

III. Les salaires et les prix

Les facteurs de ralentissement de la hausse des prix sont importants et devraient le rester à l'horizon de la prévision. La modération des salaires se poursuivrait, avec des gains presque nuls de pouvoir d'achat. Les coûts importés décélèrent fortement sous l'effet conjoint depuis le début de l'année de la baisse du dollar, de la bonne tenue du franc, et de la diminution des prix des matières premières

en dollars, y compris le pétrole.

Les prix de production, surtout dans l'industrie, et plus en aval, les prix de détail sont en retard sur cette baisse des coûts. Aussi les résultats des entreprises progressent au delà du rythme de l'activité. La hausse des prix de détail, de l'ordre de 4,7 % en glissement en 1985, serait d'environ 2 % au premier semestre 1986.

1. Le taux de salaire

D'après la dernière enquête du Ministère du Travail, le taux de salaire horaire ouvrier a crû de 4,3 % de janvier à octobre 1985. Les prix de détail ont crû de 4,0 % sur la même période. A la perte de pouvoir d'achat constatée en glissement au cours du premier semestre (- 0,4 %) succède un gain de 0,6 % au troisième trimestre.

Ce dernier résultat s'explique à la fois par la concentration sur les mois de septembre et octobre de la dernière étape des relèvements de salaires pour 1985 ^{1/}, et, en ce qui concerne le pouvoir d'achat, il traduit la "surprise" que constitue la forte décélération des prix constatée en août et septembre.

C'est pourquoi on fait l'hypothèse que cet accroissement récent de pouvoir d'achat ne se poursuivrait pas au quatrième trimestre : l'évolution attendue pour le taux de salaire horaire est + 0,8 %, chiffre voisin de la hausse prévue des prix.

Pour le premier semestre 1986, les informations disponibles ne conduisent pas à remettre en cause l'hypothèse d'une évolution des salaires de l'ordre de celle des prix : on retient une hausse de 2,3 %, à peine supérieure au glissement attendu des prix (2,0 %).

D'une part, le SMIC n'est plus un facteur d'accélération des hausses de salaires, en raison de l'espacement de ses revalorisations. D'autre part, les négociations à mener dans les entreprises avant la fin 1985 (en application de la loi Auroux) se feront dans le cadre de la "norme" de glissement annuel des prix et des revenus ramenée de 4,5 % pour 1985 à 2,9 % pour 1986. Cette norme risque d'autant moins d'être remise en cause que, depuis trois ans qu'elle existe, elle anticipe de mieux en mieux la décélération effective des prix. Enfin, la relation

^{1/} La désinflation a pour résultat d'espacer les dates fixées pour les majorations de salaires. Aux quatre revalorisations annuelles constatées en moyenne dans le passé, se sont substituées pour 1985, dans la plupart des cas, deux étapes de revalorisations, une au printemps, l'autre au retour des vacances. Ceci pourrait fausser la mesure de la saisonnalité des salaires.

Le taux de salaire horaire

	1984	1985				1986		
	GA	85.1	85.2	85.3	85.4	GA	86.1	86.2
Taux de salaire horaire	6,4	1,4	1,7	1,2	0,8	5,2	1,1	1,2

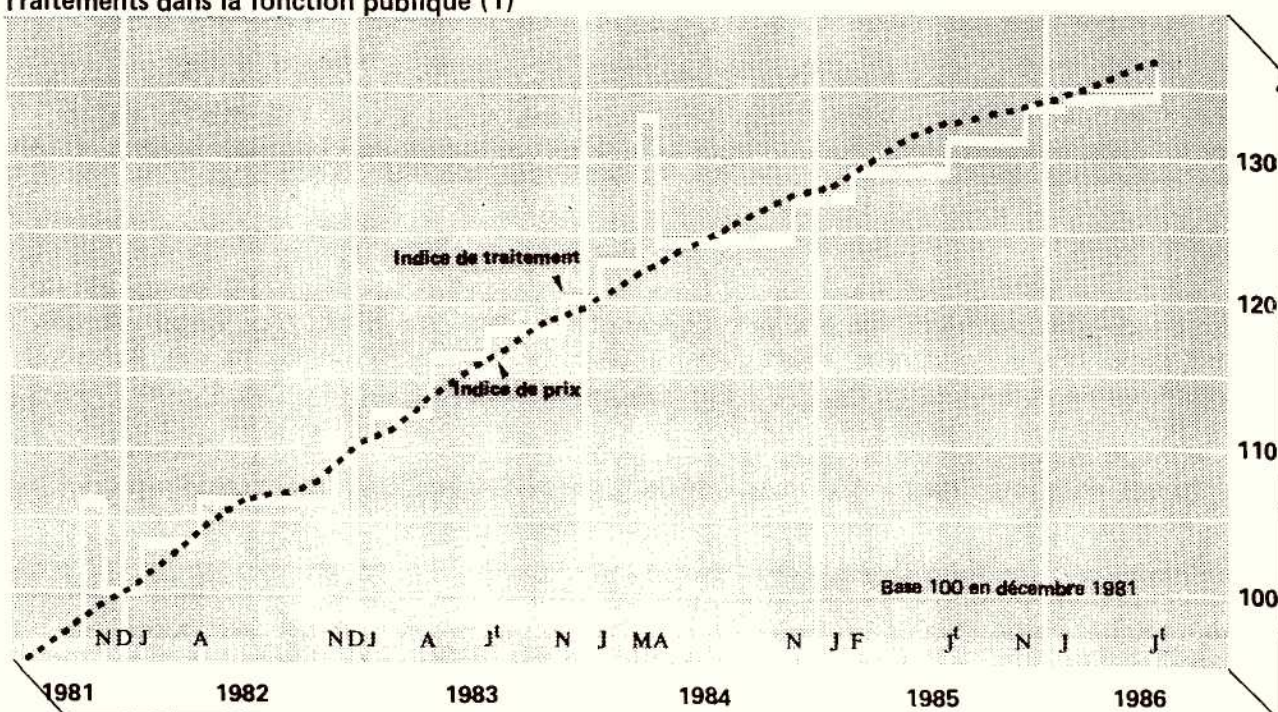
Source : Ministère du Travail ; ces chiffres peuvent diverger légèrement du taux de salaire horaire des comptes nationaux. Ce dernier est en effet mis en moyenne trimestrielle, corrigé des variations saisonnières et couvre un champ catégoriel plus vaste.

économétrique qui décrit le mode habituel de fixation des salaires est en ligne avec des gains de pouvoir d'achat peu significatifs sur la période de prévision.

On ne peut cependant complètement exclure une évolution plus forte des salaires, bien que nous la jugions moins probable à l'horizon de la prévision. En effet, avec la baisse des coûts et les forts gains de productivité, les entreprises sont en mesure de distribuer une part plus forte de leurs résultats aux salariés. On assiste d'autre part sur la période récente à une évolution du mode de fixation des salaires : moins d'accords de branches, mais plus d'accords d'entreprises ; moins de hausses catégorielles uniformes du taux de salaire, mais une plus grande individualisation du salaire avec un poids plus fort des primes attachées aux résultats. On ne pourra toutefois conclure avec certitude en ce sens que lorsque seront connus les comptes d'exploitation des entreprises pour 1984 et 1985.

