

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE EN 1987 (*)

Entre la mi-1985 et la mi-1986 la demande intérieure a crû au rythme annuel d'environ 4 %, mais la production a progressé seulement de 2 % en moyenne. La stagnation de la demande étrangère, due à la baisse des importations des pays de l'OPEP et des pays en voie de développement, et la très vive croissance des importations, notamment en provenance des pays asiatiques, expliquent cette apparente contradiction. Cette situation n'est toutefois pas propre à la France. On l'observe également dans la plupart des autres pays de la Communauté européenne, notamment en RFA et au Royaume-Uni.

Ces évolutions permettent de comprendre comment la « manne pétrolière » a disparu. Elle est allée gonfler les excédents commerciaux de quelques pays particulièrement agressifs dans la compétition internationale (Taiwan, Corée du Sud, Brésil, Japon, etc.).

La reconstitution des stocks, l'assouplissement des politiques monétaires et budgétaires dans certains pays européens alliés à l'arrêt de la baisse des importations des PVD et au moindre recul de la demande des pays de l'OPEP devraient permettre un redémarrage de la demande mondiale à partir du second semestre 1986. Celle-ci croîtrait de 4,2 % en moyenne en 1987 contre 1 % en 1986. Simultanément on fait l'hypothèse que le prix du pétrole remonterait à 18 dollars le baril en 1987 et que le dollar vaudrait en moyenne 6,5 francs contre 6,9 francs en 1986.

L'amélioration des termes de l'échange en 1986 a permis de limiter la hausse des prix à la consommation à 2,4 % en glissement, mais celle du prix du PIB dépassera 4 %. En 1987 la hausse des prix à la consommation serait un peu plus élevée (+ 2,9 %) mais cela ne remettrait pas en cause la désinflation. La hausse des prix à la consommation hors énergie continuerait à reculer (+ 3,4 % contre + 4,1 % en 1986 et + 4,6 % en 1985) et le prix du PIB croîtrait seulement de 2,5 %.

Du fait de l'augmentation plus rapide des prix de production que des coûts, la situation financière des entreprises, mesurée en termes de comptabilité nationale, s'est nettement améliorée en 1985-1986. La part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée est passée de 37,6 % au début 1985 à 41 % au second semestre 1986. Une stabilisation de cette situation devrait être observée en 1987 du fait de l'évolution parallèle

des coûts et des prix. Le taux d'autofinancement qui dépassera 100 % au troisième trimestre 1986 reculera légèrement en 1987 compte tenu de la reprise des investissements en particulier dans les services et commerces.

Le pouvoir d'achat du revenu des ménages a crû de 4,1 % entre le premier trimestre 1985 et le premier trimestre 1986. Entre le printemps 1986 et le printemps 1987 sa progression sera pratiquement nulle en raison du caractère restrictif de la politique sociale et de la légère reprise de la hausse des prix à la consommation. A partir du deuxième trimestre 1987 les réductions d'impôts, le nouveau ralentissement de l'inflation, le léger redressement de l'emploi devraient permettre une nouvelle progression du pouvoir d'achat des ménages (+ 2 % sur les trois derniers trimestres de 1987). La consommation des ménages épousera l'évolution cyclique du revenu. Elle sera donc moins dynamique en 1987, d'autant plus que l'investissement en logement devrait être stimulé par les mesures Méhaignerie. Le taux d'épargne financière devrait continuer à reculer, mais le taux d'épargne global resterait stable au bas niveau atteint à la fin de 1986.

La croissance du PIB marchand serait de 2,1 % en 1986 (1,4 % en glissement) et 2,2 % en 1987 (2,6 % en glissement), ce qui permettrait un léger redressement des effectifs, insuffisant toutefois pour éviter une nouvelle hausse du chômage. Le nombre de chômeurs atteindrait 2,6 millions à la fin de l'année prochaine.

Le solde commercial, pratiquement équilibré en 1986, serait à nouveau déficitaire en 1987 d'environ 15 milliards. Dans l'hypothèse où le prix du pétrole se maintiendrait à 15 dollars le baril et où le mark serait réévalué au sein du SME (à cause d'une nouvelle chute du dollar contre le mark), le déficit disparaîtrait. Cela pourrait également être le cas si les entreprises réalisaient moins d'investissement que nous le prévoyons, ce qui est possible compte tenu des incertitudes pesant sur la « cohabitation », les taux d'intérêt et les perspectives de l'économie mondiale. Dans ce cas la possibilité de retrouver une croissance durablement supérieure à 2 % serait compromise. Il est en effet impératif que l'offre nationale soit accrue, en particulier dans les domaines porteurs comme les biens de consommation durables, dont le marché est très pénétré par la concurrence étrangère.

Politique budgétaire et calendrier électoral

Les budgets de 1986 et 1987 ainsi que les mesures de rééquilibrage de la Sécurité sociale ont été analysés en détail dans de précédentes Lettres (1). Il ressort de ces analyses que l'impact macro-économique de la politique budgétaire et sociale est globalement neutre si l'on considère l'ensemble des deux années 1986-1987. Un découpage plus « électoraliste » de la période conduit toutefois à des conclusions différentes.

(*) Cet article actualise les prévisions présentées dans le numéro 16 (juillet 1986) de la Revue « Observations et diagnostics économiques ». Il a été réalisé au département d'économétrie de l'OFCE sous la direction d'Alain Fonteneau, avec la collaboration d'Éric Bleuze, Michel Boutillier et Christian Giraud. Il incorpore les informations disponibles au 1^{er} novembre 1986, notamment les comptes trimestriels de l'INSEE du premier semestre 1986.

(1) Voir lettres de l'OFCE d'octobre 1985 (n° 28) et octobre 1986 (n° 38).

1. Équilibre ressources - emplois de biens et services (aux prix de 1970)

	Niveau (milliards de F 70)	Taux de croissance trimestriel en %						Taux de croissance annuel en %		
		1985	1986.1	1986.2	1986.3	1986.4	1987.1	1987.2	1985	1986
PIB	1 186	- 0,2	1,1	0,1	0,4	0,5	0,6	1,4	1,9	2,1
dont PIB marchand	1 072	- 0,2	1,2	0	0,4	0,6	0,7	1,4	2,1	2,2
Importations	308	- 0,1	7,1	1,3	0,8	1,0	1,6	5,2	7,5	6,3
Consommation des ménages	780	0,8	1,1	0,3	0,6	0,4	0,6	2,5	3,3	2,1
Consommation des administrations	158	0,3	0,2	0,8	0,2	0,3	0,3	1,2	1,6	1,3
dont marchande	62	1,4	1,5	- 0,1	0,4	0,9	0,9	0,6	3,7	2,9
FBCF totale	242	- 1,1	3,7	- 0,7	1,3	1,8	1,8	3,2	4,4	6,0
dont : - Entreprises	140	- 0,5	4,2	- 0,6	1,4	2,3	2,5	4,5	6,4	7,6
- Ménages	47	- 0,8	- 0,7	- 0,3	0,9	0,4	- 0,6	- 2,5	- 2,3	0,8
- Administrations	32	- 4,0	5,9	- 2,5	0,2	0,8	0,8	2,3	2,5	2,5
Exportations	305	- 1,1	0,5	1,1	0,4	1,6	0,9	2,4	0	4,0
Variations de stocks (en milliards de F 70)	4,6	0,1	3,9	3,9	3,4	2,6	2,6	4,6	11,3	10,2
Produits manufacturés :										
Production	550	- 1,4	1,5	0,2	0,5	0,5	0,7	0,4	1,3	2,6
Importations	236	- 0,2	8,2	1,6	0,9	0,8	1,6	6,5	9,0	6,7
Exportations	210	- 1,0	1,9	0,5	0,7	1,7	1,3	1,4	0,2	4,7
Variations de stocks (en milliards de F 70)	5,3	0,9	3,2	4,0	3,7	2,5	2,1	5,3	11,7	8,7

