

N° 29 - Mercredi 27 novembre 1985

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE EN 1986 ⁽¹⁾

Les dernières informations conjoncturelles confirment que l'économie française est engagée dans une croissance modérée à un rythme inférieur à 2%. Cependant la consommation des ménages a crû précocement et plus fortement que prévu tandis que les exportations régressent et que les importations s'accroissent. Aussi, malgré la baisse du dollar, le solde commercial reste-t-il déficitaire.

Notre prévision établie à l'aide du modèle trimestriel de l'OFCE fait l'hypothèse que la demande étrangère sera peu porteuse (3,5% en glissement en 1986 contre 3% en 1985 et 8,8% en 1984). Le dollar continuerait à décliner par rapport au mark (passant de 2,85 marks à 2,42 marks) tandis qu'à l'issue des élections un réajustement des parités aurait lieu au sein du SME (aboutissant à un mark à 3,26 F). Par contre la politique budgétaire ne serait guère modifiée par rapport à celle figurant dans la loi de finances : les contraintes de déficit public et de déficit extérieur empêchent toute politique significativement plus expansionniste ; la réduction des dépenses publiques, déjà amorcée, trouve vite ses limites.

La faible progression du prix des importations et la stagnation du pouvoir d'achat du salaire permettront une désinflation encore plus forte que précédemment prévue (la hausse des prix à la consommation serait de 4,9% en 1985 et de 4% en 1986, contre 6,8% en 1984) et l'amélioration de la situation des entreprises (la part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée passerait de 38% à la fin de 1984 à 40% à la fin de 1986).

Tandis que le déficit des administrations se creusera, le pouvoir d'achat du revenu des ménages connaîtra une nette croissance au second semestre 1985 et au début de 1986. Il devrait stagner par la suite (en raison notamment de la hausse des cotisations des salariés). La consommation des ménages soutiendra fortement la croissance, tandis que le taux d'épargne des ménages restera à son bas niveau.

La croissance du PIB serait de 1% en 1985 et de 1,8% en 1986 ; ce qui devrait permettre un arrêt de la baisse des effectifs. Le chômage serait pratiquement stable à un niveau voisin de 2,4 millions. Le solde commercial resterait légèrement déficitaire (12 milliards en 1985 ; 4 milliards en 1986).

(1) Cet article actualise les prévisions présentées dans le numéro 12 de juillet 1985, de la Revue « Observations et Diagnostics Économiques ». Il a été réalisé au département d'économétrie de l'OFCE par une équipe composée de Marie-Annick Boudier, Michel Boutilier, Alain Fonteneau et animée par Henri Sterdyniak.

(2) Lettre n° 18 d'octobre 1984 pour le budget 1985 et Lettre n° 28 d'octobre 1985 pour le budget 1986.

Malgré la désinflation et l'amélioration de la situation des entreprises, les marges de manœuvre restent limitées : ni du côté du déficit public, ni du côté du déficit extérieur n'apparaissent des signes d'amélioration.

Une politique budgétaire expansionniste durant trois trimestres

Les budgets de 1985 et de 1986 ont été analysés en détail dans de précédentes lettres ⁽²⁾. Le total des mesures nouvelles contenues dans ces budgets se traduit par un effet de relance de 0,2% du PIB en 1986, induit principalement par la consommation des ménages qui progresse grâce à elles de 0,3% en 1985, puis de 0,5% supplémentaire en 1986, ceci étant dû aux réductions de l'impôt sur le revenu et au remboursement de l'emprunt obligataire.

Les prestations de la Sécurité sociale ont été gonflées au premier semestre par la vague de froid (qui a augmenté les dépenses de santé). En intégrant un retour à la normale en ce domaine et les mesures de réductions de prestations pour certains chômeurs, les prestations sociales progresseraient en pouvoir d'achat de 3,1% en 1985 et de 2,3% en 1986 (contre 1,9% en 1984). La prévision intègre les hausses des taux de cotisations chômage survenues en 1985 (0,2% en juillet pour les seuls salariés et 0,2% en novembre pour les salariés et pour les entreprises). Les taux apparents de cotisations employeurs, gonflés au premier semestre par le raccourcissement des délais de paiement, devraient baisser au second semestre. La Sécurité sociale a été privée en 1985 du prélèvement de 1% sur les revenus (perte : 12 milliards) et en 1986 l'État réduira de 11 milliards ses transferts.

L'ensemble des administrations de la Sécurité sociale a connu un excédent de 26 milliards en 1984 ; il devrait connaître un léger déficit de l'ordre de 5 milliards en 1985 ; déficit qui se creuserait en 1986 (10 milliards au cours du premier semestre). Nous avons donc supposé une hausse de 1 point des cotisations retraites des salariés au 1^{er} juillet 1986, hausse qui permettrait seulement de stabiliser à 10 milliards le déficit du second semestre 1986. A la fin de 1986 le problème reste entier : en pouvoir d'achat, la masse salariale, donc les cotisations sociales à taux donné, stagnent ; les prestations sociales augmentent d'environ 2% l'an : le déficit se creuse d'une vingtaine de milliards par an. Chaque année se repose le problème : économies ou hausse des taux ?

Le gouvernement avait annoncé que 1985 verrait une baisse de l'ordre de 1 point du taux de prélèvement obligatoire. Ceci n'est pas amorcé au cours du premier semestre où le taux de prélèvement obligatoire atteint 45,6% contre 44,6% en 1984, car le niveau des impôts directs payés par

1. Ressources et emplois de biens et services marchands (au prix de 1970)

	Milliards F 1970	Taux de croissance trimestriel						Taux de croissance annuel		
		1984						1984	1985	1986
		1985.1	1985.2	1985.3	1985.4	1986.1	1986.2			
PIB marchand	1 060	- 0,4	0,9	0,3	0,3	0,5	0,5	1,9	1,0	1,8
Importations	289	0,4	- 0,5	3,0	0,5	0,7	0,9	2,3	3,6	3,8
Consommation marchande des ménages	758	1,5	0,2	0,7	0,4	1,2	0,3	0,7	2,0	2,1
Consommation marchande des administrations	62	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	3,1	1,7	1,5
FBCF totale	232	- 0,6	1,2	1,2	0,7	- 0,2	1,1	- 2,2	0,5	2,8
dont : - Entreprises	134	1,4	0,7	1,6	1,3	- 0,4	1,6	- 1,6	2,2	3,8
- Ménages	48	- 2,1	- 1,9	0,1	- 0,4	0,2	0,6	- 6,3	- 5,4	0,2
- Administrations	30	- 8,8	9,2	1,4	- 0,4	- 0,5	- 0,5	- 1,7	- 1,1	1,2
Exportations	297	- 0,7	1,1	- 1,9	1,1	0,6	1,2	6,8	1,6	2,3
Variations de stocks (en milliards de F 70)	12,4	1,5	1,9	4,1	3,4	2,8	2,6	12,4	10,9	11,0
Produits manufacturés :										
Production	551	- 1,6	1,7	0,5	0,4	0,2	0,6	1,7	0,4	2,0
Importations	213	0,2	- 0,1	3,4	- 0,3	0,4	0,7	3,1	4,5	2,8
Exportations	207	0,2	-	- 1,4	1,3	0,7	1,2	7,6	1,2	2,5
Variations de stocks (en milliards de F 70)	7,1	1,0	1,7	4,1	3,1	2,6	2,3	7,1	9,8	9,7

