,8	1,0	- 0,8	- 0,2	- 0,8	- 0,4
5. Demande interne hors stocks = 1 + 2 + 3	4,1	2,5	2,3	3,5	3,5	3,0	2,1	2,6
6. Demande interne totale = 4 + 5	3,4	2,2	4,1	4,5	2,7	2,8	1,3	2,2
7. Solde extérieur	- 1,0	- 0,8	- 2,1	- 2,1	- 1,2	- 1,0	- 0,3	- 0,9
PIB marchand = 6 + 7 ..	2,4	1,4	2,0	2,4	1,5	1,7	0,9	1,3

Sources : Comptes trimestriels INSEE et prévisions OFCE.
MA : Moyenne annuelle, GA : Glissement annuel.

Un ajustement des stocks paraît donc inévitable en 1987. De ce fait, la demande interne totale contribuerait moins à la croissance qu'en 1986 (+ 2,7 % contre 4,1 %). Le solde extérieur en volume devrait encore freiner la croissance en 1987, mais dans une moindre proportion que l'an dernier (- 1,2 point, contre - 2,1 points). Au total le PIB marchand croîtrait de 1,5 % en glissement cette année et 0,9 % en 1988. En moyenne annuelle il augmenterait de 1,7 % et 1,3 %, contre 2,4 % en 1986.

Dans l'hypothèse où le franc serait dévalué à l'automne 1987 les exportations en volume seraient plus élevées l'an prochain et la croissance du PIB un peu plus forte : + 1,5 % (tableau 1).

L'amélioration de l'emploi constatée en 1985-1986 serait stoppée ...

La mise en place des travaux d'utilité collective (TUC) avait permis une augmentation de l'emploi total (marchand et non-marchand) d'environ 45 000 personnes au cours de l'année 1985 (hors TUC l'emploi avait diminué de 130 000 personnes). En 1986 c'est la forte progression des stages d'initiation à la vie professionnelle (SIVP) — désormais comptabilisés dans l'emploi marchand — et la légère progression des TUC (+ 10 000) qui auraient permis une nouvelle amélioration de l'emploi total (+ 70 000 personnes selon les premières estimations de l'INSEE).

Si l'on exclut les SIVP et les TUC, c'est en revanche une quasi-stagnation de l'emploi qu'on observerait en 1986, malgré la croissance plus soutenue de la production aux deuxième et troisième trimestres et la mise en place du plan « Emploi des jeunes ». Celui-ci aurait, selon les estimations de la Direction de la prévision, permis 80 000 embauches supplémentaires de mai à décembre 1986⁽¹⁰⁾. Au cours des mois qui viennent les effets de ce plan risquent de s'amenuiser, car il est à craindre que certaines embauches « anticipées » aient été effectuées pour bénéficier des exonérations de charges sociales⁽¹¹⁾.

Nous pensons donc que la hausse des effectifs du secteur marchand risque de s'interrompre. Il n'est toutefois pas certain qu'on enregistre dès cette année une diminution de l'emploi marchand, car les gains de productivité constatés au cours des quatre dernières années pourraient se ralentir, en particulier dans l'industrie.

Depuis 1984 les effectifs observés dans l'industrie s'ajustent lentement aux effectifs « désirés ». Or, à la fin de 1986, l'écart entre les deux avait complètement disparu, alors qu'il était encore de 5 % à la fin de 1985. On peut donc raisonnablement penser que la phase d'ajustement des sureffectifs va se terminer dans ce secteur. Il devrait en résulter une progression moins rapide de la productivité en 1987-1988.

(10) Voir « Note de conjoncture de l'INSEE », février 1987.

(11) Les exonérations à 25 % sont interrompues pour les embauches postérieures au 1^{er} février 1987, celles à 100 % le seront pour les embauches postérieures au 1^{er} juillet 1987. Seules celles à 50 % pourront intervenir pour des embauches jusqu'au 30 septembre 1987.

Par ailleurs on a supposé que la réactivation des TUC, observée au quatrième trimestre 1986, se poursuivrait. Le nombre de tucistes s'élèverait à 205 000 à la fin de l'année, contre 186 000 en 1986 (tableau 9).

9. Evolution des effectifs de stages d'initiation à la vie professionnelle (SIVP) et de travaux d'utilité collective (TUC)

Moyenne trimestrielle et annuelle en milliers de personnes

	1985				1986				1985	1986	1987	1988
	1	2	3	4	1	2	3	4				
TUC ⁽¹⁾	31	111	143	176	191	193	178	186	115	187	200	205
SIVP ⁽²⁾	0,5	7,2	16,8	18,6	21,7	31,6	58,9	83	10,8	48,8	105	115

(1) Source : Ministère du Travail.