2. Quelques résultats significatifs

	1986.1	1986.2	1986.3	1986.4	1987.1	1987.2	1985		1986		1987	
	Trimestres						MA*	GA*	MA*	GA*	MA*	GA*
Effectifs salariés*** (en%)	0	0	0	0,1	0,1	0,1	- 1,4	- 1,1	- 0,3	0	0,3	0,4
dont Industrie (en %)	- 0,6	- 0,4	- 0,4	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 3,4	- 3,3	- 2,3	- 1,8	- 0,9	- 0,7
Demandes d'emplois non satisfaites (en millions)	2,39	2,44	2,47	2,5	2,52	2,54	2,38	2,32**	2,45	2,5**	2,55	2,58**
Prix à la consommation**** (en %)	0,1	0,8	0,7	0,8	1,1	0,5	5,8	4,8	2,6	2,4	3,1	2,9
Salaires horaires moyens dans les entreprises non financières (en %)	1,1	0,7	0,8	0,8	1,1	1,1	6,2	5,9	4,4	3,4	4,0	4,2
Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages (en %)	2,1	- 0,5	0,6	- 0,4	0,1	1,4	0,9	2,6	3,1	1,8	1,2	2,1
Taux d'épargne (en points)	13,0	11,5	11,7	10,8	10,6	11,3	12,2	12,0**	11,7	10,8**	11,0	10,9**
Taux d'épargne financière (en points)	5,0	3,1	3,6	2,6	2,3	3,1	3,9	3,7**	3,6	2,6**	2,7	2,6**
Entreprises :												
Excédent brut d'exploitation/ Valeur ajoutée (en points)	39,7	40,5	41,0	41,1	41,3	41,2	38,6	39,2**	40,6	41,1**	41,1	41,2**
Épargne brute/PIB marchand (en points) ..	8,2	9,2	9,7	9,6	9,3	9,5	7,4	8,2**	9,2	9,6**	9,4	9,3**
Taux d'autofinancement (en points)	87,0	96,3	101,0	98,5	94,9	95,4	79,9	81,6**	95,7	98,5**	93,8	91,8**
Administrations :												
Capacité de financement/PIB total (en points)	- 3,6	- 2,1	- 2,9	- 2,6	- 2,5	- 3,7	- 2,2	- 1,6**	- 2,8	- 2,6**	- 2,9	- 2,7**
Taux des prélèvements obligatoires consolidés (en points)	44,1	44,8	44,0	44,2	44,5	43,7	45,0	44,6**	44,3	44,2**	44,1	44,2**

* MA = moyenne annuelle, GA = glissement annuel ** Au quatrième trimestre

*** Hors administrations et institutions financières **** Indice INSEE, 295 postes

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

	Évolution trimestrielle						Moyenne annuelle		
	1986.1	1986.2	1986.3	1986.4	1987.1	1987.2	1985	1986	1987
Demande mondiale de produits industriels adressée à la France (en %)	- 0,7	- 1,4	0,8	0,7	1,5	1,4	4,0	1,1	4,2
Prix des concurrents en devises (en %) ...	- 0,6	0	0,4	0,6	0,6	0,7	3,3	- 3,6	- 1,6
Prix des importations d'énergie en \$ (en %)	- 13,7	- 26,7	- 8,1	16,1	14,9	- 5,5	- 2,9	- 28,2	12,1
Taux de change :									
\$/DM	2,36	2,26	2,09	2,0	2,0	2,0	2,94	2,17	2,0
DM/F	3,06	3,17	3,24	3,27	3,27	3,27	3,05	3,19	3,27
\$/F	7,21	7,15	6,78	6,55	6,55	6,55	8,98	6,92	6,55
Prix des importations en francs (en %) ...	- 6,6	- 4,2	- 2,5	0,6	1,4	- 0,9	0,6	- 12,9	- 0,9
Prix des exportations en francs (en %) ...	- 1,1	- 1,5	- 0,4	- 0,4	0,2	- 0,1	3,7	- 3,6	- 0,7
Solde des biens et services (*) (en milliards de F)	8,4	- 1,0	3,9	0,2	- 1,5	- 1,3	- 19,3	+ 11,5	- 11,0
Capacité de financement de la Nation (en milliards de F)	- 0,9	- 8,1	- 2,2	- 5,6	- 7,9	- 12,5	- 37,8	- 16,8	- 40,0
Solde de la balance des paiements courants (en milliards de F)	7,7	2,1	7,8	1,4	0,8	- 3,6	- 1,5	19,0	0

(*) Au sens de la comptabilité nationale. Le solde douanier FAB-FAB en 1985 a été de - 29,6 milliards, il devrait être proche de zéro en 1986 et négatif d'une quinzaine de milliards en 1987.

Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en octobre 1986, prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 1986.

Du troisième trimestre 1985 au premier trimestre 1986 la politique budgétaire a été nettement expansionniste du fait des réductions d'impôts sur le revenu, du remboursement anticipé de l'emprunt obligatoire en janvier 1986, de la progression plus rapide des prestations sociales par rapport aux cotisations et du rattrapage des salaires de la fonction publique, intervenu en février 1986 dans le cadre de la clause de sauvegarde de 1985.

Après les élections de mars et jusqu'au deuxième trimestre 1987 la politique budgétaire devient, par contre, plutôt restrictive. Les salaires des fonctionnaires sont bloqués jusqu'à la fin de 1986, les cotisations sociales à la charge des salariés croissent plus vite que les prestations (augmentation de 0,7 point du taux de cotisation vieillesse en août 1986); la réduction de 3 % de l'impôt sur le revenu est plus que compensée par l'augmentation des impôts locaux (au quatrième trimestre 1986) et le prélèvement de 0,4 % sur le revenu imposable (4,5 milliards) en février 1987.