Sources : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

2. Quelques résultats significatifs

	1985.1	1985.2	1985.3	1985.4	1986.1	1986.2	1984	1985	1986	
Effectifs salariés (en%)	- 0,3	- 0,1	- 0,1	0,0	0,1	0,1	- 1,7	- 1,2	0,1	
dont Industrie (en %)	- 0,8	- 0,8	- 0,6	- 0,5	- 0,4	- 0,3	- 3,3	- 3,1	- 1,6	
Demandes d'emplois non satisfaites (en millions)	2,42	2,39	2,38	2,37	2,37	2,37	2,41	2,37	2,40	Fin d'année
Prix à la consommation* (en %)	1,3	1,9	0,8	0,9	0,9	1,1	7,7/6,8	5,8/4,9	4,0/4,0	Moyenne/glisement
Salaire horaire moyen (en %)	1,5	1,3	1,3	1,1	1,0	1,0	7,6/6,5	5,8/5,3	4,5/4,2	Moyenne/glisement
Prix de Production Industriel	1,1	1,2	1,1	0,7	0,4	0,6	6,9	4,8	2,7	
Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages (en %)	- 0,3	- 0,5	1,6	0,8	0,1	- 0,1	- 0,8	0,8	1,7	
Taux d'épargne (en points)	11,9	11,9	12,8	13,2	12,3	11,9	13,5	12,4	12,0	
Taux d'épargne financière (en points) ..	3,6	3,8	4,7	5,1	4,3	3,8	4,9	4,3	3,9	
Entreprises :										
Excédent brut d'exploitation/ Valeur ajoutée (en points)	38,1	38,6	39,6	39,8	39,8	39,8	38,4	39,0	39,9	
Épargne brute/PIB marchand (en points)	7,1	7,7	8,4	8,7	9,0	8,9	7,2	8,0	9,0	
Taux d'autofinancement (en points) ..	77,9	82,7	87,8	90,1	92,5	90,9	79,3	84,6	91,4	
Administrations :										
Taux de prélèvement obligatoire (en points)	45,5	45,8	44,1	43,7	44,4	44,5	44,6	44,8	44,5	
Capacité de financement (en milliards de F)	- 31	- 26	- 40	- 45	- 43	- 41	- 122	- 142	- 161	
Capacité de financement/PIB total (en points)	- 2,8	- 2,3	- 3,4	- 3,8	- 3,6	- 3,4	- 2,9	- 3,1	- 3,3	

* Indice INSEE, 295 postes.

Sources : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

La mention (en %) indique une variation par rapport à la période précédente

La mention (en points) indique un ratio exprimé en %.

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

	1985.1	1985.2	1985.3	1985.4	1986.1	1986.2	1984	1985	1986
Demande mondiale de produits industriels adressée à la France (en %)	0,9	0,6	0,6	0,9	0,9	0,8	8,5	4,7	3,2
Prix des concurrents en devises (en %) ...	1,7	1,0	1,3	1,1	1,0	1,0	5,2	5,2	4,2
Prix des importations d'énergie en \$ (en %)	- 2,7	- 0,2	2,3	-	-	-	- 3,7	- 2,3	- 1,1
Taux de change :									
\$/DM	3,26	3,09	2,85	2,61	2,57	2,52	2,85	2,95	2,49
DM/F	3,05	3,04	3,05	3,06	3,06	3,22	3,06	3,04	3,20
\$/F	9,96	9,41	8,69	8,00	7,85	8,10	8,73	9,01	7,97
Prix des importations en francs (en %) ...	1,5	- 1,3	- 2,1	- 1,1	0,2	2,8	9,6	2,1	0,5
Prix des exportations en francs (en %) ...	1,2	1,3	0,4	0,0	0,3	1,4	9,2	4,6	2,7
Solde commercial (en milliards de F)	- 9,4	2,0	- 4,4	0,2	0,1	- 2,7	- 16,1	- 11,6	- 4,8
Capacité de financement (en milliards de F)	- 12,8	- 3,0	- 8,5	- 3,4	- 3,0	- 5,5	- 29,1	- 27,7	- 16,6

Sources : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

les ménages et des impôts indirects payés par les entreprises est exceptionnellement fort. Certes les allègements fiscaux ne se feront pleinement sentir qu'au second semestre, mais ils ne devraient pas suffire à empêcher une légère hausse du taux de prélèvement obligatoire, qui, en moyenne annuelle, serait de 44,8 % pour l'année 1985 (soit 0,2 point de plus qu'en 1984). Il faudra attendre 1986 pour voir une baisse de ce taux (qui atteindrait 44,5 %). L'objectif ambitieux de réduire de 1 point les prélèvements obligatoires ne serait donc pas atteint. Ceux-ci auront néanmoins été stabilisés, ce qui est déjà une performance remarquable par rapport à la hausse régulière de 1 point par an qui a eu lieu depuis dix ans.

Le déficit des administrations a été relativement faible au premier semestre (de l'ordre de 2,5 % du PIB total contre 2,9 % en 1984) ; il serait nettement plus fort au second (3,6 % du PIB) en raison des allègements fiscaux et atteindrait 3,3 % en moyenne en 1986 (graphique 1).

L'effet expansionniste de la politique budgétaire serait donc concentré nettement au second semestre 1985 et au premier trimestre 1986. Compte tenu du déficit public (3,4 % du PIB au second trimestre 1986 sans mesures nouvelles), il paraît difficile d'éviter la hausse des cotisations sociales, et plus encore, d'envisager une politique de nouveaux allègements fiscaux.

Des taux d'intérêts réels élevés et une progression contenue de la masse monétaire

La Banque de France a continué de pratiquer une gestion prudente du taux d'intérêt sur le marché monétaire, en tenant compte de la désinflation en France, mais aussi du niveau des taux d'intérêts réels à l'étranger. De ce fait les taux nominaux sont restés élevés, alors que les anticipations de dévaluation avant les élections sont nulles. Ceci a entraîné l'afflux de capitaux à court terme vers la France, notamment durant le deuxième trimestre. La possibilité de turbulences sur les marchés des changes en raison de l'approche de l'échéance électorale de mars 1986 risque d'entraîner une tension des taux d'intérêts au premier trimestre 1986.