Les traitements de la fonction publique ont été majorés trois fois de 1,5 % en 1985. Compte tenu des effets catégoriels habituels, et en imputant à 1984 le versement de la prime de 500 F en mars 1984 au titre de 1983, la hausse des traite-

Traitements dans la fonction publique (1)



(1) Indice de traitement brut, titulaires et non titulaires de l'État et des collectivités territoriales

ments par tête en moyenne annuelle devrait s'élever à 4,5 % pour 1985 pour les agents de l'Etat. Pour 1986, la norme d'évolution salariale est fixée par le budget : + 3,4 % en moyenne. Compte tenu d'un rattrapage au titre de 1985, on suppose qu'une majoration interviendrait en janvier 1986, et qu'une autre mesure aurait lieu vers la fin du premier semestre.

2. Les coûts importés

La désinflation chez nos proches partenaires et la bonne tenue du franc au sein du SME induisent un fort ralentissement des prix des produits industriels importés (chapitre V) et donc des coûts intermédiaires des entreprises. L'effet sur les coûts et les prix de la baisse des cours des matières premières (y.c. pétrole) en dollars et, depuis février, du dollar vis-à-vis du franc est encore plus fort. Sous nos hypothèses d'environnement international, cet effet devrait se poursuivre sur la période de prévision.

L'ordre de grandeur de l'effet désinflationniste peut être évalué avec le modèle METRIC. Si les prix des matières premières alimentaires, industrielles et énergétiques avaient suivi le prix à l'importation des produits industriels hors matières premières au lieu d'évoluer comme ils l'ont fait depuis le début de 1985, le glissement des prix de détail aurait été majoré de 0,5 point sur les trois derniers trimestres de 1985. Le glissement annuel de l'indice des 295 postes aurait ainsi été de 5,2 % au lieu de 4,7 % aujourd'hui prévisible. Bien qu'enregistrant la perte en termes réels la plus forte, les prix des matières premières hors pétrole contribuent pour plus de 0,1 point à cet écart. L'ordre de grandeur est plausible si l'on considère que les matières premières industrielles ne constituent que 2 % des importations industrielles. L'effet de la baisse en termes réels du prix des produits pétroliers est plus important (plus de 0,4 %). Elle s'explique exclusivement par la baisse du dollar, puisque le prix moyen à l'importation en dollars a crû de 6,1 % sur les trois derniers trimestres de 1985.

Avec les hypothèses retenues dans cette note sur l'évolution des cours des matières premières durant le premier semestre 1986, il n'y a plus d'effet supplémentaires à attendre des matières premières hors pétrole, si ce n'est les très faibles effets rémanents des baisses de 1985. Par contre la baisse en francs du prix du pétrole contribuerait au ralentissement de la hausse des prix de détail pour 0,3 point au premier semestre.

Baisse en termes réels des prix des matières premières depuis le début de 1985 et effet sur l'inflation
(glissement en % sur les trois derniers trimestres de 1985)

	Matières premières alimentaires	Matières premières industrielles	Pétrole	Total
Evolutions en francs	-29,3	-18,9	-12,9	-
Evolutions en termes réels (1)	-31,3	-21,3	-15,5	-
Effet sur les prix de détail	-0,08	-0,06	-0,38	-0,5

(1) Mesurée comme l'écart en % entre prix en francs observé et le prix des importations de produits industriels hors matières premières.

3. Les coûts et les prix

L'évolution des coûts enregistrerait jusqu'à la mi-1986 un ralentissement prononcé, plus fort que celui observé depuis 1984. Les comptes nationaux calculent un **coût unitaire total** des entreprises, en divisant la somme des charges d'exploitation par la production en volume de toutes les branches. Au second semestre 1985, la progression de ce coût se ferait au rythme de 0,4 % l'an ; et de 2,0 % l'an au premier semestre 1986.

Ce ralentissement est principalement expliqué par les **coûts intermédiaires**, surtout ceux de l'énergie. Mais le **coût salarial**, qui avait accéléré au début de 1985, ralentit aussi : le taux de croissance du **salaire** diminue au rythme des prix de détail, la **productivité** est légèrement plus soutenue tendanciellement (plus de 3 % l'an sur l'ensemble des branches) après le creux conjoncturel du début d'année. Enfin, le coût des **charges sociales** revient à un rythme d'évolution proche de celui de la masse salariale totale, après avoir enregistré au premier semestre la forte hausse due aux mesures de trésorerie des caisses de sécurité sociale en décembre 1984. Deux autres éléments des coûts sont favorablement orientés à la fin de 1985 et sur le début de 1986 : les entreprises bénéficient de l'allègement de la **taxe professionnelle** à partir du second semestre 1985, reconduit en 1986. Enfin le coût unitaire des charges financières nettes des entreprises devrait diminuer en 1986. Il faut voir là l'effet de la réduction des taux d'intérêt, effet cependant à ne pas surestimer^{1/}. L'effet de volume semble plus important : réduction de l'endettement par rapport au chiffre d'affaires, et en revanche forte progression des placements financiers (voir chapitre II).

Dans notre prévision, l'évolution des prix à la production, dans l'industrie comme dans les autres branches, resterait en retard sur le ralentissement des coûts. La tendance des prix à la production de l'ensemble des branches serait de 2,6 % l'an entre la mi-1985 et la mi-1986 (3,1 % dans l'industrie) ; elle resterait à 2,8 % en rythme annuel au premier semestre 1986 (2,4 % dans l'industrie).

Contributions à la variation du coût unitaire total

(glissement en équivalent annuel)

	Part dans coût total 1984	84GA	85.I	85.II	85GA	86.I
Coût unitaire d'exploitation	100,0	5,8	5,0	0,4	2,7	2,0
dont :						
. Consommation intermédiaire	57,0	3,5	2,6	0,2	1,4	0,8
dont : Coût de l'énergie.....	9,1	0,9	0,6	-1,0	-0,1	-0,3
. Coût salarial	34,1	1,1	1,8	1,0	1,4	0,2
. Impôts sur la production	4,9	0,8	0,2	-0,8	-0,3	1,2
. Frais financiers	4,0	0,4	0,4	0,0	0,2	-0,2

^{1/} La réduction d'un point du taux de base bancaire se traduit par une réduction des charges financières des entreprises d'environ 8 MF (sur la base d'un encours de dettes - hors logement - de 1300 MF, dont 60 % à taux variables). Mais les produits financiers, y compris les intérêts obligataires, se contractent de près de 5 MF dans l'hypothèse d'une baisse simultanée d'un point des placements liquides et obligataires. Le gain net est de 3 MF. Sur les onze premiers mois de 1985, le bilan est légèrement plus favorable aux entreprises, sans qu'on puisse en donner une mesure précise : la baisse du taux de base bancaire est de 1,2 point ; celle des taux obligataires de 1,1 point.

Prix et coûts de production

	1984		1985				1986			
	GA	MA	1	2	3	4	GA	MA	1	2
Prix de production toutes branches ..	5,5	6,7	1,7	1,3	0,4	0,8	4,2	5,1	0,7	0,7
Prix de production industrie manufacturière	6,0	6,9	1,1	1,3	1,0	0,9	4,4	4,9	0,6	0,6
Coût unitaire total (toutes branches)	5,8	6,2	1,7	0,8	-0,2	0,4	2,7	4,4	0,6	0,4

Cette inertie relative des prix mérite attention. Elle est déjà observable depuis le début de 1985 et l'interprétation quantifiée des enquêtes de conjoncture assure le diagnostic au moins jusqu'à la fin de 1985 pour les prix de l'industrie.