A partir de l'été 1987 la politique budgétaire et fiscale redevient à nouveau plutôt expansionniste du fait de la suppression de l'IGF (normalement payé en juin), des allègements d'impôt pour les familles modestes (4 milliards) et de la réduction du taux maximum d'imposition à 58 % (2,2 milliards). En effet ces deux dernières mesures doivent normalement intervenir lors du troisième versement de l'IRPP ou lors du dixième mois en cas de mensualisation.

La croissance du pouvoir d'achat des prestations sociales devrait dépasser 4 % en 1986, contre 2,6 % en 1985. Celle-ci résulte pour partie de la désinflation, mais également de la croissance plus rapide des dépenses maladie et des prestations familiales (en 1985 les familles n'avaient touché que onze mois de prestations en raison du changement intervenu dans les dates de versement des allocations). Pour 1987 nous avons supposé que les mesures d'économie annoncées par le gouvernement en matière de dépenses maladie et de retraites (indexation sur les prix au lieu des salaires) seraient effectivement mises en application. De ce fait le pouvoir d'achat de l'ensemble des prestations croîtrait plus modérément : + 1,9 %, ce qui éviterait d'avoir recours à de nouvelles augmentations des cotisations avant les élections de 1988.

La baisse du taux des prélèvements obligatoires annoncée pour 1985 par l'ancien gouvernement aura finalement lieu en 1986 (- 0,7 point). Cette baisse est due pour l'essentiel à la différence entre la croissance du prix du PIB (+ 5 %) et celle des prix à la consommation (+ 2,6 % en moyenne). Elle résulte également du choix que nous avons fait sur la manière de comptabiliser, dans les comptes nationaux, la réduction des cotisations sociales employeurs pour l'embauche des jeunes. On a en effet admis que l'allègement des cotisations ne doit pas être considéré comme une subvention, mais comme une

réduction effective des cotisations, ce qui réduit par conséquent le taux des prélèvements obligatoires d'environ 0,1 point en 1986 et 1987.

Le déficit des administrations exprimé en pourcentage du PIB avait décliné sensiblement en 1985 (2,2 %, contre 2,9 % en 1984) en raison des excédents de l'ensemble des régimes de la Sécurité sociale et de la réduction du déficit des collectivités locales. En 1986 et 1987 le déficit devrait être plus important : + 2,8 % du PIB. Deux raisons expliquent cet accroissement : la disparition des excédents du compte de la Sécurité sociale et le fait que les recettes de la privatisation sont, en comptabilité nationale, considérées comme une opération financière, ce qui a pour conséquence d'accroître de 0,2 point le déficit de l'État en 1986 (8 milliards) et 0,3 point en 1987 (13,7 milliards).

Une politique monétaire par les taux d'intérêt

Les taux d'intérêt baisseront faiblement. En effet la stagnation des taux étrangers, particulièrement allemands, ainsi que la contrainte de change empêcheront la Banque de France de faire descendre le taux du marché monétaire nettement en dessous de son plancher actuel de 7 %. Ce taux bloquerait ainsi la réduction des autres taux. Bien que sa portée se restreigne de plus en plus aux petites entreprises, qui n'ont pas accès au marché monétaire, et donc à des risques de plus en plus grands, le taux de base bancaire pourrait descendre des 9,6 % actuels à 9 %, voire 8,5 %, si la concurrence entre banques s'amplifiait et la facturation des chèques était mise en vigueur. Quant au taux du marché obligataire il stagnerait à 8 %, car une hiérarchie doit se rétablir entre taux courts et taux longs. Une telle stagnation n'est cependant pas de nature à maintenir l'attrait actuel pour les placements obligataires. L'impact sur la masse monétaire dépend alors des reports sur le marché des actions - qui a connu cette année une expansion remarquable avec des émissions dépassant déjà d'un tiers celles de l'an dernier - ou à l'inverse sur le marché monétaire.

La nouvelle politique monétaire de régulation par les taux d'intérêt devrait entraîner une certaine volatilité de ceux-ci ; il en résultera sans doute quelques perturbations sur le marché obligataire.

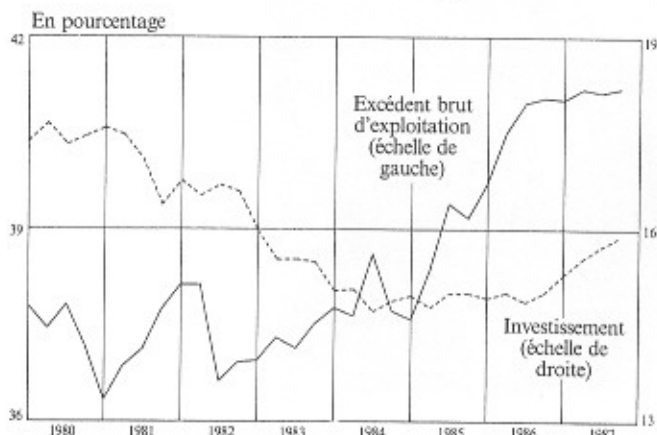
Les opérations de privatisation pourraient également constituer un frein à la baisse des taux dans la mesure où le marché financier doit rester attractif pour que les dénationalisations soient une réussite.

Les prix de production augmentent alors que les coûts unitaires baissent

L'effet combiné de la baisse du dollar et du prix des matières premières devient le principal facteur de désinflation à partir du deuxième trimestre de l'année 1985. La contribution des consommations intermédiaires à la hausse des coûts unitaires passe de 4 % par an en 1984 à 0,5 % seulement en 1985. Ce ralentissement est le facteur essentiel de la réduction de la hausse du coût unitaire en 1985 (2,0 % au lieu de 6,0 % en 1984). Le phénomène s'accroît en 1986. La baisse du prix du pétrole et du dollar entraîne une diminution du coût des consommations intermédiaires de 2,9 % (tableau 4). A cela s'ajoute une moindre progression des coûts salariaux unitaires (0,7 % contre 1,1 % en 1985) et une stabilisation des impôts sur la production (au lieu d'une contribution de 0,3 % en 1985). Sur l'ensemble des deux années 1985-1986 les coûts unitaires seront finalement restés stables (+ 2 % en 1985, - 2 % en 1986) tandis que les prix de production auront crû de 4 % (+ 3,7 % en 1985 et + 0,4 % en 1986) et les prix des exportations en francs reculé de 3,2 % (+ 0,2 % en 1985 et - 3,4 % en 1986).

Cette évolution n'est pas sans analogie avec la période 1979-1980, années où les marges à l'exportation ont été fortement comprimées, alors que les marges sur le marché intérieur

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



Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en octobre 1986, prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 1986.