Ainsi le taux du marché monétaire, qui est actuellement proche de 9 %, remonterait à 11 % au début de 1986 et descendrait à 8 % à la fin de 1986. De ce fait le taux de

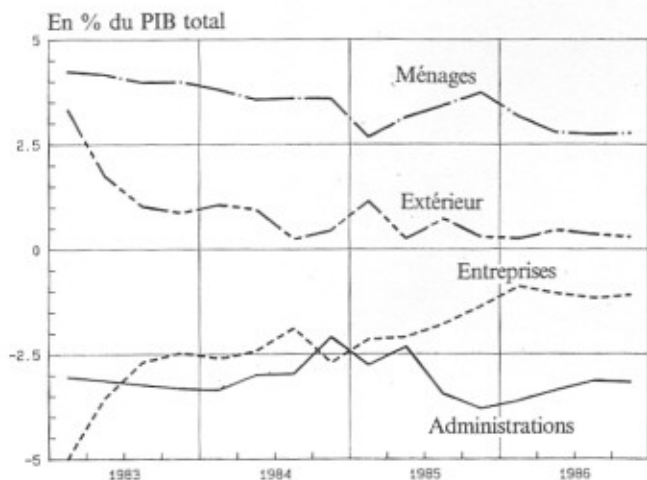
base bancaire, qui manifeste une forte résistance à la baisse en raison de la hausse du coût moyen des ressources collectées par les banques descendrait de 10,85 % actuellement à 9 % en décembre 1986. Le taux d'intérêt réel du crédit bancaire a été de l'ordre de 5 % de 1982 à 1984 ; en raison de la désinflation et de la résistance à la baisse des taux nominaux, il se situe actuellement aux alentours de 8 % et persisterait à ce niveau jusqu'à la mi-1986.

Ce fort niveau des taux d'intérêt semble cependant peu gêner les entreprises, qui connaissent à la fois des profits en hausse et une faible demande : 36 % seulement des entreprises industrielles déclarent avoir des difficultés de trésorerie, alors qu'elles étaient 50 % dans ce cas au début de 1983. Ces difficultés sont, depuis deux ans, de moins en moins imputées aux « charges excessives » ou aux « prix de vente rigides », le problème persistant étant l'anémie de la demande. Les demandes de crédit des entreprises sont modérées et rencontrent peu de réticences de la part des banques : les 3/4 des chefs d'entreprises industrielles obtiennent entière satisfaction à leurs demandes d'extensions de crédit. A l'opposé la demande de crédit des ménages s'est réveillée, en partie à cause de la légère reprise des dépenses et en partie de l'attention nouvelle portée par les banquiers envers les ménages.

Cela met en péril le respect de la norme de croissance de la masse monétaire en 1985 (4-6 %), mais n'amène pas à remettre en cause notre prévision de juillet 1985, qui se situait en haut de la fourchette, car, malgré un premier trimestre difficile, le marché obligataire semble disposé jusqu'à la fin de l'année à absorber les quantités importantes compatibles avec la norme de croissance de M2R.

Pour 1986 notons d'abord que le besoin de financement des administrations devrait représenter trois fois celui des entreprises (graphique 1). Le gouvernement s'est rallié à la mode américaine de définition de plusieurs agrégats et de modification, chaque année, de l'agrégat suivi. La politique visant à ce que chaque année le taux de croissance de la masse monétaire soit inférieur à celui du PIB en valeur est contradictoire avec la baisse des taux d'intérêts nominaux. Les deux buts ne peuvent être atteints que par des innovations financières qui faussent la signification des statistiques monétaires et accroissent le coût de collecte des banques, ce qui freine la baisse du coût du crédit. Il serait regrettable que la baisse des taux d'intérêt, permise par la désinflation et, après les élections, par la fin des incertitudes sur la valeur du franc, n'ait pas lieu, en raison d'un objectif injustifié fixé à une définition arbitraire de la masse monétaire.

1. Capacités et besoins de financement des agents

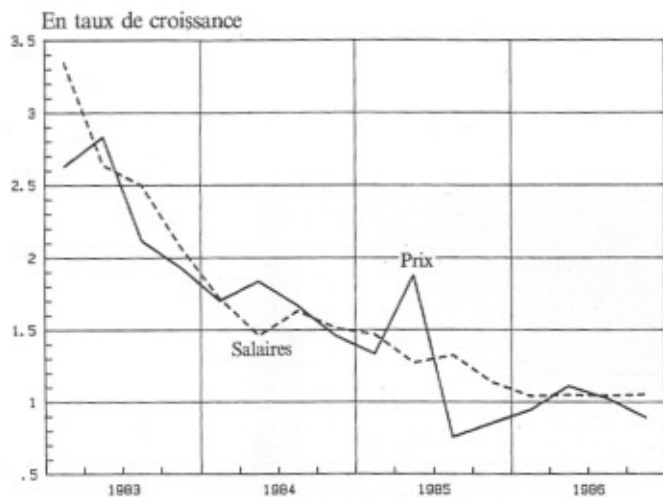


La désinflation permet de légers gains de pouvoir d'achat

Les premiers résultats de l'enquête du ministère du Travail indiquent que la croissance du salaire horaire ouvrier aurait été de l'ordre de 1,2 % au troisième trimestre. La progression des salaires horaires serait demeurée modérée tout au long de l'année 1985 : 5,3 % en glissement. Toutefois la très forte désinflation du second semestre (impulsée par la chute du dollar, plus que par la réduction de la progression des coûts salariaux) permettrait une légère hausse du salaire réel en glissement sur l'année : 0,4 % au total, résultant de 0,4 % de perte au premier semestre et 0,8 % de gain au second (graphique 2).

Les clauses de sauvegarde annexées aux accords salariaux signés dans la fonction publique et les grandes entreprises nationales envisageaient un examen, au début de 1986, des modalités d'ajustement des rémunérations, si la hausse des prix dépassait 5,2 %. Étant donné que la hausse des prix serait limitée à 4,9 %, les compensations seront nulles ou,

2. Prix* et salaires



Source : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

* Indice INSEE 295 postes.

en tout cas, peu élevées. Ainsi les négociations salariales, au début de 1986, seront peu affectées par l'apurement des comptes de 1985, et auront lieu dans un climat où la désinflation apparaîtra fortement crédible.