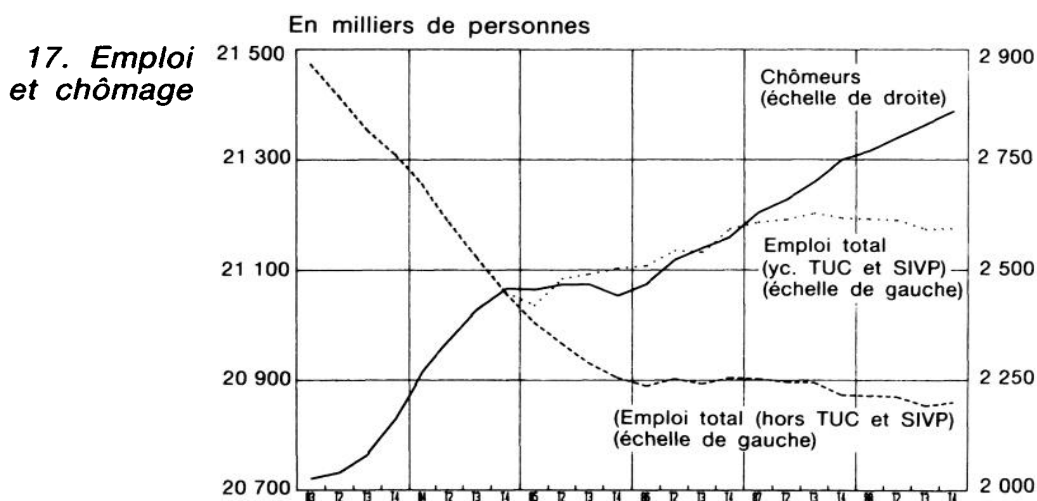
(2) Calculs effectués à partir des flux d'entrée, en considérant que la durée moyenne des stages est de 3 mois jusqu'en juillet 1986 et 4 mois ensuite.

Au total le nombre de bénéficiaires de TUC et de SIVP s'élèverait à 320 000 à la fin de 1987, contre 270 000 à la fin de 1986, ce qui contribuerait à accroître « l'emploi statistique » de 0,2 % en glissement.

Finalement l'emploi total (marchand + non-marchand) pourrait rester stable en glissement, mais croître de 0,3 % en moyenne annuelle, étant donné l'acquis de début d'année. En 1988, il diminuerait de 0,1 %.

... et le nombre de chômeurs pourrait être proche de 2,8 millions au printemps 1988

Malgré l'amélioration de l'emploi, le nombre de chômeurs s'est encore sensiblement accru l'an dernier (+ 170 000 entre janvier 1986 et janvier 1987). La stagnation de l'emploi en 1987 devrait conduire à une augmentation encore plus importante dans les trimestres à venir (graphique 17). Les nouvelles mesures concernant les chômeurs de longue durée prises récemment pourraient toutefois contenir, pour un temps, l'inexorable montée du chômage.



Sources : Ministère du Travail, prévisions OFCE.

Faut-il relancer l'investissement ?

Avant d'examiner l'évolution prévisionnelle de l'investissement et les mesures qui pourraient être prises pour accentuer la reprise de l'investissement des entreprises, nous allons résumer les principaux résultats issus des travaux économétriques intégrant les années récentes ⁽¹²⁾. Contrairement à une opinion souvent répandue, l'étude des relations entre croissance, profit et investissement ne permet pas de conforter l'idée d'une insuffisance globale de l'investissement, du moins dans le contexte de croissance ralentie que connaît l'économie européenne depuis 1973. Néanmoins, dans une conjoncture de redressement important du profit des entreprises, il peut être pertinent d'accentuer une reprise de l'investissement productif, qui reste timide comparée aux ressources d'autofinancement.