On ne peut guère rattacher ce phénomène au retard d'indexation sur les coûts. L'économétrie des prix prend en compte ce mécanisme. Et pourtant, le prix simulé par l'équation de prix de l'industrie évolue moins vite que les prix observés en 1985 et, sous nos hypothèses, en 1986 (le prix des services est par contre mieux expliqué). Les causes à invoquer sont autres et restent en tout état de cause très incertaines : sous-estimation de certains coûts sur les bilans d'entreprise due au ralentissement de l'inflation^{1/}? Sous-estimation, évoquée plus haut, mais peu probable sur la base des informations actuelles, des coûts salariaux ? Effets pervers, dans certaines branches, des normes de prix édictées dans le cadre de la réglementation, qui, parce que mal ciblées au regard du ralentissement des coûts, émousseraient la concurrence ? Effet de surprise pour certaines entreprises du ralentissement de certains coûts, non répercutés encore dans les prix, malgré l'intensité de la concurrence étrangère ?

Malgré le caractère fragile de ces éléments d'explication, nous faisons l'hypothèse que le mouvement de gonflement des marges unitaires observé depuis le début de l'année se poursuivra, à un rythme moindre, au premier semestre 1986.

4. Les prix de détail

Le ralentissement des prix se poursuit : en octobre 1985, le glissement des prix sur 12 mois est de 4,9 % ; il était de 7 % en octobre 1984 et de 10,4 % en octobre 1983. Pour l'année 1985, la hausse des prix de détail serait de 4,7 %^{2/}.

On a développé plus haut l'analyse des facteurs de cette désinflation, qu'ils soient internationaux (dollar, conjoncture des matières premières, bonne tenue du franc) ou internes (ralentissement des coûts salariaux et des prix en amont). Ces tendances favorables devraient se prolonger sur la période de prévision.

La **politique des prix** est et devrait rester active. L'encadrement des prix s'est progressivement assoupli : début décembre 1985, 80 % des prix industriels sont libérés, pour l'essentiel dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement.

1/ Les phénomènes de plus ou moins-values sur patrimoine, notamment sur stocks, ne sont pas repris dans les comptes nationaux.

2/ Ainsi les prévisions de l'INSEE formulées en juillet pour 1985 (5,5%) doivent être revues à la baisse, le troisième trimestre ayant enregistré des résultats meilleurs que prévu. Le **dollar** a été nettement plus bas (8,70 F en moyenne au troisième trimestre) que l'hypothèse retenue conventionnellement (9,40 F sur l'ensemble du second semestre), et ceci a permis une baisse appréciable du prix des produits pétroliers. Mais aussi, les **prix alimentaires** ont évolué plus favorablement que prévu : les fruits et légumes frais avec la belle arrière saison, les viandes, à l'exception notable du porc.

Mais en ce qui concerne l'indice des prix de détail, environ 60 % des prix qui y figurent restent sous contrôle : les prix de l'énergie sont libérés à 50 %, les prix alimentaires le sont à 43 %, en tenant compte des réglementations spécifiques pour les viandes, les produits de la pêche et les fruits et légumes ; la proportion est d'environ 60 % pour les produits industriels du secteur privé ; mais elle est inférieure à 10 % pour les services privés.

L'allègement du contrôle des prix devrait se poursuivre au cours des mois à venir. Telle qu'on peut esquisser actuellement la politique envisagée, les prix industriels devraient être complètement libérés dans les prochains mois, à l'exception du tabac, de l'édition et des produits pharmaceutiques. Les engagements signés avant complète libération permettront des relèvements modérés de prix, de l'ordre de 1,5 % en moyenne, correspondant à la norme de hausse des prix de 2,9 % pour 1986.

La rigueur restera la règle pour les services : accords de régulation contraignants ou, à défaut, norme d'augmentation fixée à 1,5 % pour l'année.

Le commerce bénéficierait de mesures d'assouplissement, avec la levée du blocage des marges, en échanges toutefois d'"engagements de stabilité" excluant toute hausse pour une certaine part du chiffre d'affaires. Enfin, les réglementations spécifiques pour les produits alimentaires subsisteront.

La gestion des **tarifs publics** et des **prix administrés** est le second volet de la politique des prix. La tendance des tarifs publics hors énergie a été forte jusqu'au mois de mai. Ils évoluent plus modérément depuis. En 1986, la norme de 2,9 % pour l'année et le calendrier habituel de relèvements devraient s'appliquer.

Donner une appréciation d'ensemble de la politique de contrôle de prix (y compris la politique de norme en matière salariale) est difficile. Une analyse économétrique du bouclage des prix et des salaires avait mis en évidence, pour 1984, un ralentissement des prix de détail allant au delà des déterminants habituels de la formation des prix, l'écart étant attribué pour partie à la politique des prix et des salaires (voir note de conjoncture de février 1985). Cela ne semble plus être le cas en 1985 : les équations décrivent correctement le taux de croissance des prix de détail sur l'ensemble de l'année. En sens inverse, elles ne mettent pas en évidence d'effets de rattrapage de l'écart observé en 1984 sur le niveau des prix.

Prix de détail (295 postes)

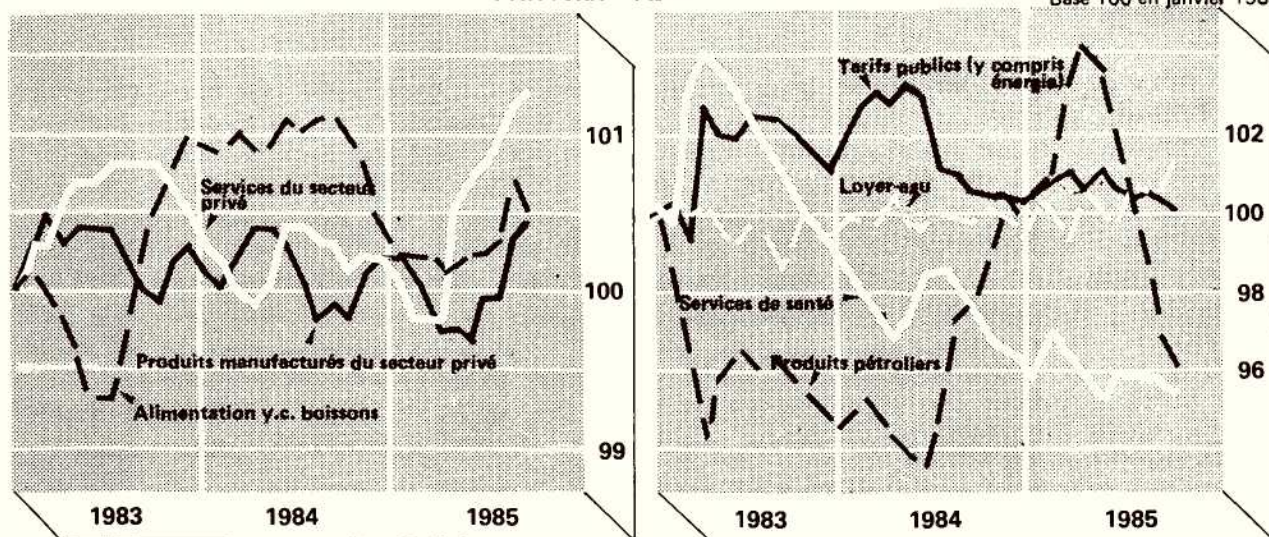
évolutions en glissement

	Pondération 1985	1984 GA	1er semestre	1985 2ème semestre	GA	1986 1er semestre
Alimentation	25	6,1	3,0	1,6	4,6	2,6
Produits industriels du secteur privé	33	6,7	2,7	2,5	5,2	2,0
Services privés	16	6,4	3,9	2,0	5,9	2,7
Tarifs publics (hors énergie)*	4	5,2	3,4	0,6	4,0	2,1
Energie	11	10,3	5,5	-4,1	1,2	-0,8
dont : produits pétroliers ..	6	12,8	6,2	-5,7	0,1	-1,3
Loyers - eau	7	7,0	3,6	2,7	6,4	2,6
Santé	4	3,4	3,0	0,4	3,4	1,2
ENSEMBLE	100	6,7	3,4	1,3	4,7	2,0

* Services publics + tabacs + allumettes.