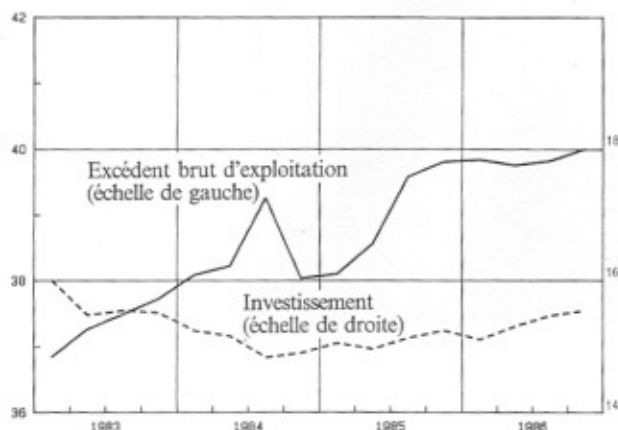
La croissance du salaire horaire moyen devrait être de 4,2 %, ce qui correspondrait à un léger gain de pouvoir d'achat (0,2 %). La progression du salaire horaire continuerait donc à se ralentir, bien que dépassant sensiblement l'objectif gouvernemental de 3 %.

L'amélioration de la situation des entreprises devrait reprendre

L'amélioration de la situation des entreprises semble se ralentir au premier semestre 1985 (graphique 3) : la part de l'Excédent Brut d'Exploitation dans la valeur ajoutée est proche de son niveau moyen de 1984 (38,4 %) et en deçà du point haut du troisième trimestre 1984 (39,3 %). Ceci s'explique par la faiblesse de la croissance, ainsi que par la hausse temporaire des cotisations employeurs.

Au second semestre l'amélioration devrait reprendre : les entreprises bénéficieront de la baisse du prix des consommations intermédiaires, due à celle du dollar, et de la réduction de la taxe professionnelle. Aussi la part de l'EBE dans la

3. Part de l'excédent brut d'exploitation et de l'investissement dans la valeur ajoutée des entreprises



Sources : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

valeur ajoutée atteindrait 39,7 % au second semestre. Malgré la baisse des subventions d'exploitation et la taxation du fioul industriel, la part de l'EBE dans la valeur ajoutée devrait se stabiliser en 1986 aux alentours de 40 %. Sectoriellement c'est l'industrie qui bénéficiera le plus, en 1985 comme en 1984, de cette amélioration.

L'investissement des entreprises progresserait de 2,2 % en 1985 et de 3,6 % en 1986. Certes la FBCF des grandes entreprises nationales continuerait à se réduire (-4 % en 1985; -3 % en 1986) et les perspectives des industriels apparaissent moins favorables : d'après l'enquête de juin de l'INSEE les industriels prévoient une croissance en volume de leur investissement de 6 % en 1985 contre 10 % en 1984 et une baisse d'environ 3 % en 1986. Mais l'investissement continue sa progression au troisième trimestre 1985 et le secteur abrité devrait prendre le relais de l'industrie. Nous avons de plus considéré qu'au second semestre 1985 certaines entreprises anticiperaient des investissements prévus pour 1986, afin de bénéficier du régime d'amortissement exceptionnel avant sa suppression. L'investissement connaîtrait un léger boom au second semestre 1985, compensé par une légère dépression au début de 1986.

Malgré cet investissement soutenu, le taux d'autofinancement atteindra 91 % en 1986, contre 85 % en 1985 et 79 % en 1984. Le besoin de financement des entreprises ne serait en 1986 que de 1 % du PIB total (contre 3,4 % en 1983 et 1,8 % en 1985).

Le ralentissement de l'inflation est plus rapide qu'anticipé

La forte baisse du dollar permet un net ralentissement du prix des consommations intermédiaires. La comparaison de l'année 1985 et de l'année 1984 (tableau 4) montre que le ralentissement des coûts unitaires (de 5,7 % à 3,0 %) s'explique principalement par celui-ci, bien que les entreprises bénéficient aussi de la stabilisation de leurs frais financiers et des charges fiscales. Par contre la contribution du coût salarial est du même ordre de grandeur en raison de la faiblesse des gains de productivité. En 1986 la dévaluation du franc renchérrirait les consommations intermédiaires et le ralentissement des coûts unitaires serait très limité (de 3,0 % à 2,7 %). Les prix de production suivraient avec retard l'évolution des coûts unitaires (5,8 % en 1984; 4,9 % en 1985; 3,1 % en 1986) puisque les entreprises arbitrent entre augmentation des profits et amélioration de leur position concurrentielle.

Quant aux prix à la consommation l'inflation passe en glissement de 6,8 % en 1984 à 4,9 % en 1985, puis 4 % en 1986 (graphique 1). Au second semestre 1986 c'est le secteur énergétique qui impulse la baisse et permet à l'inflation de descendre au-dessous des 5 %.

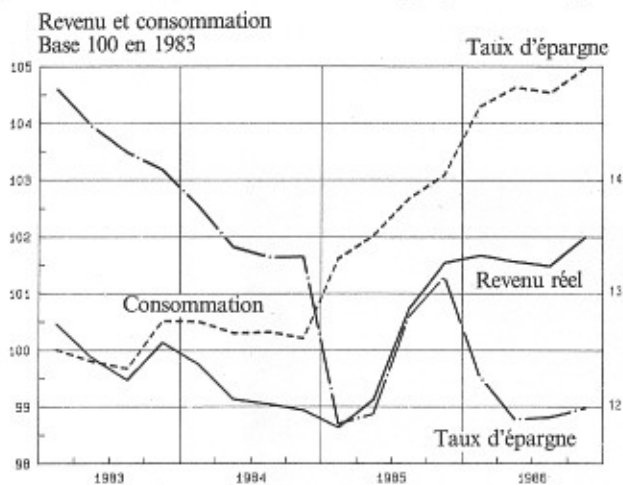
4. Formation des coûts et des prix des entreprises de 1984 à 1986

En glissement annuel, en %

Contribution à la croissance du coût unitaire	1984	1985	1986
Consommation Intermédiaire	3,7	1,7	1,9
Salaire Horaire	2,2	1,8	1,5
Cotisations Employeurs	0,3	0,1	-
Productivité du travail	-1,4	-0,6	-0,8
Impôts nets des subventions	0,6	-	0,3
Frais Financiers	0,3	-	-0,2
Coût Unitaire	5,7	3,0	2,7
Prix de Production	5,8	4,9	3,1

Sources : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

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



Source : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

Dans l'industrie la croissance du coût unitaire serait proche de 2 % dans la période à venir. Le prix de production, qui a crû à un rythme annuel de 4,5 % au début de 1985, devrait croître au rythme de 2,5 % à la fin de 1986.