L'évolution de l'investissement depuis la crise

L'investissement productif, qui augmentait au rythme annuel de 7,6 % en volume de 1963 à 1973, n'a crû que de 2 % par an de 1973 à 1980, puis a diminué de 1980 à 1985 (le rythme de 2 % n'a d'ailleurs été obtenu jusqu'en 1980 que par la forte croissance de l'investissement des grandes entreprises nationales). Mais cette stagnation, comme la diminution du taux d'investissement productif souvent mentionné comme caractéristique du retard pris par la France en matière d'investissement, doit être comparée au rythme de croissance de la demande. Or le ralentissement de la croissance aurait dû entraîner — à coefficient de capital constant — une chute beaucoup plus prononcée du taux d'investissement. Ce qui caractérise en effet l'économie française depuis la crise, c'est au contraire que le taux d'investissement est resté relativement élevé face au ralentissement de la croissance : il en est donc résulté une forte augmentation du coefficient de capital (ou une baisse de la productivité du capital). Le coefficient moyen de capital a augmenté de 3,2 % par an depuis 1979, évolution qu'on ne retrouve dans aucun autre grand pays industrialisé comme le fait apparaître le tableau 10. Ce phénomène traduit une incontestable inefficacité de

10. Variation annuelle des coefficient de capital dans l'industrie (%)

	1969-1979	1979-1985
France	0,8	3,2
Japon	0,2	- 4,0
Etats-Unis	0,5	1,2
RFA	0,8	0,1
Royaume-Uni	2,6	0,6

Source : OCDE, mai 1986.

(12) Cf. Avouyi-Dovi et Muet (1987) « L'investissement productif dans les années 1980, diagnostic et perspectives », *Revue d'économie industrielle*, Mars.

l'investissement, qui contraste avec le cas du Japon, qui a connu au contraire une baisse spectaculaire du coefficient de capital. *Ce n'est donc pas le niveau de l'investissement qui pose problème en France, mais son allocation.*

Ce résultat se retrouve naturellement dans l'estimation du *modèle d'accélération* liant l'investissement au rythme de croissance de la demande. L'estimation de ce modèle sur la période 1967-1985 et sur différentes sous-périodes fait apparaître une élasticité supérieure à l'unité, qui traduit l'augmentation du coefficient marginal de capital. Lorsqu'on introduit en revanche un terme tendanciel pour représenter cette augmentation du coefficient marginal, l'élasticité devient très proche de l'unité, quelle que soit la période d'estimation (1967-1975 ou 1975-1985).

L'estimation du *modèle de profit* sur l'ensemble de la période 1967-1985 conduit à un diagnostic comparable, avec cependant un ajustement médiocre, comparé à celui du modèle d'accélération. Le fait que la hausse de l'investissement ait été plus rapide que celle du profit se traduit par une élasticité supérieure à l'unité, tandis que les fluctuations conjoncturelles sont mal décrites par le modèle. Lorsqu'on introduit un terme temporel pour prendre en compte ce phénomène de long terme, l'élasticité devient comprise entre 0,7 et 0,8, mais la structure des retards reste estimée avec une très grande incertitude. En outre le modèle surestime systématiquement l'investissement à partir de l'année 1984, l'amélioration des profits n'ayant pas engendré une reprise aussi marquée de l'investissement.

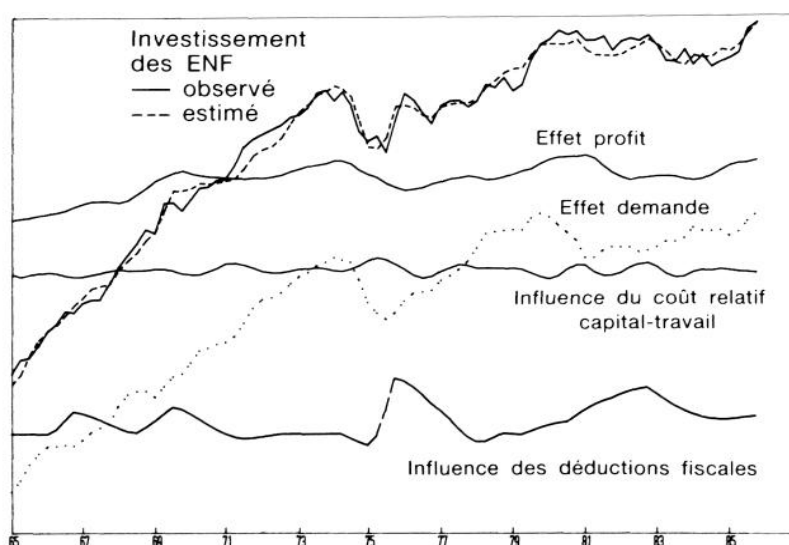
La combinaison des deux modèles (*accélérateur-profit*) met en évidence une grande instabilité du partage entre les deux effets. Deux raisons l'expliquent. La première est la forte corrélation liant la croissance et les profits réalisés, qui rend incertaine l'estimation des coefficients. La seconde est que les deux modèles n'affectent pas l'investissement aux mêmes périodes. L'investissement peut être contraint par la croissance si celle-ci est faible au regard de l'autofinancement et, inversement, il peut être contraint par l'autofinancement et donc dépendre essentiellement des profits si ceux-ci sont faibles par rapport à la croissance. L'instabilité des coefficients plaide pour l'estimation d'un modèle à deux régimes, plutôt que pour la combinaison des deux effets dans un modèle à coefficient constant, comme cela est réalisé dans les modèles traditionnels d'investissement (et dans les grands modèles économétriques, y compris ceux de l'OFCE). L'estimation de tels modèles sur les années récentes ⁽¹³⁾ montre que la faiblesse des profits a limité l'investissement en 1982-1983, mais que depuis 1984 la lenteur de la croissance est la principale contrainte à un développement plus rapide de l'investissement.