Prix relatifs/Ensemble

Base 100 en janvier 1983



Les **prix de l'énergie** ont crû fortement au début de l'année, à cause de l'évolution du dollar et de la hausse des taxes sur l'énergie. A partir de juin, pour les prix des carburants, de la fin de l'année pour ceux du gaz et de l'électricité, on enregistre des baisses, parfois importantes.

Au premier semestre 1986, avec les hypothèses sur le dollar et le prix du pétrole retenues dans cette note, les prix des produits énergétiques devraient baisser légèrement, le recul des coûts à l'importation compensant largement la hausse saisonnière du fioul au cours de l'hiver et les effets du relèvement réglementaire de 5,6 % de la TIPP en avril.

Les **prix alimentaires** ont joué un rôle important dans la désinflation : en glissement annuel jusqu'à octobre 1985, la stabilité des prix agricoles à la production (- 0,9 %) et la chute des cours des matières premières alimentaires importées (- 25,5 %) ont permis à la fois une certaine modération du poste alimentation de l'indice des prix de détail (4,8 % sur la même période) et vraisemblablement un gonflement des marges des secteurs de transformation et de distribution. Les écarts les plus importants entre l'évolution au stade de la production et du détail se notent pour les corps gras, le café, le pain et la viande de mouton.

L'abondance des productions de céréales, de viandes (notamment de porc), de produits laitiers, de fruits et légumes d'hiver ainsi que l'excellente récolte de vin devraient permettre la poursuite de hausses très modérées des prix agricoles à la production. Les prix communautaires augmenteraient faiblement. Enfin, malgré leur inertie, les prix au détail pourraient, si l'on suit les délais d'indexation habituels sur les prix en amont, refléter l'évolution des prix à la production.

En ce qui concerne les **prix des produits manufacturés**, les prix à la consommation des comptes nationaux ont une croissance plus vive que les prix à la production en 1985 (ces derniers ont eux mêmes, comme on l'a vu, une progression plus rapide que les coûts unitaires). A s'en tenir à l'examen des indices de prix des comptes trimestriels, le mouvement de hausse des marges unitaires ne se limiterait donc pas au stade de la production mais concernerait aussi la distribution des produits industriels. On ne peut faire une analyse détaillée des coûts et des prix de production pour les seuls produits industriels du secteur privé qui rentrent dans l'indice des prix de détail. Mais on peut observer que ces prix ont connu en 1985, et pour la première fois depuis six ans, un rythme de hausse supérieur

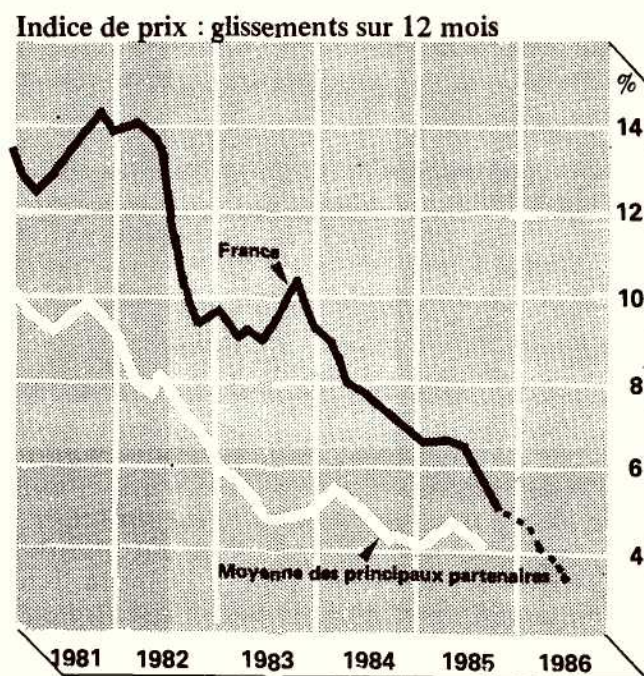
à celui de l'indice d'ensemble. Au premier semestre 1986, ils retrouvent un rythme comparable (2,0 %).

Les **prix des services du secteur privé** avaient marqué en 1984 une très forte décélération sans doute en raison du caractère contraignant de la réglementation. Ce mouvement ne se poursuit pas en 1985 puisqu'ils restent sur une tendance de l'ordre de 6 % l'an. Cette évolution ne semble pourtant pas inquiétante puisqu'elle correspond à un retour à la structure habituelle des évolutions relatives des prix. Une tendance de l'ordre de 4 % l'an devrait se maintenir en 1986, et, compte tenu d'un effet saisonnier marqué, se traduire par un glissement de l'ordre de 2,7 % au premier semestre.

Enfin, les **prix des services de santé** devraient rester stables jusqu'en fin d'année et enregistrer une progression de 1,2 % au cours du premier semestre de 1986, la hausse des honoraires médicaux étant reportée au second semestre.

Au total, l'indice général des **prix de détail** croîtrait de 2 % au premier semestre 1986, la hausse étant légèrement plus faible au premier trimestre qu'au second. Il faut remonter à 1967 pour trouver un glissement des prix plus faible sur un premier semestre.

L'écart d'inflation avec les six principaux partenaires, de 1,3 point en octobre 1985, devrait se réduire encore. Cet écart est désormais en notre faveur avec nos seuls partenaires de la CEE.



IV. Les revenus et la demande intérieure

Sous l'effet principal des allègements fiscaux de 1985 et 1986 et de leur calendrier, le revenu des ménages se redresse très vivement au second semestre 1985 et se stabilise au premier semestre 1986. Le pouvoir d'achat du revenu disponible croîtrait de 0,7 % en 1985, alors qu'il avait diminué les deux années précédentes.

Les achats des ménages notamment en biens durables se sont redressés dès le premier semestre de sorte que l'épargne a atteint un point bas. La consommation poursuit sur la seconde partie de l'année et au début 1986 une expansion modérée. Le taux d'épargne, après avoir remonté for-

tement au second semestre de l'année à la faveur des allègements fiscaux, se replie et retrouve un niveau légèrement inférieur à celui de 1984.

Soucieuses de reconstituer leurs marges, les entreprises ne ralentissent que modérément la croissance de leurs prix de production. Aussi les résultats des entreprises continuent de se redresser : le ratio «épargne/valeur ajoutée des sociétés» dépasserait désormais 14 %. Cette amélioration régulière de la situation financière des entreprises conforte la reprise de l'investissement productif, qui devrait se diffuser progressivement à l'ensemble des secteurs, à l'exception des GEN et de l'agriculture.