Une reprise précoce de la consommation des ménages

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages, qui s'était dégradé de façon continue au cours de l'année 1984, ne s'est guère redressé au premier semestre 1985 (graphique 4) : le pouvoir d'achat de la masse salariale a régressé légèrement ; les prestations sociales ont crû fortement, en raison notamment de la hausse des prestations maladie due au froid, mais les impôts directs ont connu une forte progression. Les perspectives sont plus favorables pour les trois trimestres à venir : les ménages devraient bénéficier des effets de la réduction de l'impôt sur le revenu ; la masse salariale devrait légèrement progresser en pouvoir d'achat. Compte tenu du retour à la normale des prestations maladie et de la hausse des cotisations chômage, le pouvoir d'achat du revenu des ménages progresserait de 1,6 % au troisième trimestre 1985 et de 0,8 % au quatrième trimestre. Au premier trimestre 1986 la hausse ne serait que de 0,1 % mais le remboursement de l'emprunt obligatoire (14 milliards hors intérêts) représente un supplément de ressources égal à 1,7 % du revenu trimestriel des ménages⁽³⁾. Par la suite le revenu des ménages devrait stagner, en raison notamment de la hausse des cotisations des salariés. Le pouvoir d'achat du revenu des ménages progresserait de 0,8 % en 1985, en moyenne annuelle, mais de 2,6 % en glissement, et de 1,7 %⁽⁴⁾ en 1986, mais de 0,4 % en glissement.

Compte tenu de cette évolution du revenu, les conjoncturistes s'attendaient à une reprise de la consommation à partir du second semestre 1985 ; de plus, ils la voyaient relativement modérée dans la mesure où le passé a montré que les fluctuations des impôts directs ont un impact plus faible sur la consommation que celles des autres types de

Le franc sera-t-il dévalué ?

La prévision incorpore un réajustement des parités au sein du SME à la suite des élections législatives de mars 1986 : le franc (ainsi que la lire et le franc belge) serait dévalué de 6,5 % par rapport au mark et au florin. Ceci permettrait aux industriels français de retrouver le niveau de compétitivité vis-à-vis des Allemands qu'ils avaient en mars 1983 après la précédente dévaluation. L'éventualité de cette dévaluation repose sur des considérations politiques, autant qu'économiques.

Jusqu'à mars 1986 notre solde extérieur devrait plutôt s'améliorer et les taux d'intérêts élevés ont permis jusqu'à présent d'attirer des capitaux étrangers ; mais on peut penser qu'un nouveau gouvernement serait tenté de procéder rapidement à un réaligement de parité, qu'il mettrait au passif du gouvernement précédent et qui permettrait de dégager certaines marges de manœuvre en ce qui concerne la compétitivité et la politique monétaire.

Si cependant cette dévaluation n'avait pas lieu, ce ne serait pas sans avantages : l'inflation serait moindre en 1986 (3,3 % au lieu de 4 %) et le solde commercial serait équilibré, au lieu d'être déficitaire de 5 milliards. Par contre la croissance serait nettement plus faible, de 0,8 % en glissement, et n'atteindrait que 1,3 % en moyenne annuelle.

revenus, car, frappant des ménages à revenus plus élevés, elles s'imputent principalement sur l'épargne. Or l'essor de la consommation a eu lieu dans le premier trimestre et a été extrêmement vif (+1,4 %). Certes cela était explicable par des facteurs climatiques : le froid a entraîné une hausse des dépenses d'énergie, de pharmacie, de vêtements. Mais aucun repli ne fut observé ni au second trimestre (la consommation progresse de 0,2 %), ni au troisième ; de sorte qu'en ce trimestre la consommation se situe au-dessus de la normale d'environ 1,4 %. Ceci représente une incertitude majeure pour l'évolution économique en 1986. Eussions-nous considéré que les ménages, ayant anticipé les allègements fiscaux et le remboursement de l'emprunt obligatoire, aient déjà dépensé les sommes correspondantes, nous aurions été amené à prévoir une stagnation de la consommation dans les trimestres à venir. Nous avons choisi la thèse selon laquelle cette nouvelle chute du taux d'épargne est liée au ralentissement de la croissance et de l'inflation : les ménages ont moins besoin d'épargner, puisqu'ils ont renoncé à certains projets immobiliers et que l'inflation érode moins leur patrimoine financier. D'ailleurs cette chute du taux d'épargne est conjoncturellement bien venue, puisque, si le taux d'épargne des ménages était plus fort et que les pouvoirs publics ne voulaient pas accepter une croissance plus faible, ils devraient la compenser par un déficit public plus fort. On ne peut souhaiter à la fois plus d'épargne des ménages et moins de déficit public et d'endettement des entreprises.

Au total, la consommation devrait croître encore à un rythme voisin de 0,6 % le trimestre, de la mi-85 à la mi-86. Au second semestre 1986, ce rythme serait brisé par l'arrêt de l'amélioration des revenus. La consommation des ménages aurait alors progressé de 2 % environ en 1985 comme en 1986. Parallèlement la chute de l'investissement-logement des ménages devrait s'arrêter et une légère reprise s'amorcer.

La dégradation des échanges industriels

Le solde courant de la balance des paiements, équilibré en 1985 comme en 1984, serait en 1986 excédentaire de 11 milliards. Les échanges commerciaux se solderaient par un déficit de 12 milliards en 1985 et 4 milliards en 1986 (comparé à 16 milliards en 1984)⁽⁵⁾. Cette légère amélioration globale recouvre cependant une dégradation de l'excédent

(3) En terme de Comptabilité nationale, le remboursement du capital de l'emprunt n'apparaît pas dans le revenu ; seuls y figurent les intérêts.

(4) 2,1 % si on inclut le remboursement de l'emprunt obligatoire.

(5) En termes douaniers le solde commercial, déficitaire de 24 milliards en 1984, serait déficitaire de 22 milliards en 1985 et de 15 milliards en 1986.

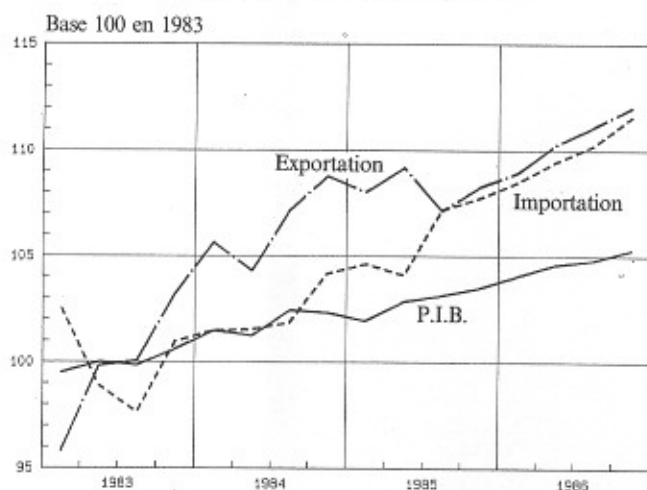
industriel (qui passe de 95 milliards en 1984 à 85 milliards en 1985 et 90 milliards en 1986), heureusement compensée par la réduction de la facture énergétique et les bons résultats du secteur agro-alimentaire.