Le dernier problème que font apparaître les estimations récentes des fonctions d'investissement est l'impact de plus en plus évanescant du coût relatif capital-travail. Alors que celui-ci semblait bien établi dans les estimations réalisées jusqu'en 1974-1978, son effet est aujourd'hui

(13) Voir par exemple l'article de prévision publié dans la revue n° 12 de juillet 1985, p. 25 et l'étude d'Avouyi-Dovi et Muet (1987), article cité.

faible et peu significatif (ce phénomène d'ailleurs n'est pas particulier à l'économie française). Le coût relatif capital-travail a connu dans tous les pays une évolution très marquée : alors qu'il décroissait régulièrement à un rythme proche de celui de la croissance de la productivité du travail jusqu'en 1974-1975, il connaît depuis 1974 une stabilité (voire une hausse aux USA) due essentiellement à la montée des taux d'intérêt réels. Or les études économétriques récentes montrent que cette rupture n'a presque pas affecté l'investissement, le coût relatif (ou même le coût d'usage) étant devenu de moins en moins significatif lorsqu'on intègre les années récentes. De plus, alors que la structure de retard du coût relatif capital-travail était monotone dans les estimations réalisées jusqu'en 1978, on observe aujourd'hui un changement de signe, traduisant une influence essentiellement transitoire du coût du capital. Bref, loin d'avoir consolidé l'influence du taux d'intérêt sur l'investissement, la forte hausse des taux réels observée ces dernières années l'a plutôt fait disparaître. Cependant, si l'effet du coût du capital est faible, celui d'une des composantes du coût du capital, la fiscalité spécifique de l'investissement, s'avère tout à fait significatif, comme l'a montré l'étude des déductions fiscales ⁽¹⁴⁾.

Ces principaux résultats sont résumés pour l'ensemble de l'investissement des entreprises par la relation présentée dans l'encadré 3. Le graphique 18 montre que le modèle décrit correctement l'évolution récente et qu'en particulier la reprise de l'investissement à partir de 1985 s'explique plus par la croissance de la demande (résultant d'ailleurs en partie de la croissance étrangère) que par l'amélioration des profits. L'impact des déductions fiscales apparaît nettement. Une analyse plus fine de cet impact, distinguant notamment les différentes déductions, permettrait de mieux décrire la reprise de 1980 ⁽¹⁴⁾ en accordant un effet plus fort à la déduction de 1979-1980 et, en revanche, plus faible à celle de 1975 que ce que décrit l'indicateur global de la fiscalité retenu dans cette estimation.



18. Facteurs explicatifs de l'investissement des entreprises

Source : Simulation du modèle présenté dans l'encadré 3.

(14) Cf. Muet et Avouyi-Dovi (1987) « L'effet des incitations fiscales sur l'investissement » Revue n° 18, janvier.

La reprise de l'investissement est elle suffisante ?

La reprise de l'investissement amorcée dans l'industrie en 1984-1985 se poursuivrait au cours des deux prochaines années. Mesurée aux prix de l'année 1970 la croissance de l'investissement de l'ensemble des entreprises non financières, qui était respectivement de 4,5 % et 6,4 % en 1985 et 1986, resterait du même ordre de grandeur ensuite : 6,5 % en 1987 et 5,4 % en 1988. Il faut toutefois rappeler que cette mesure aux prix de l'année 1970 surestime assez fortement la croissance effective, car elle accorde un poids important aux biens d'équipements dont la croissance en volume est rapide, mais dont le prix relatif baisse. Mesurée aux prix de l'année précédente la croissance en volume de l'investissement des entreprises serait en moyenne plus faible de plus de deux points (4 % en 1987 et seulement 3 % en 1988).