1. Les revenus des menages

Après la quasi stagnation du premier semestre 1985, le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages devrait progresser assez vivement. En raison du calendrier des allègements fiscaux (chapitre II), la croissance du revenu serait surtout forte au second semestre 1985, et reviendrait à un rythme plus modéré au premier semestre 1986. Évaluée avec les prix des comptes trimestriels, la croissance du pouvoir d'achat serait de 0,7 % en 1985 après - 0,8 % en 1984.

Compte tenu d'une moindre dégradation de l'emploi, la masse salariale brute des ménages connaît, à partir du milieu de l'année, une interruption de la forte baisse en pouvoir d'achat des années antérieures. On exclut d'autre part, après les relèvements du taux de l'assurance chômage en juillet et novembre, tout autre mouvement sur les taux de **cotisations sociales** à la charge des salariés. Le volume de la masse des **salaires nets** connaîtrait alors jusqu'à la mi-1986 une progression pratiquement nulle ; il diminuerait cependant de 1,3 % en moyenne en 1985 par l'effet acquis de la forte baisse passée.

En raison de leur vive progression de la fin 1984 et du premier semestre 1985, les **prestations sociales** connaîtraient une hausse de 2,7 % en termes réels en 1985, plus forte que les années passées.

Les **prestations vieillesse** enregistrent un effet démographique qui les placent désormais sur un rythme de l'ordre de 4 % de croissance en volume. Les **dépenses de maladie**, ont été particulièrement fortes au cours du premier semestre 1985, où les froids de l'hiver ont pu jouer leur rôle. Elles devraient connaître un ralentissement important au second et reviendraient en 1986 à leur tendance de croissance soutenue des dernières années.

En revanche, les **prestations familiales** et désormais les **allocations chômage et préretraite** ont une croissance fortement infléchi. Suite à la mesure prise en matière de versement des prestations familiales (reporté de la fin du mois au début du mois suivant), on observe un net ralentissement de ces **prestations** au cours du

Le pouvoir d'achat des ménages

	Variations % CVS									
	1984		1985				1986			
	MA	GA	1	2	3	4	MA	GA	1	2
Taux de salaire horaire 1/ ..	0.3	-0.1	0	0	0.2	0.8	0.3	1.0	0.1	-0.2
Salaires bruts	-0.9	-1.7	-0.1	-0.1	0.2	0.5	-0.9	0.5	-0.1	-0.2
Prestations sociales	2.1	2.8	0.4	-0.3	-0.8	0.4	2.7	1.4	1.1	0.7
Cotisations salariés	8.2	8.2	-3.1	1.4	1.9	1.2	1.5	1.4	-0.5	-0.3
Revenus salariaux et sociaux.	-0.4	-0.5	0.5	0.4	-0.4	0.4	0.5	0.9	0.5	0.2
EBE des entreprises indivi- duelles	-1.5	-3.0	-1.8	1.2	1.0	0.8	-1.4	1.2	0	0.8
Revenu avant impôt	-0.3	-0.5	0.2	0.4	0	0.5	0.5	1.1	0.5	0.4
Revenu disponible brut	-0.8	-1.2	-0.2	0.2	1.3	1.7	0.7	3.0	-0.3	0.4
Déflateur utilisé 2/	7.3	6.7	1.5	1.3	1.4	0.4	5.7	4.7	0.8	1.1

1/ des comptes nationaux
2/ indice des prix de la consommation des ménages des comptes nationaux.

second semestre et le retour à une tendance modérée sur le premier semestre 1986. Les prestations chômage devraient poursuivre leur ralentissement.

Après une forte dégradation, sensible jusqu'au début 1985 et qui pèse encore sur l'évolution moyenne de l'année, les **revenus des entrepreneurs individuels** semblent devoir être mieux orientés. Si les revenus agricoles chutent, en revanche une meilleure activité est enregistrée dans les commerces, avec la reprise des dépenses des ménages, et dans les entreprises individuelles des services et celles du bâtiment, avec la stabilisation progressive de la demande dans cette branche.

2. La consommation et l'épargne

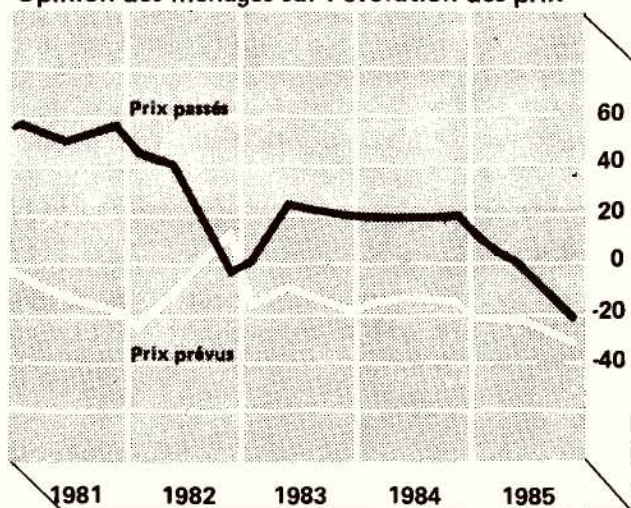
De 13,4 % au dernier semestre 1984, le taux d'épargne, contre toute attente, est tombé à 12 % environ aux premier et second trimestres. Comme le pouvoir d'achat du revenu ne s'est redressé qu'au second semestre, la reprise des achats des ménages en début d'année a été mal prévue.

La **vague de froid du début d'année** a entraîné des dépenses exceptionnellement fortes d'énergie, de vêtements et de santé. Elle explique donc une sur-consommation, évidemment imprévisible, au premier trimestre. Cependant, cet effet n'est que transitoire, et il ne justifie donc pas le niveau de 12 % observé au deuxième trimestre. Cette baisse de près de 1,5 point en un semestre n'est pas expliquée par la relation économétrique habituellement utilisée, qui prévoit un niveau de 12,7 % du taux d'épargne au second trimestre.

Plusieurs hypothèses peuvent être invoquées pour expliquer un tel écart.

Suite au **ralentissement de l'inflation**, les ménages ont moins besoin d'épargner pour protéger le pouvoir d'achat des liquidités qu'ils détiennent. Cet effet **d'encaisse réelle**, bien que souvent invoqué, repose sur des observations et des tests