Cette contre-performance résulte avant tout de la faible croissance des exportations de produits industriels (1,2 % en volume, en 1985) due, certes, à la moindre croissance de la demande adressée à la France, mais aussi à des pertes de parts de marché (le recul serait, compte tenu d'incertitudes persistantes sur l'évolution passée de la demande mondiale, compris entre 2 et 3 % en 1985). Ceci s'explique, en partie, par des pertes de compétitivité : les industriels français ont continué à plus augmenter leurs prix sur les marchés extérieurs que sur le marché français et ont perdu 4 points de compétitivité entre la fin de 1984 et le troisième trimestre 1985. Reste une part d'inexpliqué dans cette contre-performance, notamment au troisième trimestre. La compétitivité se dégraderait encore d'un point jusqu'au premier trimestre 1986.

La compétitivité française à l'importation, quoique légèrement inférieure à celle de 1984, reste bonne en 1985. Malgré cela le taux de croissance des importations en volume est élevé (+ 4,5 %) particulièrement au troisième trimestre. Il s'explique en grande partie par le restockage et la croissance de l'investissement des entreprises, ces deux postes ayant un fort contenu en importations.

En 1986 le réajustement de parité intervenant au second trimestre permet de stabiliser notre compétitivité à l'exportation et de l'améliorer à l'importation. L'évolution du solde extérieur suit une « courbe en J ». A une détérioration au second trimestre due à l'effet prix succède une amélioration au second semestre où les effets volumes, résultant des gains de compétitivité, se conjuguent avec une très faible hausse du prix des importations. Au total le volume des exportations industrielles croîtrait de 2,5 % en 1986 et celui des importations de 2,8 %.

5. P.I.B., Importation et Exportation



Source : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

La croissance, impulsée par la demande intérieure, est freinée par le solde extérieur

L'année 1985 contraste avec l'année 1984 : la croissance est portée par la demande intérieure hors stocks, tandis que le solde extérieur joue un rôle fortement négatif (tableau 5). Pour 1986 c'est toujours la demande intérieure qui entraînerait la croissance, tandis que la dévaluation et la désinflation permettraient un rôle plus neutre du solde extérieur. Dans les dix-huit mois à venir la croissance du PIB se ferait à un rythme voisin de 1,5 % l'an (graphique 5).

5. Contribution à la croissance du PIB

En glissement annuel, en %

	1984	1985	1986
Dépenses des Ménages	-0,3	1,8	1,3
Investissements des Entreprises et des Institutions financières ...	-0,3	0,7	0,6
Dépenses des Administrations ..	0,2	0,1	-
Variation de stocks	1,5	-0,3	-0,2
Solde extérieur	0,6	-1,1	-
PIB	1,7	1,1	1,7

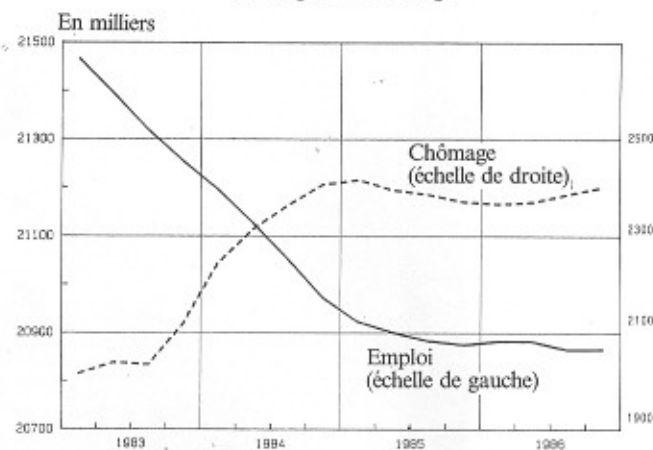
Sources : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

Dans l'industrie le troisième trimestre 1985 est caractérisé par une nette croissance de la demande intérieure finale, mais aussi par une forte dégradation du solde extérieur et le gonflement des stocks. Un mouvement correctif devrait s'effectuer au quatrième trimestre sur le solde extérieur, mais il serait d'ampleur modeste, en raison des pertes de compétitivité. De plus les stocks devraient peser sur la croissance. Aussi la croissance de la production industrielle devrait être modérée pendant les six mois à venir et ne reprendre qu'après le coup de fouet donné par la dévaluation.

Stagnation de l'emploi et du chômage

Les effectifs salariés ont chuté de 1,7 % en 1984, ce qui s'est traduit par une forte croissance de la productivité : 4,2 %. L'évolution récente amène à penser qu'un mouvement d'apurement des sureffectifs a pris fin. Une croissance légèrement plus soutenue permettrait de limiter la chute des effectifs salariés à 1,2 % en 1985 ; ceux-ci seraient stables en 1986. En contrepartie les gains de productivité ne seraient que de l'ordre de 2 % en 1985 et 1986, ce qui freinerait la désinflation (graphique 6).

6. Emploi et chômage



Source : Comptes trimestriels INSEE. Prévisions OFCE.

Le chômage enregistré aura diminué d'environ 40 000 en 1985, la chute d'environ 100 000 des effectifs ayant été compensée par la création de 150 000 postes de Travaux d'Utilité Collective. En 1986 les TUC ne devraient guère s'étendre : à une baisse modérée des effectifs (- 10 000) devrait correspondre une hausse du chômage d'environ 30 000 : celui-ci atteindrait 2,40 millions à la fin de 1986.

DOLLAR ET YEN AU SECOURS DE LA CROISSANCE

Pendant quatre années la cherté du dollar et la concurrence asiatique ont donné la migraine à l'Europe. Menacée de sclérose, celle-ci se voyait incapable de mobiliser suffisamment d'épargne au profit de son propre développement. Elle devenait ainsi plus dépendante de la conjoncture étrangère. L'insolvabilité croissante des pays en voie de développement et les tendances protectionnistes américaines apparaissent comme de très sérieux obstacles à la croissance européenne.

De nouvelles politiques américaine et japonaise

La déclaration du groupe des Cinq du 22 septembre et les propositions formulées à Séoul par les États-Unis ont été accueillies positivement de ce côté-ci de l'Atlantique et spécialement en France. Elles sont en effet une reconnaissance des méfaits des comportements non coopératifs, et cette reconnaissance, pour peu qu'elle soit suivie des actions appropriées, peut avoir sur la croissance mondiale des effets considérables.