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

Glissement annuel en %	1984	1985	1986	1987
Consommation intermédiaire	4,1	0,5	-2,9	1,0
Coût salarial unitaire	1,2	1,1	0,7	0,4
dont : - salaire horaire	(2,4)	(2,0)	(1,2)	(1,5)
- cotisations employeurs ...	(0,2)	(0,1)	(-0,1)	(0,1)
- productivité du travail ...	(-1,3)	(-1,0)	(-0,4)	(-1,2)
Impôts sur la production				
nets des subventions	0,4	0,3	0	0
Frais financiers	0,3	0,1	0,1	-0,1
Coûts unitaires	6,0	2,0	-2,1	1,3
Prix de production	6,1	3,7	0,4	1,5
Prix des exportations	7,8	0,2	-3,4	0

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

se gonflaient. La libération progressive des prix et la nécessité d'améliorer leur situation financière ont sans doute poussé les entreprises à augmenter leurs prix sur le marché intérieur plus vite que leurs coûts, tandis que la baisse du dollar a contraint les entreprises soumises à la concurrence internationale à réduire leurs prix sur les marchés extérieurs.

En 1987 la progression du coût salarial unitaire devrait à nouveau se réduire (+ 0,4 % contre + 0,7 % en 1986), la hausse du salaire horaire étant pratiquement compensée par la croissance de la productivité du travail (tableau 4). Compte tenu des hypothèses faites sur le prix des matières premières et sur l'inflation étrangère, le coût des consommations intermédiaires devrait en revanche légèrement augmenter, contribuant à accroître de 1 % les coûts unitaires de production, qui progresseraient au total de 1,3 % en glissement. La répercussion des coûts sur les prix de production serait beaucoup plus marquée puisque ceux-ci ne progresseraient que de 1,5 %. Seul le secteur abrité connaîtrait une croissance plus rapide des prix que des coûts (+ 3,2 % contre + 2,3 %). Dans l'industrie les prix baisseraient de 0,5 %, alors que les coûts augmenteraient légèrement (+ 0,2 %).

La hausse des prix à la consommation serait légèrement plus élevée en 1987 mais la désinflation se poursuivrait

L'amélioration considérable des termes de l'échange induite par la baisse du dollar en 1985 et du prix de l'énergie en 1986 a modifié sensiblement l'évolution des prix relatifs. Cette année, comme nous l'avons dit, la hausse des prix à la consommation en glissement serait d'environ 2,4 % (2,6 % en moyenne annuelle) alors que celle du prix du PIB serait de 4,3 % (5,1 % en moyenne annuelle).

En 1987 on assisterait à une évolution inverse, le prix de la consommation augmenterait de 2,9 % contre 2,5 % pour celui du PIB. Suivant que l'on considère l'un ou l'autre prix, le discours est différent : reprise de l'inflation dans le premier cas, poursuite de la désinflation dans le second, qui reflète mieux la réalité, car il retrace essentiellement les facteurs internes. D'ailleurs l'évolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie confirme ce diagnostic. En 1985 celui-ci avait augmenté de 4,6 % ; en 1986, il devrait croître de 4,1 %. Le recul de l'inflation « sous-jacente » en 1986 est donc relativement modeste comparé aux années antérieures. En 1987 il devrait être plus important puisque les prix hors énergie progresseraient seulement de 3,4 % en glissement. Ceci suppose, comme nous l'avons vu précédemment, une progression modérée des salaires (les prévisions des industriels, les orientations restrictives dans la fonction publique, la hausse du chômage donnent à penser que cela sera le cas, malgré la « généralisation » des hausses individuelles liées aux mérites), et un comportement de marge raisonnable des entrepreneurs, en particulier dans le « secteur abrité ». Espérons que la nouvelle loi sur la concurrence permettra de réaliser cet objectif.

Dans l'hypothèse où le prix du baril de pétrole resterait à 15 dollars en 1987...

La prévision présentée ici fait l'hypothèse que le prix spot du baril de pétrole remontera à 18 dollars en moyenne en 1987, avec des fluctuations saisonnières. Il n'est pas certain que cette hypothèse technique se réalise ; en effet elle suppose une demande soutenue des pays de l'OCDE résultant d'une croissance de l'activité plus forte qu'en 1986 et un minimum d'entente de la part des producteurs.

Nous avons donc réalisé une variante avec un prix du baril à 15 dollars en 1987, toutes les autres hypothèses relatives à l'environnement international étant inchangées. Dans ce cas la hausse des prix à la consommation serait de 2,4 % en glissement en 1987 (au lieu de 2,9 %), la consommation des ménages croîtrait de 2,4 %, le PIB marchand de 2,3 % et le solde des biens et services deviendrait excédentaire de 4 milliards, au lieu d'un déficit de 11 milliards.

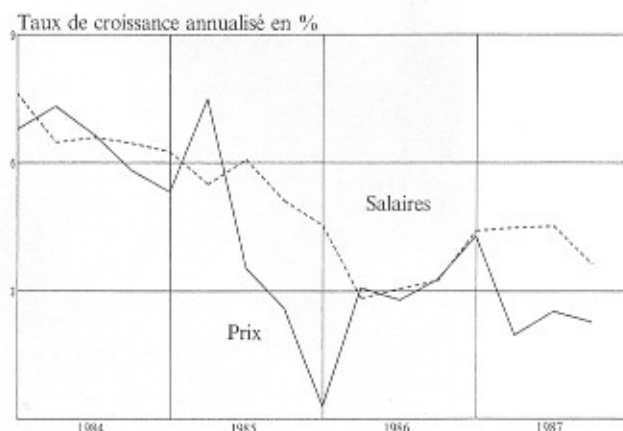
L'investissement des entreprises serait soutenu en 1987, en particulier dans le secteur tertiaire

Du fait de l'augmentation plus rapide des prix que des coûts la situation financière des entreprises, mesurée en termes de comptabilité nationale, s'est nettement améliorée en 1985-1986. La part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée est passée de 37,6 % au début de 1985 à 41 % au second semestre 1986. Dans le même temps le taux d'autofinancement s'est accru de 72 % à 99 %. La hausse des taux d'intérêt réels liée à la désinflation, la montée de la Bourse et la mise en place de nouveaux instruments financiers ont conduit les entreprises à se désendetter et à faire des investissements financiers plutôt que des investissements physiques.

Les enquêtes de l'INSEE montrent un mouvement de reprise de l'investissement au quatrième trimestre 1986, en particulier dans les services et commerces. Dans l'industrie les perspectives affichées par les industriels dans l'enquête de juin sont moins optimistes (+ 5 % seulement en valeur en 1987) mais la comparaison des prévisions et des réalisations depuis cinq ans montre que les industriels sous-estiment systématiquement la hausse de leurs investissements dans leurs prévisions faites en juin de l'année $n-1$.

