

I - L'environnement international

Depuis plusieurs semestres, l'économie mondiale a connu une période de forte incertitude : les mouvements de parités entre le dollar et les principales monnaies se sont conjugués avec d'amples fluctuations des cours des produits de base, pétrole en particulier. Entretien l'attentisme et donnant en Europe un relief exagéré aux aléas climatiques, ces incertitudes ont conduit à des révisions successives généralement en baisse des perspectives de croissance économique.

L'économie mondiale peut quitter cette zone de turbulence : des concertations et ajustements nécessaires pour maîtriser les déséquilibres affectant les principales économies ont été entrepris, même si tous leurs effets ne se sont pas encore fait sentir. La baisse du dollar paraît aujourd'hui enrayée, et l'hypothèse conventionnelle retenue ici d'un dollar à 6 francs sur la fin de l'année vraisemblable. Le prix du pétrole pourrait également se maintenir aux environs de 17,5 dollars par baril. Les cours des matières premières cesseraient de baisser. Le taux d'inflation moyen dans les pays dévelop-

pés pourrait s'établir à un niveau plus élevé d'environ un point par rapport au minimum observé en 1986, mais sans que s'enclanche une nouvelle phase d'accélération des prix. Les anticipations des agents seraient plus assurées, ce qui favoriserait la demande.

Nous avons supposé que l'économie mondiale se conformerait au cours du second semestre 1987 à un tel scénario.

Après un ralentissement en début d'année, la croissance dans les pays industrialisés devrait retrouver un rythme annuel un peu supérieur à 2 %. Les moteurs de cette croissance s'étant inversés entre les Etats-Unis et les autres pays industrialisés, la demande intérieure serait la plus dynamique chez ces derniers, aux Etats-Unis, ce seraient les exportations. La demande de produits manufacturés adressée à la France pourrait ainsi se redresser à partir du second semestre pour la zone OCDE, cesser de se dégrader pour les autres zones, et au total progresser de plus de 1 % par trimestre sur la fin de l'année.

La baisse des prix du pétrole et des matières premières jusqu'à la mi-86 avait accéléré le processus de désinflation dans le monde et amené les grandes économies sur des chemins de croissance très similaires. Une différenciation importante des économies s'est produite depuis lors, du fait des modifications des positions compétitives, liées à la dépréciation du dollar. Ces mouvements de prix ont créé un contexte d'incertitude croissante dans la mesure où les déséquilibres de balances des transactions courantes, ne se réduisaient pas.

Aussi à partir de l'automne 1986, on constate partout un ralentissement de l'activité intérieure : consommation des ménages et investissement ne progressent plus guère malgré les gains de pouvoir d'achat et l'amélioration de la situation financière des entreprises. Engagés dans des processus de réduction de leur déficit budgétaire, les gouvernements continuent à comprimer les dépenses publiques. Les prévisions des organismes internationaux sont régulièrement révisées en baisse.

**Révisions successives des prévisions de croissance
par les organismes internationaux pour 1987**

en %

	Juin 1986	Automne 1986	Décembre 1986	Printemps 1987	Juin 1987
OCDE : PNB-OCDE	3,2		2,5		2,2
FMI : PNB des pays industrialisés		2,7-3,1		2,5	
CEE : PIB-CEE		2,8		2,2	

**Contribution des agrégats comptables à la croissance en volume des PNB-PIB
des principaux pays industrialisés**

(en %)

1986 MA		1986				1987 87.1
		86.1	86.2	86.3	86.4	
	USA					
2,6	Consommation des ménages	0,6	1,0	0,0	-0,1	-0,2
0,7	Consommation des administrations	-0,7	0,5	0,2	0,5	-0,4
0,3	FBCF privée	-0,4	0,2	0,1	0,2	-0,4
0,3	Exportations	0,2	-0,3	0,3	0,4	0,1
-1,4	Importations	0,0	-0,5	-0,6	0,0	0,2
-0,1	Stocks	1,2	-0,7	-0,4	-0,8	1,7
2,5	PNB	0,9	0,2	0,7	0,3	1,1
	ALLEMAGNE					
2,3	Consommation des ménages	0,2	1,9	0,0	0,0	-0,5
0,5	Consommation des administrations	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,0
0,7	FBCF	-0,9	1,3	-0,3	0,6	-1,4
-0,2	Exportations	-0,8	1,8	-0,8	-0,5	-0,3
-1,0	Importations	0,9	-2,7	1,2	-0,7	0,5
0,0	Stocks	-0,1	-0,1	0,1	0,6	1,0
2,4	PNB	-0,8	2,6	0,7	-0,1	-0,8
	FRANCE					
2,5	Consommation des ménages	0,6	0,5	0,6	0,0	0,3
0,2	Consommation des administrations	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
0,7	FBCF	0,1	0,5	-0,1	0,1	-0,1
-0,2	Exportations	-0,3	0,0	0,3	-0,4	0,0
-1,8	Importations	0,5	-1,8	-0,5	1,1	-0,8
0,8	Stocks	-0,7	1,8	0,0	-0,5	0,6
2,2	PIB	0,2	1,1	0,4	0,4	0,1
	ROYAUME-UNI					
3,1	Consommation des ménages	0,8	1,1	0,9	0,0	0,2
0,2	Consommation des administrations	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,0
0,2	FBCF	0,6	-0,6	0,5	-0,1	-0,1
0,9	Exportations	-0,6	0,9	0,3	1,6	-0,2
-1,6	Importations	0,5	-0,7	-1,6	-0,9	1,8
0,1	Stocks	0,9	-1,1	0,0	1,0	-0,2
2,7	PIB	2,1	-0,2	0,3	1,4	1,4