Les États-Unis reconnaissent que leur appareil productif a été malmené à l'excès par un dollar surevalué. Le Japon admet qu'un yen trop sous-évalué cesse d'être avantageux : les gains sont concentrés sur les exportateurs, l'investissement fuit vers l'étranger, le niveau de vie intérieur est bridé dans sa progression par les barrières commerciales érigées de part et d'autre.

La meilleure nouvelle pour l'Europe réside dans une combinaison d'une baisse du dollar et d'une hausse du yen qui tendent à rétablir des conditions de concurrence plus équilibrées entre les trois grandes zones développées du monde. Cette combinaison cumule en effet beaucoup d'avantages : elle diminue le poids de l'endettement du Tiers Monde et donc l'austérité nécessaire ; elle renforce la position des nouveaux pays industrialisés d'Asie, dont la monnaie est rattachée au dollar, déficitaires vis-à-vis du Japon ; elle allège les factures énergétiques et facilite la désinflation.

Quant à la remontée du yen, la prudence et le scepticisme ont été monnaie courante. L'on cite volontiers la masse énorme des capitaux japonais qui ne trouvent pas à s'investir sur place et seraient un marché captif des États-Unis, seuls à même de les accueillir. Et pourtant le yen monte. C'est à court terme l'effet d'une politique délibérée de relèvement des taux d'intérêt japonais. Ce pourrait être à plus longue échéance le résultat de la politique économique actuellement engagée, car celle-ci accroît les opportunités d'investissement au Japon et diminue d'autant l'excès d'épargne intérieure. En outre la baisse du coût des importations japonaises libellées en dollars améliorera

probablement plus le solde commercial qu'elle n'amplifiera les sorties de capitaux.

La hausse du yen sera bénéfique pour l'Europe

Les prévisions pour l'économie européenne, établies ces derniers mois, n'ont que partiellement intégré la baisse récente du dollar et ont ignoré la remontée du yen. La reprise européenne qui y est envisagée résulte d'une meilleure tenue de la consommation et de l'investissement productif, limité par des performances médiocres à l'exportation, y compris sur le marché européen. Les services de la communauté européenne, bien qu'un peu plus optimistes que les instituts nationaux de conjoncture, annoncent pour 1986 un taux de croissance du PNB européen de 2,5 %, sans accélération par rapport à 1985. La RFA connaîtrait la progression la plus forte : 3,5 % selon la CEE et 3,0 % selon le diagnostic commun des instituts allemands. La Belgique et la Suède afficheraient les moins bons résultats (au mieux un point de croissance) du fait de politiques budgétaires restrictives. La France se situerait un peu en dessous de la moyenne.

La hausse des prix ne dépasserait pas 5 % dans l'ensemble de l'Europe et se rapprocherait de 4 % chez nos voisins immédiats de la Communauté européenne. Ces chiffres sont peut-être encore surestimés, car chaque pays perçoit mieux le ralentissement de ses prix à l'exportation que celui à venir de ses prix à l'importation de produits manufacturés.

Pour l'Europe prise dans son ensemble les gains de pouvoir d'achat s'avèreront résulter plus du tassement des hausses de prix que de hausses nominales de salaires. Les entreprises se devraient de rester prudentes dans les augmentations accordées, car pour investir et se désendetter dans le même temps, elles ont besoin d'atteindre et de maintenir des taux de profit élevés. Par ailleurs le chômage ne cède pas de terrain et pèse sur les revendications des salariés. C'est dans cet esprit qu'est élaborée par la Commission européenne la stratégie à moyen terme de résorption du chômage, qui vise à ramener en cinq ans celui-ci de 11 % à 7 % de la population active : de faibles hausses de salaires réels combinées à des allègements fiscaux et à des taux d'intérêt en baisse recréeraient des conditions favorables à l'investissement créateur d'emplois.

Salaires, consommation et concurrence internationale

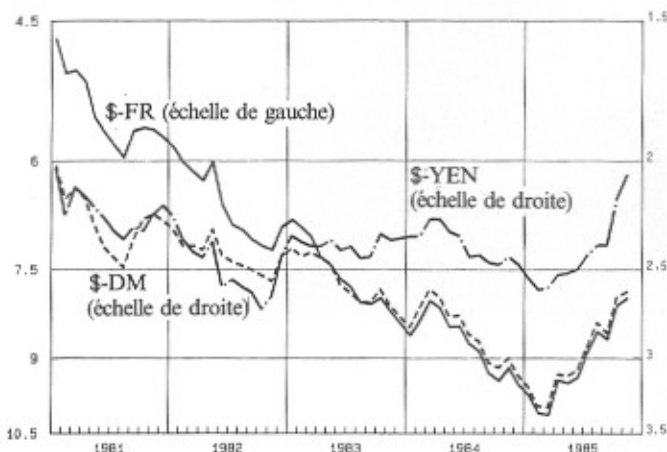
Cependant la RFA, pays le plus avancé dans la restauration des profits, pourrait fort bien s'écarter de ce schéma. Bien que les instituts y tablent sur une augmentation des salaires nominaux de 3 % à 4 % l'an prochain, certains envisagent la possibilité de hausses sensiblement supérieures, soit 5 % à 6 %, à comparer à une inflation atteignant à peine 2 %. La RFA est ainsi, avec le Royaume-Uni, le seul pays à prévoir une augmentation du volume de la consommation d'au moins 3 %. Aux Pays-Bas la consommation progresserait plus vite que la production, ce qui tranche là aussi avec ces dernières années.

Le principal frein à la hausse des salaires reste la concurrence internationale. Le renforcement de celle des États-Unis et des nouveaux pays industrialisés vis-à-vis de l'Europe ne fait pas de doute ; mais celle du Japon pourrait momentanément s'atténuer, si la remontée du yen se poursuivait, ce qui permettrait à l'Europe de participer au rééquilibrage des échanges mondiaux, en stimulant budgétairement ou en relâchant quelque peu la pression sur les salaires. La consommation et l'investissement y gagneraient en vigueur, justifiant après coup l'optimisme qui s'est emparé des marchés boursiers cette année.

Philippe SIGOGNE

Directeur du département des diagnostics de l'OFCE

Taux de change



Faits et chiffres d'actualité

FRANCE

Au cours du troisième trimestre le **taux de salaire horaire** ouvrier a augmenté de 1,2 % (provisoire) contre 0,6 % pour les prix de détail. Le gain de pouvoir d'achat est donc sensible. La reprise de la consommation depuis le début de 1985 s'explique tant par les allègements fiscaux que par la progression du revenu réel. Celle-ci résulte d'une désinflation plus rapide que prévue. Les industriels interrogés en octobre s'attendaient pour cette fin d'année à un ralentissement de la hausse des prix plus fort que celui des salaires (les prix de détail ne se sont accrus que de 0,3 à 0,4 % en octobre contre 0,8 % en octobre 1984). Le pouvoir d'achat progresserait donc encore, bien qu'il soit acquis qu'aucune augmentation automatique du SMIC n'interviendra.