Cette reprise est-elle suffisante ? Sans doute si on compare l'investissement à la croissance de la demande intérieure et extérieure ; mais certainement pas si l'on tient compte des capacités d'autofinancement qui sont aujourd'hui considérables et qu'il serait pertinent d'utiliser pour augmenter la capacité concurrentielle du secteur productif. Or, comme le montre le paragraphe suivant, la baisse de l'impôt sur les sociétés n'est pas une mesure susceptible dans la conjoncture actuelle de relancer de façon significative l'investissement.

Comment relancer l'investissement ?

La baisse de l'IS a souvent été présentée comme une mesure destinée à accroître l'investissement des entreprises. Or la théorie et l'étude économétrique de l'impact des différentes incitations fiscales sur l'investissement conduisent à une réponse claire : pour un même coût budgétaire la baisse de l'impôt sur les bénéfices des sociétés a un impact très faible sur l'investissement comparé à celui d'une déduction fiscale. En effet, en l'absence de contrainte financière, la baisse du taux d'imposition des sociétés accroît certes la rentabilité du capital, mais elle accroît dans la même proportion le taux auquel l'entreprise doit actualiser ses profits futurs, de sorte que la mesure est (presque) neutre sur l'investissement. En revanche pour les entreprises qui subissent une contrainte financière, l'amélioration de leur autofinancement peut leur permettre d'accroître l'investissement.

La déduction fiscale sur investissement exerce au contraire simultanément un effet d'incitation et un effet de desserement de la contrainte financière. Or les simulations du modèle présenté dans l'encadré 3 montrent que cet effet d'incitation est très supérieur à l'effet de desserement de la contrainte financière, et qu'il agit en outre beaucoup plus rapidement.

3. Fonction d'investissement des entreprises non-financières

La relation utilisée pour étudier l'impact respectif d'une incitation fiscale et d'une baisse de l'impôt des sociétés prend en compte, comme les relations du modèle OFCE trimestriel, l'influence de la croissance (effet d'accélération), des profits réalisés, du coût relatif capital-travail et des incitations fiscales. La forme log-linéaire retenue pour la relation fournit directement les élasticités de l'investissement à chacune des variables explicatives ; elle s'écrit :

$$\text{Log } I_t = \sum_{i=1}^{11} a_i \text{Log} [Q_{t-i} - (1-\delta) Q_{t-i-1}] + \sum_{i=1}^{11} b_i \text{Log} \left(\frac{w_{t-i}}{c_{t-i}} \right) + \sum_{i=1}^7 c_i \text{Log} \left(\frac{A_{t-i}}{q_{t-i}} \right) + \sum_{i=1}^{11} d_i \text{Log} F_{t-i} + e_{t+f}$$

avec :

- I_t Investissement des ENF (volume, prix 1970)
- Q_t Valeur ajoutée des ENF (volume, prix 1970)
- w_t taux de salaire
- c_t coût d'usage du capital
- A_t Autofinancement des ENF
- q_t prix de l'investissement
- F_t indice de fiscalité
- t temps
- δ taux de remplacement du capital

La relation est estimée sur la période 1965-1—1985-4

On obtient (l'écart-type des coefficients est indiqué entre parenthèses) :

$$R^2 = 0,990 \quad DW = 0,9$$

$$\sum_{i=1}^{11} a_i = 0,88 \quad (0,11) \quad (\text{Almon, 3}^\circ \text{ degré, } a_{12} = 0)$$

$$\sum_{i=1}^{11} b_i = -0,8 \cdot 10^{-2} \quad (0,3 \cdot 10^{-1}) \quad \text{avec} \quad \sum_{i=2}^4 b_i = - \sum_{i=5}^{10} b_i = 0,13 \quad (0,02) \quad (\text{Almon, 3}^\circ \text{ degré})$$

$$\sum_{i=1}^7 c_i = 0,22 \quad (0,06) \quad (\text{Almon, 2}^\circ \text{ degré, } c_8 = 0)$$

$$\sum_{i=1}^{11} d_i = -2,0 \quad (0,6) \quad (\text{Almon, 3}^\circ \text{ degré})$$