Opinion des ménages sur l'évolution des prix

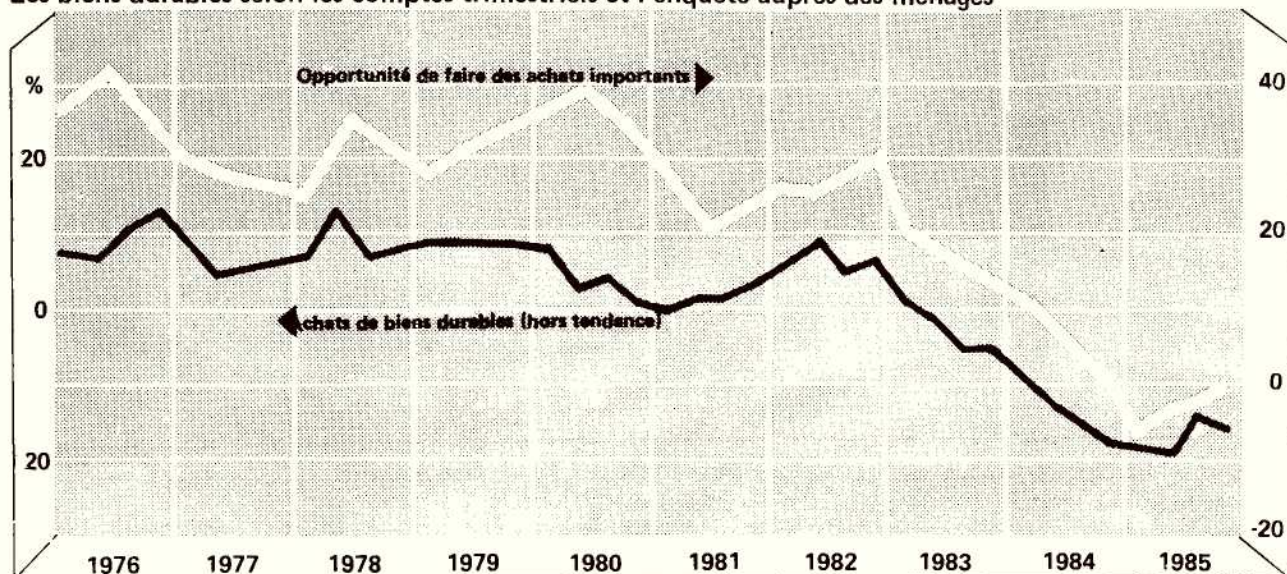


Source : Enquête de conjoncture auprès des ménages

empiriques assez fragiles. Quantifier cet effet conduit à expliquer tout au plus 0,1 à 0,2 point de la baisse du taux d'épargne. On ne peut exclure toutefois qu'il puisse jouer de façon assez soudaine, dès que les ménages prennent conscience que l'inflation est désormais durablement infléchie et corrigent en ce sens leurs anticipations.

La phase de baisse du cycle d'achats de **biens durables** a été anormalement longue en 1983 et 1984, et a pu entraîner un vieillissement de certains équipements des ménages. Le retournement des achats de biens durables en début d'année pourrait tenir ainsi à un besoin de renouvellement. La facilité d'obtention de crédits bancaires à la consommation depuis le début de l'année, les perspectives plus favorables sur le revenu vont aussi en ce sens. Cette évolution est confirmée par les réponses des ménages à l'enquête de conjoncture sur l'opportunité de faire des achats importants, indicateur bien corrélé avec les achats des ménages en biens durables.

Les biens durables selon les comptes trimestriels et l'enquête auprès des ménages

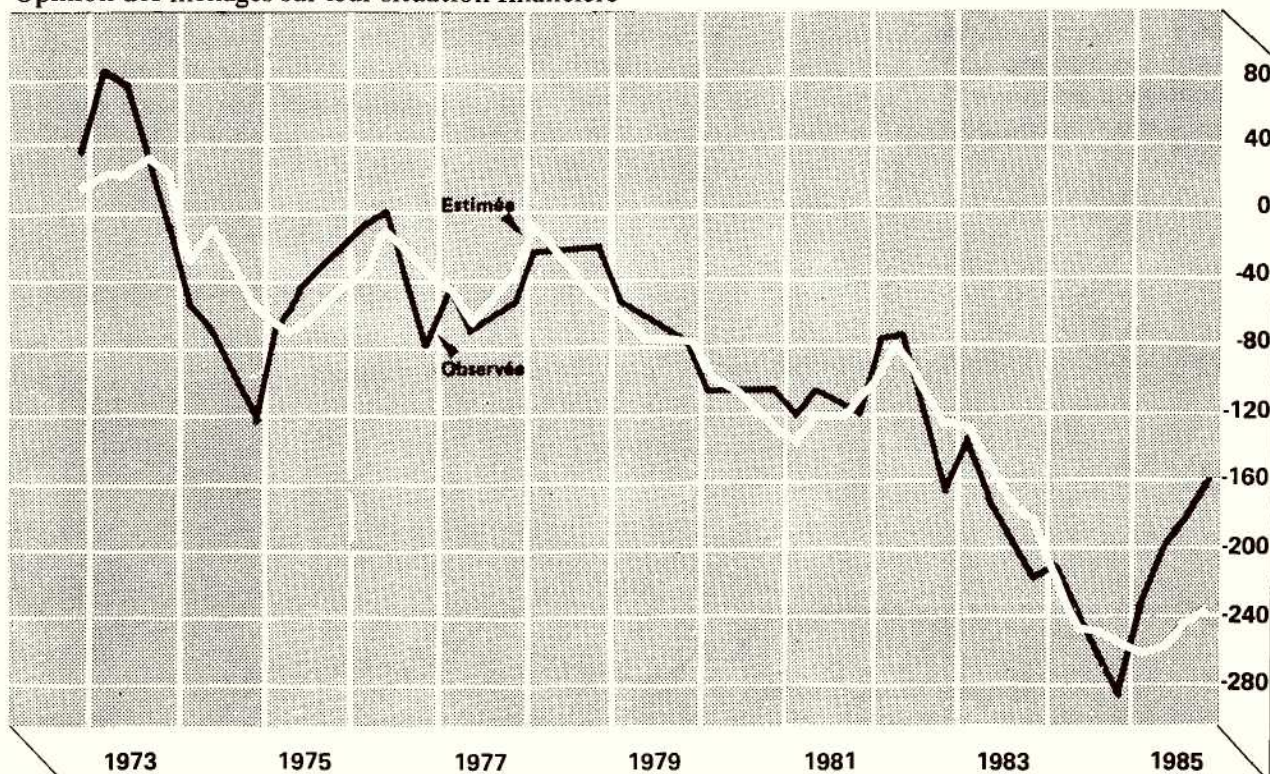


Les autres raisons se rapportent à ce qu'on peut appeler un effet de surprise sur le revenu :

- les **recouvrements fiscaux** au titre de l'année 1984 ont été exceptionnellement élevés en début d'année par suite d'une accentuation de la lutte contre la fraude fiscale. Selon nos estimations, si l'on considère la part non anticipée de ces recouvrements comme une ponction imprévue sur le revenu, le taux d'épargne simulé diminue de 0,4 point au second trimestre ;
- l'effet des **allègements fiscaux** de 1985 et 1986 sur le revenu peut avoir été pris en compte par les ménages dès leur annonce ;
- à la faveur de la baisse des taux nominaux et de l'évolution favorable du cours des actions, les ménages bénéficient de substantiels **gains en capital** sur leurs actifs financiers. Ces plus-values ne rentrent pas dans le revenu des comptes nationaux et peuvent être jugées largement non anticipées.

Il y aurait donc au début 1985 une différence entre l'évaluation du revenu que donnent les comptes nationaux et la perception que les ménages en ont ; cette perception détermine, au moins à court terme, leurs plans de consommation. Avec les précautions qu'impose la lecture des soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture, un tel effet de surprise semble être confirmé par l'opinion des ménages sur leur situation financière passée. Cet indicateur est habituellement bien corrélé avec le revenu des comptes nationaux^{1/}. On constate cependant que lors de certaines conjonctures, précisément celle du début 1985, apparaissent des écarts importants dans cette relation^{2/} ; que de plus, une fois réintroduits dans le modèle économétrique de prévision, ces résidus contribuent significativement à l'explication du taux d'épargne sur les années passées. Sur cette base, certes fragile, l'esti-

Opinion des ménages sur leur situation financière



1/ La relation économétrique estime le solde d'opinion par le revenu réel des comptes nationaux et l'opinion des ménages sur la situation de l'emploi.