Les **effectifs** ne se sont réduits que de 0,2 % au troisième trimestre, contre - 0,1 % au cours de chacun des deux premiers trimestres et - 0,4 % par trimestre en 1984. Dans l'industrie le ralentissement est moins sensible (- 0,6-0,7 % au cours des deux premiers trimestres contre - 0,7-0,8 % en 1984); aussi la productivité de ce secteur s'améliore depuis le printemps (+ 1,2 % au deuxième trimestre, probablement plus de 2 % au troisième) grâce à la reprise de la production industrielle: 1,8 % au troisième trimestre malgré un recul en septembre (indice 133 contre 135 en juillet-août). Selon les enquêtes de conjoncture la baisse des effectifs pourrait reprendre en fin d'année dans le commerce et le bâtiment et s'accroître dans l'industrie. Le recul du chômage (- 0,7 % en octobre après - 1,7 % en septembre) pourrait alors s'interrompre.

Les **marges de capacité de production** disponibles dans l'industrie se sont à nouveau réduites depuis le début de 1985, prolongeant ainsi la tendance de 1984 (20,3 % en octobre 1985, contre 23 % en moyenne en 1983). Le recul est surtout sensible dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement professionnel. La hausse de la demande se heurte donc encore à la priorité donnée à l'investissement de rationalisation. Cependant les industriels sont un peu moins nombreux à juger leurs capacités excédentaires et pourraient donc se décider à les accroître modérément.

La conjoncture du **logement** continue de s'améliorer au troisième trimestre. Au premier semestre les mises en chantier effectives n'étaient en retrait que de 2,7 % par rapport

au premier semestre 1984, soit un net ralentissement au regard des reculs passés. Pour l'ensemble de l'année 1985 elles pourraient presque atteindre leur niveau de 1984 (293 000). La demande globale de logements neufs s'accroît encore auprès des promoteurs privés et publics. Aussi les prévisions de mises en chantier des professionnels sont-elles à la hausse.

La Banque de France a réduit son **taux d'intervention** de 9 1/8 à 8 3/4 le 15 novembre. Ce repli sensible marque la volonté d'accélérer la baisse du coût du crédit. Les banques ont ramené leur taux de base de 10,85 % en juillet à 10,60 %. Pour éviter que la baisse des taux ne se traduise par une augmentation du crédit distribué et donc de la masse monétaire, dont le rythme de progression était encore fin septembre de 7 % (objectif 4-6 %), la Banque de France a également relevé les taux de réserves obligatoires. Cette restriction de la liquidité bancaire devrait peu nuire aux entreprises; les trésoreries continuent de s'améliorer dans tous les secteurs grâce à la progression des profits et à la baisse des taux.

La **balance commerciale** d'octobre est excédentaire de 1,9 milliard en données brutes et de 1 milliard en données cvs, ce qui ramène le déficit des dix premiers mois à - 21,8 milliards en brut et - 19,7 en cvs.

La forte diminution des **grands contrats civils d'exportation** depuis le début de 1983 s'est interrompue au premier semestre 1985: 36,6 milliards grâce aux commandes d'Airbus (8,5 milliards) contre 28,2 en moyenne semestrielle en 1983 et 1984. Cela compense en partie la chute de nos **commandes militaires**: 29 milliards jusqu'en octobre (y compris le système RITA commandé récemment par l'armée américaine), contre 62 en 1984 (niveau exceptionnellement élevé). Ces commandes se réalisant dans un délai de 18 mois à 2 ans, le recul de nos exportations militaires depuis le début de 1985 suit celui des commandes en 1983.

ÉTRANGER

Aux **États-Unis** les résultats du mois d'octobre ne montrent aucune accélération de l'activité économique. La production industrielle est stable, après une baisse de 0,1 % en septembre. En un an elle n'a crû que de 1,5 % environ, soit moins que les capacités

(+ 3 %). Les ventes au détail, qui avaient progressé en août et septembre grâce à l'automobile, se sont contractées de 3,3 %, annulant presque les gains des deux précédents mois. L'augmentation de 0,9 % des prix de gros ramène l'indice près du niveau qui prévalait en juillet. En ce début du mois de novembre le mouvement de baisse des ventes dans l'industrie automobile se poursuit. Mais les mises en chantier de logement restent élevées (1,7 million en rythme annuel) au-delà de fluctuations mensuelles amples.

Au **Japon** la hausse des taux d'intérêt, amorcée le 22 septembre, a fait que le yen s'apprécie vis-à-vis du dollar: 16 % en deux mois. Mais elle assombrit les perspectives d'investissement et de consommation; les ventes des grands magasins ne se sont accrues que faiblement en septembre. Elle a perturbé la Bourse, en provoquant un effondrement des cours, plus particulièrement sur le marché obligataire. En raison de la charge d'intérêt trop importante à supporter, l'émission de 1 000 milliards de yen destinés à couvrir le déficit budgétaire du prochain exercice a été annulée.

Les **pays asiatiques** s'inquiètent de la menace d'une accentuation des mesures protectionnistes américaines. Le « Jenkins Bill », projet de loi limitant les importations textiles, a été approuvé par le Sénat. Il pourrait se heurter à un veto de Reagan. Hong Kong tente de l'obtenir par une intensification de son *lobbying*, la Chine Populaire par des menaces de représailles commerciales. Le ralentissement en cours des importations américaines fait dès à présent sentir ses effets à Singapour, qui traverse en outre des difficultés internes; son PNB va enregistrer en 1985 une diminution d'au moins 2 %.

L'austérité se poursuit dans de nombreux **pays latino-américains** et risque de s'intensifier en raison du fléchissement des débouchés qu'avaient constitués en 1983 et 1984 les importations américaines. En Argentine le « plan austral », mis en place en juin, a provoqué une perte de pouvoir d'achat des salaires et un net ralentissement du taux de croissance des prix. Il en est de même en Bolivie, où une politique restrictive est maintenue, en dépit de la crise provoquée par la chute du cours de l'étain. Au Mexique un budget sévère vient à nouveau d'être présenté pour 1986.

Rédaction

Département des diagnostics de l'OFCE

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

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

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

Tarif d'abonnement 1985		Lettre 10 n°s/an	Revue 4 n°s/an	Revue et Lettre
Les demandes d'abonnement doivent être adressées à : OFCE 69, quai d'Orsay 75007 Paris avec un chèque bancaire ou postal à l'ordre de FNSP-OFCE-Publications	Tarif normal (institutions/entreprises)	140 F	250 F	340 F
	Tarif réduit (particuliers)	65 F	160 F	200 F
	Prix du numéro	15 F	70 F	