Nous avons supposé que la reprise de l'investissement se prolongerait durant toute l'année 1987. Plusieurs raisons militent en faveur de cette hypothèse : la reprise des exportations industrielles, qui exercent une influence importante sur l'investissement (on l'a vu en 1984), les marges de capacités relativement faibles, en particulier dans les entreprises dont l'offre est adaptée à la demande, le niveau élevé des profits et la légère décline

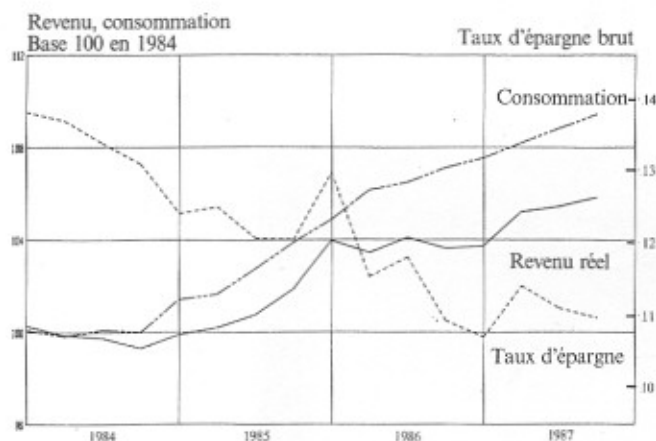
2. Prix (*) et salaires



Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en octobre 1986, prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 1986.

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

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



Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en octobre 1986, prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 1986.

des taux d'intérêt réels mesurés par rapport à la hausse des prix à la consommation. L'investissement total des entreprises progresserait de 8,5 % en glissement en 1987 (aux prix de l'année 1970) soit autant qu'en 1985 (+ 8 %) et pratiquement deux fois plus qu'en 1986 (+ 4,5 %) (2).

Les opérations de privatisation, les incertitudes sur la « cohabitation » et sur les perspectives de l'économie mondiale pourraient toutefois conduire les entreprises à augmenter plus faiblement leurs investissements. Cela serait certes bénéfique à la balance commerciale, mais nuirait fortement à l'offre nationale.

La consommation de produits manufacturés des ménages devient moins dynamique à partir du troisième trimestre 1986

La consommation de produits manufacturés par les ménages avait régulièrement diminué de la fin 1982 à la fin 1984 (graphique 4). Du premier trimestre 1985 au deuxième trimestre 1986 elle a crû de 9,6 % ! La consommation des autres produits ayant poursuivi sa croissance tendancielle, il en est résulté une augmentation sensible de la consommation totale : + 5,5 %, alors que durant la même période le pouvoir d'achat du revenu disponible croissait de 3,6 %.

Au cours des deux derniers trimestres de 1986 la consommation devrait croître à un rythme plus lent (+ 0,3 % au troisième trimestre et + 0,6 % au quatrième) du fait de la stagnation du pouvoir d'achat. Cette évolution suppose une baisse du taux d'épargne au quatrième trimestre jusqu'au taux historique de 10,8 %. A partir du deuxième trimestre 1987 les réductions d'impôts, le nouveau ralentissement de l'inflation, le léger

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

En milliards de francs

	1985/1984		1986/1985		1987/1986	
	Prix	Volume	Prix	Volume	Prix	Volume
Énergie	2	5	89	- 11	- 9	- 3
Industrie	14	- 28	5	- 55	6	- 11
Autres	1	7	9	- 6	- 1	- 4
Total	17	- 16	104	- 73	- 4	- 18
Ensemble des biens et services (*)	32	- 31	114	- 83	0	- 22

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.

4. Consommation des ménages en produits manufacturés et en autres produits ou services (en volume)



Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en octobre 1986, prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 1986.

redressement de l'emploi devraient permettre une nouvelle progression du pouvoir d'achat des ménages (+ 2 % sur les trois derniers trimestres de 1987) et de leur consommation.

En 1987 le taux d'épargne brut se stabiliserait en moyenne au bas niveau atteint à la fin de 1986, avec des fluctuations dues aux réductions d'impôts directs. Compte tenu de la légère reprise de l'investissement logement (+ 0,8 % en 1987, contre - 2,3 % en 1986 et - 2,5 % en 1985) liée aux baisses de taux d'intérêt et au plan Méhaignerie, cela implique une nouvelle baisse du taux d'épargne financière, qui serait seulement 2,7 % du revenu en moyenne, contre 3,6 % en 1986 et 3,9 % en 1985.

Le solde commercial serait proche de l'équilibre en 1986 mais déficitaire en 1987

Déficitaire de 29 milliards en 1985, le solde commercial FAB-FAB devrait être proche de l'équilibre en 1986 et le solde des biens et services excédentaire d'un peu plus de 10 milliards, au lieu d'un déficit de 19,3 milliards en 1985.

Ces chiffres montrent que la situation de notre commerce extérieur s'est sensiblement améliorée, mais dans des proportions inférieures à celles que l'on pouvait attendre de l'allègement de la facture pétrolière. La cause de ce mauvais résultat se trouve dans la forte dégradation du solde industriel. En 1986 celui-ci sera d'environ 30 milliards contre 80 en 1985.

La décomposition entre effet volume et effet prix (tableau 5) permet de mieux comprendre ce résultat. En 1985 la diminution du solde en volume (- 28 milliards) avait été pour moitié compensée par les effets prix (+ 14 milliards). En 1986 l'amélioration des termes de l'échange industriel (effet prix) est très faible (+ 5 milliards) alors que le solde en volume se dégrade considérablement (- 55 milliards) en raison de la stagnation des exportations (+ 1 milliard) et de la forte progression des importations (+ 56 milliards).

Le recul de la demande mondiale totale adressée à la France (- 0,6 % en glissement) explique l'essentiel des mauvais résultats à l'exportation. L'augmentation de 9 % des importations en volume est à relier à la forte croissance de la demande intérieure mais elle traduit aussi le fait que les producteurs nationaux ont été insuffisamment compétitifs sur le marché intérieur, parce qu'ils ont accru sensiblement leurs marges, alors que les exportateurs étrangers les ont comprimées. Elle manifeste en outre l'inadéquation de l'offre des entreprises françaises à la demande, spécialement pour les biens de consommation durables. Cela avait déjà été constaté en 1976 et en 1982.

(2) Aux prix de l'année précédente, la progression serait plus faible d'environ 2 points.

Un réaménagement au sein du SME est envisageable

Dans notre prévision nous n'avons pas intégré de réaménagement au sein du SME. Les tensions récentes montrent qu'on ne peut pas l'exclure au cours des trimestres à venir, surtout si la croissance en Europe est insuffisante pour permettre aux Américains d'accélérer la résorption de leur déficit extérieur. Dans ce cas ils seront tentés de faire descendre le dollar en baissant les taux d'intérêt. Si les autorités monétaires allemandes refusent de baisser les leurs, de nouvelles tensions ne manqueront pas d'apparaître. Le gouvernement allemand aura alors le choix entre l'alternative suivante : réévaluer ou baisser les taux. La première solution permettrait d'accroître notre compétitivité, la seconde devrait soutenir la croissance en RFA ce qui favoriserait nos exportations. En outre la baisse des taux allemands donnerait plus de liberté aux autorités monétaires pour réduire les taux en France. Bref, ce cas de figure serait favorable pour la France d'un point de vue économique, même si politiquement il l'est moins pour le gouvernement.