2/ A l'inverse, les ménages semblent selon ce critère avoir une perception plus dégradée de leur revenu que le montrent les comptes nationaux en 1983 et surtout en 1974.

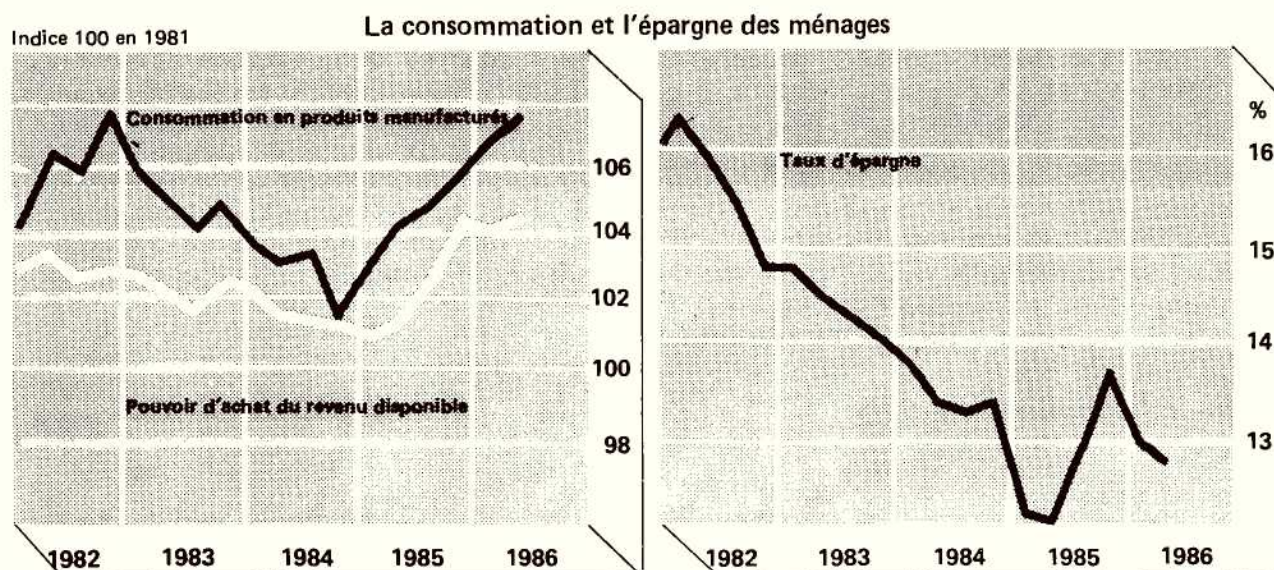
mation du taux d'épargne est de 12,4 % au second trimestre au lieu de 12 % observé. L'écart inexplicé se réduit donc à un demi-point environ tant sur le taux d'épargne que sur la croissance de la consommation au premier semestre. Pour la prévision de la consommation nous reportons ce montant sur les trimestres futurs.

La phase de forts achats des biens durables depuis le début de 1985, se poursuivrait sur le début de l'année prochaine, après un repli passager au quatrième trimestre 1985. Les achats de véhicules neufs ont été jusqu'ici l'élément prépondérant de cette reprise, qui devrait désormais s'étendre aux autres biens durables.

Le revenu réel devrait croître à un rythme annuel de l'ordre de 6 % au second semestre 1985, puis plafonner au premier semestre 1986, hors l'effet du remboursement de l'emprunt obligatoire^{1/}. Avec l'appréciation portée précédemment sur les effets de la désinflation, de la baisse des taux d'intérêt et des allègements fiscaux, cette hypothèse conduit à prévoir une croissance de la consommation à un rythme supérieur à 1,5 % l'an sur la période de prévision.

Reste l'effet du remboursement de l'emprunt obligatoire. Les développements du chapitre II conduisent à retenir un effet de l'ordre de 0,3 % sur la consommation du premier semestre, chiffre qui représente peut-être le bas de la fourchette d'estimation. Ainsi, l'évolution des achats des ménages à la fin 1985 et au début de 1986, se poursuivrait à un rythme à peine infléchi par rapport à la tendance du début d'année 1985.

La prévision prend aussi en compte l'idée d'un retour des dépenses pharmaceutiques à un rythme normal, après la consommation exceptionnelle de 1985. Au total, l'évolution de l'ensemble des achats de produits industriels hors biens durables est modérée.



1/ Seuls les intérêts au titre de l'emprunt figurent dans le revenu des comptes nationaux.

Cette prévision est compatible avec un taux d'épargne qui retrouve en moyenne au second semestre un niveau proche de celui de 1984, soit environ 13,3 %. Ce taux baisserait à nouveau au début de 1986, en partie sous l'effet mécanique du remboursement d'emprunt.

Taux d'épargne des ménages		(en % du revenu disponible)						
	1984				1985			
	MA	85.1	85.2	85.3	85.4	MA	86.1	86.2
Taux d'épargne global	13,5	12,1	12,0	12,9	13,7	12,7	13,0	12,8
Taux d'épargne financière ..	4,9	3,8	3,7	4,6	5,7	4,4	5,1	4,9

En baisse depuis 1980, l'**investissement en logements** des ménages devrait se maintenir au cours de la période de prévision à son niveau de la fin 1985. L'entretien-amélioration compenserait un léger recul du logement neuf (voir chapitre VI - La production du BTP).

3. Les résultats et l'investissement des entreprises

La tendance à l'amélioration des résultats des entreprises observée depuis 1983 se trouve renforcée en 1985 par le jeu des coûts et prix de production qui a été analysé au chapitre III.

Les différents ratios qui, dans les comptes nationaux, traduisent la situation financière des entreprises confirment ce redressement. Ainsi, pour les sociétés, le ratio "excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée" est proche de 29 %, soit un niveau voisin de ceux connus avant le premier choc pétrolier, période toutefois où la part de l'amortissement dans le chiffre d'affaires était plus élevée. Le ratio "épargne/valeur ajoutée" dépasserait 14 % à compter du quatrième trimestre, retrouvant ainsi un niveau supérieur à celui de 1979 (quoique inférieur à ceux connus au début des années 1970).

Favorisée par le ralentissement de la pression fiscale, cette amélioration des résultats bruts des entreprises paraît suffisamment marquée pour rester significative sur les résultats nets (après amortissements), et même en tenant compte des moindres appréciations sur stocks dues à la désinflation.

Ratios sur les résultats des sociétés		CVS %						
	1984				1985			
	MA	85.1	85.2	85.3	85.4	MA	86.1	86.2
EBE/valeur ajoutée	26,4	26,5	27,4	28,1	28,9	27,7	28,9	29,2
Epargne/valeur ajoutée	11,8	11,7	12,8	13,6	14,3	13,1	14,3	14,7
Pression fiscale *	20,7	21,1	20,7	17,9	18,1	19,4	18,8	18,5
* Impôts sur le revenu et le patrimoine / revenu disponible brut avant impôts des sociétés.								