Le tableau 11 présente l'impact sur l'investissement d'une déduction fiscale applicable à l'ensemble des investissements des entreprises non-financières (investissement en bâtiments inclus). Cette déduction se présente sous la forme d'un crédit d'impôt égal à 5 % du montant de l'investissement réalisé au cours de la période concernée, réduisant simultanément la base amortissable et imputable sur l'IS ou l'impôt sur le revenu pendant les cinq années suivant la réalisation de l'investissement. Elle est supposée intervenir dès le deuxième trimestre 1987 et peut être soit limitée aux trois trimestres de l'année 1987 (déduction ponctuelle), soit maintenue dans les années suivantes. En tenant compte du nombre d'entreprises bénéficiaires, son coût budgétaire s'élève environ à 17 milliards de francs en 1988 et, si elle est maintenue, à 23 milliards les années suivantes. L'effet de relance est important. Dans le cas d'une déduction ponctuelle limitée aux trois trimestres de l'année 1987 l'investissement est accru de 6,8 % en fin d'année 1987 (par rapport au niveau qui aurait prévalu en l'absence d'incitation), mais le supplément d'investissement se réduit dès 1988 et l'impact devient négatif au second semestre 1989. Si la déduction fiscale est maintenue dans les années suivantes, le supplément d'investissement atteint 8,6 % à la fin de l'année 1988, puis il se réduit légèrement pour s'établir à une valeur moyenne de 8 % dans les années suivantes. Si au lieu d'une telle déduction on réduit l'impôt des sociétés d'un montant équivalent (soit à peu près la réduction du taux de l'IS envisagée par le gouvernement, 5 points pour l'impôt payé en 1987, 8 points en 1988 et 10 ensuite), l'effet sur l'investissement des entreprises est environ 10 fois plus faible (le supplément d'investissement est seulement de 0,8 % à long terme).

11. Impacts comparés d'une aide fiscale à l'investissement (crédit d'impôt de 5 % du montant total) et d'une diminution de l'impôt sur les sociétés d'un montant équivalent

Ecart sur le niveau de l'investissement en %

	87-2	87-3	87-4	88-1	88-2	88-3	88-4	89-1	89-2	89-3
Déduction fiscale ponctuelle	2,4	4,7	6,8	6,1	5,2	4,1	2,8	1,6	0,5	0,4
Déduction fiscale maintenue	2,4	4,7	6,8	7,5	8,2	8,6	8,6	8,4	8,2	8
Baisse de l'IS	0	0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8

Source : Simulation du modèle présenté dans l'encadré.

Les effets induits : favorables à long terme, mais coûteux à court terme

L'augmentation de l'investissement productif a des effets simultanément sur l'offre et sur la demande : l'effet demande prédomine à court terme, tandis que l'effet offre devient prépondérant à moyen et long terme. A moyen terme l'accroissement des capacités de production et la modernisation des équipements favorisent la capacité concurrentielle

de l'économie. Il permet donc — du moins pour sa composante industrielle — d'accroître les exportations et de relancer la production par un multiplicateur d'offre. Mais à court terme, la demande d'investissement relance simultanément la production (dans le secteur des biens d'équipements et le BTP) et les importations par le multiplicateur de demande. A l'horizon 1988, c'est cet effet qui prédomine, avec en outre un impact particulièrement défavorable sur le solde extérieur du fait du fort contenu en importations de la demande de biens d'équipements.

Dans le cas d'une déduction fiscale maintenue, la croissance de l'investissement est accentuée de 3,5 % en 1987, 4,7 % en 1988 ; celle du PIB de 0,3 et 0,5 %. La croissance en volume des importations s'accélère de 1,1 % en 1987 et 2,0 % en 1988, ce qui dégrade la balance commerciale de 10 milliards de francs en 1987, puis 28 en 1988, pour une amélioration de l'emploi de 84 000 personnes en fin d'année 1988 (tableau 12).

Une déduction fiscale limitée aux trois trimestres de l'année 1987 (déduction ponctuelle) aurait les mêmes effets en 1987, mais en 1988 le supplément d'investissement induit par la déduction serait réduit (du fait de l'effet d'avancement du calendrier) et il en résulterait un ralentissement de la croissance de l'investissement de 0,4 %. Les effets induits deviendraient négligeables en 1988 sur la croissance en volume du PIB et des importations et le déficit extérieur engendré par la déduction resterait alors du même ordre de grandeur qu'en 1987 (10 milliards de F).