En 1987 l'évolution beaucoup plus favorable de la demande mondiale que nous prévoyons (+ 4,2 % en moyenne et + 5,7 % en glissement) améliorerait sensiblement le volume des exportations industrielles (+ 4,7 %, soit + 33 milliards), mais le solde industriel ne serait pas sensiblement accru : 2,1 milliards par mois en moyenne, au lieu de 1,4 milliard au cours des neuf derniers mois de 1986 (en terme annuel l'excédent serait à nouveau réduit en 1987 : + 25 milliards, contre + 31 cette année). En effet les importations devraient, pour la troisième année consécutive, s'accroître fortement (+ 6,7 % en volume, soit 44 milliards) en raison de la reprise des investissements.

La réduction du déficit énergétique due aux gains de termes de l'échange (+ 90 milliards) sera légèrement atténuée par l'augmentation des volumes importés (due au restockage et à l'augmentation de la consommation) et la réduction des exportations. Au total le déficit énergétique devrait être proche de 100 milliards cette année, au lieu de 180 milliards en 1985. Il faut remonter à 1979 pour trouver un déficit plus faible (82 milliards). En 1987 le déficit énergétique remonterait aux environs de 110 milliards en raison de l'accroissement des prix (+ 9 milliards) et des volumes importés (+ 3 milliards).

Le solde des produits agro-alimentaires devrait être proche de celui de 1985 (30 milliards). La baisse de la production agricole en 1986 (- 1,5 % en volume) et la concurrence américaine entraîneront vraisemblablement une réduction de cet excédent en 1987 : + 25 milliards, soit le même qu'en 1984. Au total nous aboutissons à un déficit du solde des biens et services d'environ 10 milliards en 1987.

Le solde de la balance des paiements courants (soldes des marchandises + services + tourisme + transferts + intérêts), légèrement déficitaire en 1985 (- 1,5 milliard) devrait dégager un excédent d'une vingtaine de milliards cette année. L'excédent touristique serait réduit d'environ 10 milliards (en partie à cause du terrorisme) mais le solde des intérêts s'améliorerait d'autant, du fait de la baisse du dollar. En 1987 le solde courant serait à nouveau proche de zéro.

La demande intérieure soutient la croissance mais le solde extérieur la freine

En 1985 la croissance a été portée par la demande intérieure hors stocks ; en 1986 l'ensemble de la demande intérieure la soutient. Au cours des deux années le solde extérieur en volume a joué un rôle fortement négatif (tableau 6). L'année prochaine la demande interne, en particulier l'investissement, resterait soutenue et le solde extérieur n'exercerait plus qu'un léger impact négatif. La croissance du PIB marchand en glissement serait donc nettement plus rapide : + 2,6 % contre + 1,4 % en 1986 et + 2,3 % en 1985. En moyenne annuelle le PIB croîtrait de 2,2 % contre 2,1 % en 1986 (2,3 % hors agriculture) et 1,4 % en 1985.

6. Contribution à la croissance du PIB de 1984 à 1987

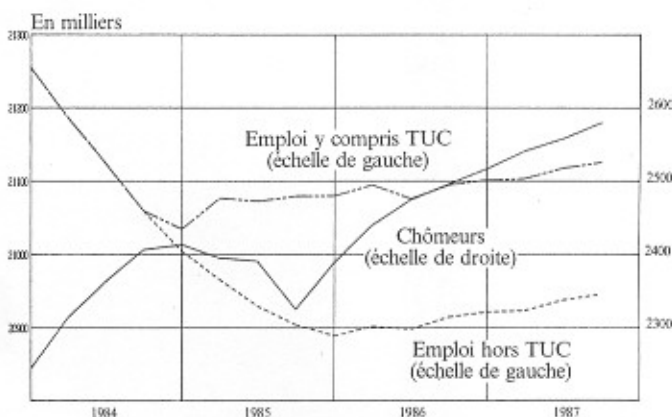
Glissement annuel, en %	1984	1985	1986	1987
Dépenses des ménages	0,1	2,5	2,0	1,6
Investissement des entreprises	- 0,15	1,3	0,8	1,5
Dépenses des administrations	0,2	0,3	0,1	0,3
Variation des stocks	1,1	- 0,7	1,0	- 0,4
Total de la demande interne	1,25	3,4	3,9	3,0
Solde extérieur	0,25	- 1,0	- 2,5	- 0,4
PIB marchand	1,5	2,4	1,4	2,6

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

Les effectifs salariés se redressent mais le chômage continue à croître

Conformément à ce que nous annonçons il y a un an les effectifs salariés des secteurs marchands non agricoles ont recommencé à croître au premier semestre 1986 : + 0,1 % (12 000 personnes) contre - 0,3 % au second semestre 1985. Cette évolution se confirmerait au cours des trimestres à venir. La reprise de la production industrielle permettrait de ralentir la baisse des effectifs dans cette branche. L'emploi dans le bâtiment continuerait à se redresser, en raison des meilleures perspectives qui s'ouvrent dans ce secteur ; dans le tertiaire marchand il progresserait à peu près au même rythme qu'actuellement (+ 0,2 à + 0,3 % par trimestre). Mais l'emploi des administrations serait en recul du fait de la diminution des agents de l'État, ainsi que l'emploi non salarié. Au total l'emploi hors TUC augmenterait très légèrement en glissement en 1986 et 1987 (graphique 5), ce qui rompt avec trois années de baisse ininterrompue.

5. Emploi et chômage



Sources : Comptes trimestriels INSEE publiés en octobre 1986, prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 1986.

La stabilisation de l'emploi total sera insuffisante pour éviter une nouvelle progression du chômage. En effet 180 000 personnes par an viendront accroître le niveau de la population active potentielle. D'autre part, le stock de « tucistes » a atteint son maximum au premier semestre 1986 (191 000), il est redescendu à 178 000 au troisième trimestre et devrait au mieux se stabiliser à ce niveau au cours des trimestres à venir. Enfin l'allongement du délai accordé aux chômeurs pour répondre par correspondance devant intervenir au mois de novembre diminuera les radiations pour « absence au contrôle ou non-réponse à convocation », ce qui devrait accroître le stock de chômeurs comptabilisés par l'ANPE d'environ 70 000 personnes selon les récentes estimations. Si ce chiffre était confirmé le nombre des chômeurs dépasserait largement 2,5 millions à la fin de 1986. En 1987 le chômage s'accroîtrait d'environ 100 000, ce qui porterait le taux de chômage à plus de 11 % de la population active.

Département d'économétrie de l'OFCE.

L'EUROPE ACHÈTE ÉTRANGER

La situation économique de la France et celle des ses voisins européens ont en permanence beaucoup de traits communs. Il importe donc de bien connaître ceux-ci avant de se risquer à attribuer à telle ou telle mesure hexagonale la paternité des rythmes de variation de la croissance, de la demande, de l'inflation ou du solde extérieur.