Au total, les entreprises semblent désormais largement en mesure de s'autofinancer : malgré la reprise de l'investissement, le taux d'autofinancement des sociétés progresse d'environ 15 points au cours de l'année, et se situerait à la mi-1986 à un niveau proche de 90 %, niveau voisin de celui atteint à la fin des années 1960 (époque où, il est vrai, le taux d'investissement était supérieur de plus de 3 points à celui qui prévaut actuellement et qui est proche de 15 %).

L'investissement des entreprises devrait progresser cette année en volume, pour la première fois depuis 4 ans. L'augmentation serait d'environ 1 % aux prix de l'année précédente. La prévision faite en juillet est donc révisée en hausse, à cause surtout des secteurs BTP et commerces-services où l'amélioration avait été sous-estimée. La hausse est particulièrement forte au troisième trimestre, où la FBCF des entreprises augmente de 4,4 % en volume aux prix de 1970 d'après les comptes trimestriels. Aussi le quatrième trimestre s'inscrirait-il en léger recul, sans que soit remise en cause la hausse acquise.

Le retournement de tendance qui avait été observé dès 1984 dans l'industrie concurrentielle se diffuse progressivement à l'ensemble des secteurs, à l'exception des GEN et de l'agriculture. Cette évolution favorable résulte de deux facteurs principaux :

- d'abord de forts besoins en équipement nouveaux se manifestent après plusieurs années de baisse de l'investissement productif. Les nouveaux investissements visent surtout la modernisation et l'amélioration de la productivité. Pour l'industrie concurrentielle, c'est ce que confirment dans l'enquête de conjoncture sur l'investissement les réponses à la question sur la destination des investissements : la part des investissements de modernisation passe de 34 % à la fin de 1983 (donc au début de la période de reprise) à 42 % en 1984 et 1985 ;
- la situation financière des entreprises continue de se redresser comme en témoignent l'enquête de trésorerie et les évaluations des comptes nationaux sur l'EBE et l'épargne des entreprises. Ainsi, on l'a vu, le taux d'autofinancement se relève-t-il régulièrement : 63 % en 1983, 72 % en 1984, près de 81 % en 1985 et de 90 % en 1986. Cette évolution est bien perçue par les industriels : d'après l'enquête sur l'investissement, la proportion d'entreprises déclarant pouvoir réaliser tous les investissements nécessaires progresse depuis un point bas en 1982 ; elle était alors à 47 % en juin et à 39 % en novembre, elle est à 58 % en juin 1985 et proche de 56 % en novembre.

Mais il est aussi vraisemblable que le niveau plus soutenu de la demande intérieure depuis le début de l'année contribue également à la reprise de l'investissement. Il est également possible qu'ait joué l'annonce de la suppression des régimes d'amortissement exceptionnel (cf. Chapitre II).

Du point de vue sectoriel, les évolutions sont moins dispersées qu'en 1984 : la reprise se poursuit dans l'industrie concurrentielle, à un rythme de 8 % d'après les premiers résultats de l'enquête de novembre 1985, et concerne surtout les secteurs de biens intermédiaires, où la modernisation engagée en 1984 continue à un rythme atténué, les secteurs de biens d'équipement professionnel, qui bénéficient d'une forte reprise de la demande depuis 1984, et le secteur de l'automobile, qui est engagé dans une phase de modernisation.

Pour 1986, les industriels prévoient à l'enquête de novembre une hausse en volume de leurs investissements de 2 à 3 %, ce qui traduit une révision en hausse de 5 points par rapport à l'enquête précédente. A la différence du passé récent, ce sont les petites et moyennes entreprises qui formulent les prévisions les plus élevées, tandis que les grandes entreprises annoncent une baisse en volume de leurs investissements. D'autre part la progression des investissements ne serait forte que dans les secteurs produisant des biens d'équipement professionnel, où elle continuerait au même rythme qu'en 1985.

Dans le secteur des commerces et services, l'évolution de l'investissement est nettement plus favorable que les années précédentes grâce au relèvement de l'activité récente et prévue. Les ventes d'équipement de bureau, d'après l'enquête auprès des grossistes, enregistrent une reprise sensible et les intentions de commande sont bien orientées. Les immatriculations de petits véhicules utilitaires augmentent de façon spectaculaire depuis le début de l'année, après le creux atteint à la fin 1984. L'investissement en bâtiments est lui aussi à la hausse, comme l'indiquent les statistiques de mises en chantier à l'usage des commerces ou bureaux, qui progressent nettement sur le premier semestre 1985 par rapport au premier semestre 1984. Au total, le volume de l'investissement dans les commerces et services devrait progresser de 1 % au moins en 1985.

Dans le secteur du BTP, l'investissement pourrait aussi progresser légèrement. La prévision de juillet est ainsi revue en hausse, à cause du nouvel indicateur disponible, tiré de l'enquête dans le commerce de gros, sur les ventes de matériel pour le BTP : celles-ci marquent une reprise très forte depuis le début de l'année, et les intentions de commande sont bien orientées. Ce diagnostic favorable est confirmé par l'indicateur sur la proportion d'entreprises ayant investi ou prévoyant de le faire, tiré de l'enquête de conjoncture dans le bâtiment.

Dans les autres secteurs, la baisse de l'investissement continue en 1985 et devrait se poursuivre en 1986 : la baisse des revenus des agriculteurs en 1985 conduit ceux-ci à réduire leurs achats de matériel agricole et de tracteurs neufs ; l'évolution de l'investissement agricole sera cependant moins défavorable qu'en 1984 par suite de l'arrêt de l'abattage du cheptel (comptabilisé en désinvestissement par la comptabilité nationale). Dans les GEN, le ralentissement des programmes d'investissement engagé depuis plusieurs années se poursuit, soit un rythme de - 4 % en 1985. En 1986, la baisse continuerait, mais moins fortement (- 2,4 %) à cause d'une certaine reprise due notamment aux travaux du TGV atlantique.

Investissement des entreprises par secteur (aux prix de l'année précédente)

	Structure 1984 en %	Taux 84/83 (rappel) de variation en volume	Taux 85/84 de variation en volume
Hors logements	91,7	- 2,5	2
- GEN	20,1	- 7	- 4
- FBCF productive des autres SQS EI	71,6	- 1	4
dont :			
- Industrie	32,3	9	8
- Agriculture	7,1	-12	- 3
- BTP	3,6	- 9	1
- Commerces Services ...	28,6	- 7	1
En logement	8,3	- 7	- 6
TOTAL	100,0	- 3	1

Une analyse de l'investissement par produits faite à partir des chiffres de facturations et de commandes à un niveau fin (NAP 600) confirme que la reprise de l'investissement est répartie selon les secteurs de façon plus homogène que l'an dernier. L'évolution est favorable non seulement comme c'était le cas l'an dernier pour le matériel électronique et informatique et la machine outil, mais aussi pour le matériel de travaux publics et de manutention, le matériel électrique (lié au BTP) et le matériel de transport. Pour le bâtiment, l'évolution reste négative car la partie liée aux investissements en logements des entreprises continue à chuter.

Au premier semestre 1986, la progression de l'investissement devrait se poursuivre : les facteurs déterminants de l'augmentation observée en 1985 continueront en effet à jouer. Les besoins en équipements apparus au cours des dix dernières années sont loin d'être encore comblés et la concurrence étrangère les rend encore plus urgents.