Les conséquences à court terme d'une relance de l'investissement sont donc défavorables. On comprend alors qu'en raison de l'échéance électorale, le gouvernement n'envisage pas de relance de l'investissement : en lui préférant une baisse générale de l'impôt sur les sociétés, l'objectif n'est pas l'investissement des entreprises, mais le maintien des cours boursiers.

12. Impact macroéconomique d'une déduction fiscale

	1987	Déduction ponctuelle 1988	Déduction maintenue 1988
<i>Impact sur la croissance en volume (moyenne annuelle) :</i>			
PIB	0,3	0,1	0,5
Importations	1,1	0,1	2,0
Consommation des ménages	0,0	0,1	0,1
Investissement des entreprises	3,5	- 0,4	4,7
Exportations	0	0,1	0,1
<i>Impact sur le niveau :</i>			
Balance commerciale (milliards F) ...	10	10,5	28
Solde des administrations (milliards F)			
- ex-ante	- 15	- 2	- 23
- ex-post	- 12	+ 6	- 10
Emploi en fin d'année (milliers)	49	23	84

Source : OFCE.

Dans l'hypothèse où la croissance mondiale serait plus soutenue en 1988

Les perspectives décrites précédemment dépendent très largement des hypothèses relatives à l'environnement international, en particulier de l'évolution de la demande mondiale. Dans la prévision celle-ci croît seulement de 0,5 % par trimestre au cours de l'année 1988. Comparée aux prévisions officielles ou à celles de certains autres organismes français ou étrangers, cette hypothèse peut paraître pessimiste. Nous avons donc simulé avec le modèle OFCE-trimestriel l'impact d'une croissance supplémentaire de 0,5 point par trimestre (soit 2 points en glissement et 1,3 point en moyenne annuelle) de la demande mondiale adressée à la France en 1988.

Le tableau 13 indique quelle serait l'incidence de ce changement sur l'évolution des principales variables macro-économiques.

La croissance plus rapide des exportations industrielles soutiendrait la production et permettrait une croissance plus forte de l'investissement (effet d'accélérateur) et de la consommation en raison de l'amélioration de l'emploi (+ 27 000 personnes). A la fin de 1988 le niveau du chômage serait réduit — par rapport à la référence — de 14 000 personnes. Le solde des paiements courants serait amélioré d'environ 7 milliards et la capacité de financement des administrations de 2,3 milliards.

13. Impact d'une croissance supplémentaire de 2 points en glissement de la demande mondiale de produits manufacturés en volume en 1988

Ecart par rapport à la référence

	1988	
	MA	GA
<i>Taux de croissance en %</i>		
PIB marchand (en volume)	0,2	0,4
Importations (en volume)	0,4	0,8
Consommation des ménages (en volume)	0,05	0,1
Investissement total (en volume)	0,2	0,3
Exportations totales (en volume)	1,0	1,6
dont industrie	(1,3)	(2,1)
<i>Niveau</i>		
Emploi (en milliers)	15,7	27,5
Chômage (en milliers)	- 7,5	- 13,5
Balance des paiements courants (en milliards de francs)	6,8	9,0 (*)
Capacité de financement des administrations (en milliards de francs)	2,3	4,2 (*)

Source : Simulation du modèle OFCE-trimestriel.

(*) Moyenne trimestrielle multipliée par quatre.

14. Equilibre ressources - emplois des biens et services marchands (au prix de 1970)

	Niveau (en milliards F 70)	Taux de croissance trimestriel				Taux de croissance annuel			
		1985	1987-1	1987-2	1987-3	1987-4	1985	1986	1987
PIB marchand	1 072	- 0,1	0,7	0,5	0,3	1,4	2,4	1,7	1,3
Importations	308	0,3	2,7	1,6	1,3	5,2	7,2	4,6	4,4
Consommation des ménages	780	0,8	0,6	0,6	0,6	2,5	3,2	2,3	2,0
Consommation marchande des administrations	62	0,9	0,9	1,0	1,0	0,6	3,7	2,9	3,5
FBCF totale	242	1,1	1,8	1,6	1,3	3,2	4,2	4,5	4,3
dont : — Entreprises	140	1,5	2,6	2,1	1,7	4,5	6,4	6,5	5,4
— Ménages hors EI	47	0	- 0,1	0,5	0,4	- 2,5	- 2,8	- 0,1	2,5
— Administrations publiques	32	0,8	0,8	0,8	0,8	2,3	2,5	2,5	3,3
Exportations	305	1,1	0,8	0,5	0	2,4	0	1,5	1,5
Variations de stocks (en milliard de F 70)	4,6	2,3	3,5	3,4	3,2	4,6	14,8	12,4	7,6
Produits manufacturés :									
Production	550	- 1,1	0,8	0,4	- 0,1	0,4	2,1	1,5	0,5
Importations	236	- 0,1	3,0	1,7	1,3	6,5	8,4	4,5	4,3
Exportations	210	1,2	1,1	0,5	- 0,1	1,4	0,3	2,2	1,2
Variations de stocks (en milliards de F 70)	5,3	2,1	2,9	2,8	2,7	5,3	14,0	10,5	8,4