La comparaison des prévisions réalisées par les conjoncturistes européens en mars-avril 1986 et en septembre-octobre donne la mesure de la déception enregistrée. Le taux de croissance du PIB de l'Europe a été revu en baisse de 0,3 point pour cette année (voir tableau). Il serait finalement à peine égal à ce que l'on attendait il y a un an, soit avant la baisse du prix du pétrole. Le désenchantement gagne aussi 1987. La thèse de l'attentisme selon laquelle la reprise sera d'autant plus forte qu'elle aura été différée durant les baisses de prix, rassemble à l'évidence peu d'adeptes, tant la phase de gestation présumée s'allonge. C'est ainsi qu'en septembre encore les carnets de commandes industrielles se sont dégarnis dans la CEE et les stocks se sont alourdis, tandis que la production marque le pas.

L'optimisme persiste pour la consommation...

Dans la plupart des pays la consommation pourrait excéder cette année ce que l'on attendait au printemps. Sauf en Italie, où la fiscalité pétrolière a été alourdie, si bien que le prix de l'énergie a peu diminué, alors que le relèvement des salaires a été retardé par les négociations. Et aux Pays-Bas, où les entreprises n'ont répercuté que lentement les baisses de coûts et où les prix du gaz naturel ne seront pleinement réajustés en baisse que l'an prochain.

Les prévisions sont optimistes aussi pour 1987. Le prix du pétrole est inférieur à ce qui était retenu il y a six mois. La hausse générale des prix serait plus faible qu'en 1986 grâce à la désinflation en cours dans les pays méditerranéens. En conséquence les gains de pouvoir d'achat resteraient relativement élevés, d'autant que le redressement des profits, et la reprise de l'embauche, qui se poursuit dans de nombreux pays, redonnent certaines marges de négociation aux salariés. Les Allemands redoutent des tensions par manque de main-d'œuvre qualifiée, en partie dues à la réduction de la durée du travail. La consommation progresserait, selon les pays, entre 2,5 % et 4 % en 1987, sauf en Grèce, en Belgique, au Danemark et en Norvège, où elle stagnerait par suite des cures d'austérité. Les Français se révèlent plutôt pessimistes, avec une progression inférieure d'un point à la moyenne européenne.

Europe (hors France)
En % par rapport à l'année précédente

Prévisions pour	1986			1987	
	Automne 1985	Printemps 1986	Automne 1986	Printemps 1986	Automne 1986
Faites à					
Consommation privée	2,5	3,3	3,5	2,9	3,2
FBCF équipement ...	5,5	7,8	6,2	5,6	6,0
Exportations	4,0	3,3	2,3	3,7	4,2
Importations	4,2	5,1	5,1	5,1	5,5
PIB	2,3	2,7	2,5	2,6	2,7
Prix à la consommation	4,4	3,7	3,5	3,4	3,2

Moyennes pondérées des prévisions faites par divers instituts membres de l'AIIECE.

... mais s'érode pour l'investissement...

La reprise de l'investissement peut sembler vive ; en réalité l'accumulation du capital physique ne suit pas la consommation. Le taux d'investissement productif, rapport des dépenses d'équipement à la valeur ajoutée, augmente certes, mais plutôt d'un tiers de point en 1986 au lieu d'un demi-point escompté. Il restera trop faible pour permettre une extension des capacités de production européennes au-delà de 3 % l'an d'ici à 1988. La France, où le taux d'investissement est supérieur à la moyenne européenne, voit le stock de capital s'accroître plus rapidement, sauf à supposer des déclassés massifs.

Confronter taux d'intérêt réel et taux de rentabilité du capital est devenu maintenant routinier pour expliquer l'arbitrage entre investissements physique et financier. Selon les services de la Commission européenne le taux de rentabilité n'a pas encore dépassé le taux d'intérêt, les deux s'étant accrus pendant la désinflation. L'amélioration de la rentabilité résulte bien plus de l'élagage des branches mortes que de profits élevés dégagés sur les nouveaux produits. La hausse du taux d'intérêt réel découle pour une large part des baisses de prix de vente en monnaies européennes provoquée par la chute du dollar. L'élargissement des capacités de production se cantonne donc aux segments les plus performants (automobile et mécanique allemandes, chimie, électronique).

... et s'évanouit pour l'exportation

La rapidité avec laquelle les importations des pays pétroliers se sont contractées a surpris. En fait la demande de l'OPEP n'a cessé de décliner depuis la mi-1981. Une part de la réduction de près de 20 % de ses achats en 1986 tient à des baisses de revenus antérieures (chutes de productions et du dollar). Aussi une nouvelle diminution de 15 % est-elle envisagée pour 1987.

La demande réelle des autres pays en développement fait l'objet d'estimations très diverses en raison des fluctuations des monnaies de facturation. La plupart des conjoncturistes européens reprennent des prévisions proches de celles des organismes internationaux, soit une progression de 3 % en 1986 et de 5 % en 1987. Ces prévisions, très optimistes au regard du comportement médiocre des marchés de matières premières, conduisent à estimer la croissance du commerce mondial à près de 4 % l'an de 1985 à 1987, chiffre bien supérieur aux exportations de marchandises des pays européens. Les pertes de parts de marché ainsi calculées sont sans doute exagérées, mais n'en sont pas moins réelles.

Les 4 milliards de dollars gagnés sur les États-Unis par la CEE, grâce au change, du premier semestre 1985 au premier semestre 1986, ont été intégralement dépensés en produits japonais. Ainsi les importations en provenance du Japon ont progressé en dollars de 55 % et celles venant des quatre NPI d'Asie de 30 %. Ceci pourrait expliquer entre un et deux points de pertes de parts sur le marché communautaire. Pour notre pays le déficit supplémentaire vis-à-vis des États-Unis, du Japon et des quatre NPI a atteint 11 milliards de francs ; pour la RFA l'excédent s'est accru de 14 milliards de francs. Plus que jamais la concurrence est sur le chemin de la croissance.

Philippe SIGOGNE

Directeur du département des diagnostics de l'OFCE

Faits et chiffres d'actualité

FRANCE

Les **prix de détail** ont augmenté de 0,2 % en octobre, soit 2,1 % en un an. En octobre la hausse était de 0,2 % au Royaume-Uni et de 0,6 % en Italie, mais en RFA les prix ont baissé de 0,3 %. L'écart entre les rythmes annuels d'inflation français et allemand s'accroît à nouveau depuis le deuxième trimestre 1986. Ramené entre 2 et 3 points du troisième trimestre 1985 au premier trimestre 1986, il est actuellement de l'ordre de 3,5 points. Hors énergie la désinflation devrait se poursuivre en France ; en octobre les industriels interrogés sur leurs perspectives de prix de vente prévoyaient des augmentations modérées au cours du dernier trimestre, et on observe un tassement progressif des hausses des prix des produits finis les plus élaborés.

Le **taux de salaire horaire** a augmenté de 0,7 % au troisième trimestre 1986, à comparer à 0,6 % pour les prix. En un an, de juillet 1985 à juillet 1986, il a crû en glissement de 3,6 %, soit 1,4 % en termes réels. En octobre les industriels prévoyaient pour la fin de l'année un nouveau ralentissement des hausses de salaire, ce qui tranche avec les craintes manifestées récemment de voir resurgir une croissance des salaires beaucoup plus rapide que celle des prix.

Les **effectifs salariés** ont peu varié au troisième trimestre (-0,1 %) et donc depuis un an (-0,1 % de septembre 1985 à septembre 1986). Cette phase de consolidation, après trois années de recul, devrait se prolonger jusqu'en fin d'année. Les industriels envisagent de réduire leurs effectifs plus modérément qu'ils ne l'ont fait entre juin et octobre. À l'inverse les effectifs du bâtiment, qui ont progressé depuis mars, pourraient se stabiliser au cours des prochains mois, les entreprises de ce secteur étant moins optimistes. La reprise de l'embauche dans le commerce, qui s'était accélérée au cours de l'été, pourrait être moins ample et retrouver le rythme du premier semestre.

L'**équilibre commercial** d'octobre (-0,1 milliard, cvs) a résulté d'une baisse des importations (-5,4 %) supérieure à celle des exportations (-1,8 %). La facture énergétique (-5,9 milliards) a retrouvé le niveau atteint au cours de l'été, après s'être creusée en septembre (-7,5 milliards). L'excédent industriel s'est accru (2,9 milliards, après 1,1 en septembre) mais reste faible : 3,2 milliards par mois en moyenne depuis le début de l'année, contre

7,4 en 1985. En revanche l'excédent agro-alimentaire s'est réduit (1,6 milliard, après 2,5 en septembre). Avec un déficit cumulé de 2 milliards depuis janvier la balance commerciale FAB/FAB de 1986 sera, au mieux, très faiblement excédentaire.

Le plan de redressement de l'**assurance maladie** comprend un montant d'économie de 9,4 milliards de francs. En juillet la Sécurité sociale prévoyait pour cette branche du régime général un déficit de 4,7 milliards en 1986 et 14,1 milliards en 1987, après un excédent de 15,2 milliards en 1985. Les principales mesures portent sur la limitation des remboursements, la suppression de la franchise postale, le relèvement du forfait hospitalier de 23 à 25 francs.

Le **déficit budgétaire** de 1986, voté à 145,3 milliards il y a un an, ramené à 144 milliards par la loi de finances rectificative d'avril, s'établirait à 143,6 milliards dans le collectif de fin d'année. L'accroissement de 11,2 milliards des dépenses (intérêts de la dette, garantie d'emprunt, agriculture...) est compensé par des recettes supplémentaires. D'une part les recettes fiscales nettes progressent fortement (+13,7 milliards, dont 5 pour la TVA, 3 pour l'impôt sur le revenu et 3 pour l'impôt sur les sociétés). D'autre part le faible rendement des recettes non fiscales est atténué par de nouveaux prélèvements sur les PTT (+3,7 milliards) et l'EDF-GDF (+1,2 milliard).

ÉTRANGER

Aux **États-Unis** l'annonce d'un taux de chômage inchangé en octobre à 7 % accompagnée de la création de 298 000 emplois, dont 27 000 dans l'industrie manufacturière, avait été bien accueillie. Depuis lors le scepticisme se réinstalle. La production industrielle est restée inchangée et les ventes au détail se sont contractées de 5 % par rapport à septembre, ce qui est sans précédent. Toutefois ces résultats sont liés à l'arrêt de la campagne de promotion dans l'automobile qui avait eu une grande responsabilité dans les fortes progressions de septembre. En excluant les ventes de ce secteur le commerce de détail a progressé de 0,3 % en octobre.

La **production industrielle allemande** a baissé en septembre pour le deuxième mois consécutif (-1,7 % après -1 % en août). Les industries manufacturières contribuent pour la majeure part à ce

résultat. Le fléchissement n'est vraiment significatif que pour le secteur des biens d'équipement. Les perspectives d'activité de l'ensemble manufacturier sont assombries par la contraction du volume des commandes, en recul en août-septembre de 1,8 % par rapport à juin-juillet (-4 % pour les commandes extérieures, -0,5 % pour celles d'origine nationale).

Au **Royaume-Uni** les derniers indicateurs sont plutôt favorables. Le taux de chômage a baissé pour le troisième mois consécutif s'établissant à 11,5 % en données cvs. En dépit de la dépréciation de la livre l'indice des prix de détail n'a augmenté que de 0,2 % par rapport au mois de septembre. La progression exceptionnelle de la production manufacturière en septembre (+1,2 % en données cvs) a compensé la stagnation du secteur de l'énergie. Au total l'indice de la production industrielle s'est élevé de 0,7 %. Le déficit public depuis le début de l'année fiscale atteint 5,7 milliards à la fin octobre contre 5,3 pour la même période de l'an dernier.

Des accords américano-japonais pour « une coopération dans le domaine des **taux de change** avec des limites de variations et des points de référence précis » ont été signés le 31 octobre. Depuis lors la parité de 161-163 yen pour 1 dollar a été maintenue. Lorsqu'elle glissa vers 160 un adjoint de James Baker est intervenu pour dire que la poursuite de la dépréciation du dollar serait préjudiciable. En revanche le DM s'est de nouveau apprécié, revenant de 2,07 pour 1 dollar le 7 novembre à 2,01 depuis le 14. Un glissement de trois semaines vis-à-vis du dollar a été ainsi presque effacé, ce qui a provoqué quelques tensions au sein du SME.

L'indice des prix des **matières premières** non énergétiques exprimé en dollars s'est, après la forte baisse intervenue entre mars et juillet (-8 %), redressé de 3 % au mois de septembre et est resté stable en octobre, s'établissant à 114,9 sur une base 100 en 1975. Les fortes variations enregistrées depuis l'hiver dernier résultent principalement des fluctuations des cours des denrées alimentaires. L'indice des cours des matières premières industrielles, qui a connu une évolution moins heurtée, a poursuivi au mois d'octobre le redressement entamé en août (+4,2 % en trois mois).

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 1986		Lettre 10 n ^{os} /an	Revue 4 n ^{os} /an	Revue et Lettre	
Les demandes d'abonnement doivent être adressées à :	Tarif normal (institutions/entreprises)	140 F	260 F	350 F	
	OFCE 69, quai d'Orsay 75007 Paris	Tarif réduit (particuliers)	70 F	170 F	210 F
	avec un chèque bancaire ou postal à l'ordre de FNISP-OFCE-Publications	Prix du numéro	15 F	70 F	