Sources : Comptes trimestriels INSEE jusqu'au deuxième trimestre 1986. Estimations et prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 1986.

15. Quelques résultats significatifs

	1987.1	1987.2	1987.3	1987.4	1985		1986		1987		1988	
					MA	GA	MA	GA	MA	GA	MA	GA
					Effectifs salariés ^(**) (en %)	0,1	0	0	- 0,1	- 1,2	- 0,8	0
dont Industrie (en %)	- 0,5	- 0,5	- 0,4	- 0,5	- 3,4	- 3,3	- 2,4	- 1,9	- 1,9	- 1,9	- 2,0	- 2,0
Demande d'emplois non satisfaites (en millions)	2,62	2,66	2,70	2,74	2,46	2,44 ^(*)	2,52	2,57 ^(*)	2,68	2,75 ^(*)	2,81	2,86 ^(*)
Prix à la consommation ^(***) (en %) . . .	1,2	0,5	0,5	0,4	5,8	4,8	2,6	2,2	2,9	2,6	2,1	2,4
Salaires horaire moyen dans les entreprises non financières	0,9	0,9	0,8	0,6	6,2	5,9	4,4	3,3	3,2	3,2	2,7	2,5
Pouvoir d'achat du revenu disponi- ble des ménages (en %)	- 0,6	1,7	0	0,7	0,9	2,6	3,1	2,7	1,6	1,8	1,7	0,9
Taux d'épargne (en points)	10,9	11,8	11,3	11,4	12,2	12,0 ^(*)	11,9	12,1 ^(*)	11,3	11,4 ^(*)	11,1	10,9 ^(*)
Taux d'épargne financière (en points)	2,7	3,7	3,1	3,2	3,9	3,7 ^(*)	3,7	3,9 ^(*)	3,2	3,2 ^(*)	3,0	2,8 ^(*)
<i>Entreprises (y compris entreprises individuelles)</i>												
Excédent brut d'exploitation/ valeur ajoutée (en points)	41,0	41,6	41,6	41,8	38,6	39,2 ^(*)	40,7	41,3 ^(*)	41,5	41,8 ^(*)	42,0	42,1 ^(*)
Epargne brute/valeur ajoutée (en points)	11,3	12,2	11,9	12,0	9,2	9,5	11,6	12,0 ^(*)	11,8	12,0 ^(*)	12,4	12,5 ^(*)
Taux d'autofinancement (en points)	93,6	99,0	95,9	95,8	79,9	81,5 ^(*)	96,9	100,0 ^(*)	96,1	95,8 ^(*)	97,4	97,3 ^(*)
<i>Administrations</i>												
Besoin de financement/PIB (en points)	- 1,9	- 2,8	- 2,2	- 2,0	- 2,2	- 1,6 ^(*)	- 2,5	- 2,0 ^(*)	- 2,2	- 2,0 ^(*)	- 2,2	- 2,2 ^(*)
Taux des prélèvements obligatoires consolidés ^(****) (en points)	44,8	43,9	44,5	44,5	45,0	44,6 ^(*)	44,2	44,0 ^(*)	44,4	44,5 ^(*)	44,6	44,5 ^(*)

Source : Comptes trimestriels INSEE jusqu'au deuxième trimestre 1986. Estimations OFCE à partir du troisième.

MA : moyenne annuelle ; GA : glissement annuel.

(*) Au quatrième trimestre. (**) Hors administrations et institutions financières. (***) Indice INSEE, 295 postes.

(****) Les versements entre administrations ne sont pas pris en compte. Le taux de prélèvement obligatoire brut est environ de 0,6 point plus élevé. La mention (en %) indique une variation par rapport à la période précédente. La mention (en points) indique un ratio exprimé en %.