Source : INSEE

Un début d'année difficile

Deux phénomènes marquent le début de l'année : une légère reprise de l'inflation et une stagnation de la production industrielle.

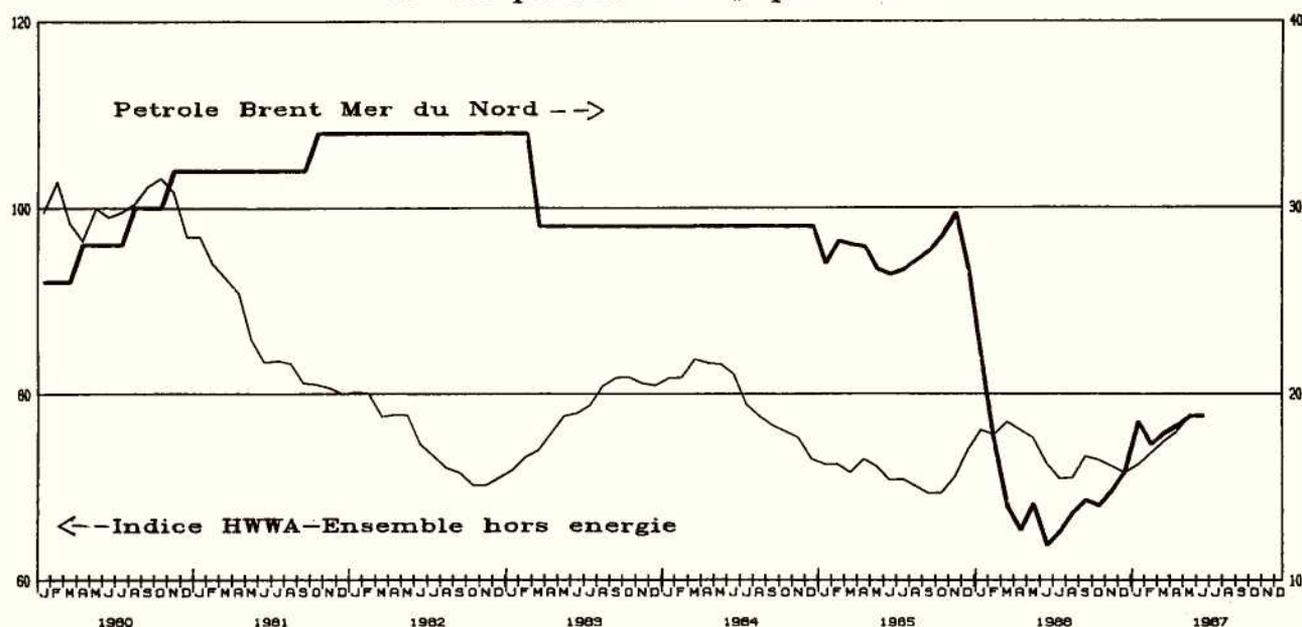
Depuis quelques mois le rythme de croissance des prix a cessé de se réduire. Hormis les Pays-Bas, tous nos partenaires retrouvent un taux d'inflation positif en avril et pour la plupart supérieur à 3 % en glissement annuel.

La remontée des prix des produits de base en est partiellement responsable. Ce mouvement s'est échelonné dans le temps selon les produits. Les matières premières agricoles ont été les premières à voir leurs cours se redresser (+ 27 % en \$ en mai 1987 par rapport à la moyenne 1986), les matières premières minérales ont suivi à partir de mars 1987 (+ 12 %) mais cette remontée est jugée encore fragile. Au total, les cours des matières premières industrielles ont progressé de 18 % en mai 1987 par rapport à la moyenne 1986.

Ces hausses sont partiellement neutralisées par la dépréciation du dollar. Elles n'en constituent pas moins un signal. Elles ne devraient toutefois pas se poursuivre : les cours s'établiraient en 1987 à un niveau légèrement supérieur (+ 5 %) à celui de 1986.

Les prix du pétrole ont également connu une forte appréciation sur les derniers mois (+ 27 % en mai 1987 par rapport à la moyenne 1986, pour le Brent de Mer du Nord). On a fait ici l'hypothèse que le prix moyen du brut importé par la France se situerait à 17,5 \$/baril, l'OPEP étant supposée à même de satisfaire ses objectifs fixés lors de la réunion de juin.

Evolution des cours des matières premières en \$
(indice base 100 en 1980)
et du pétrole en \$ par baril



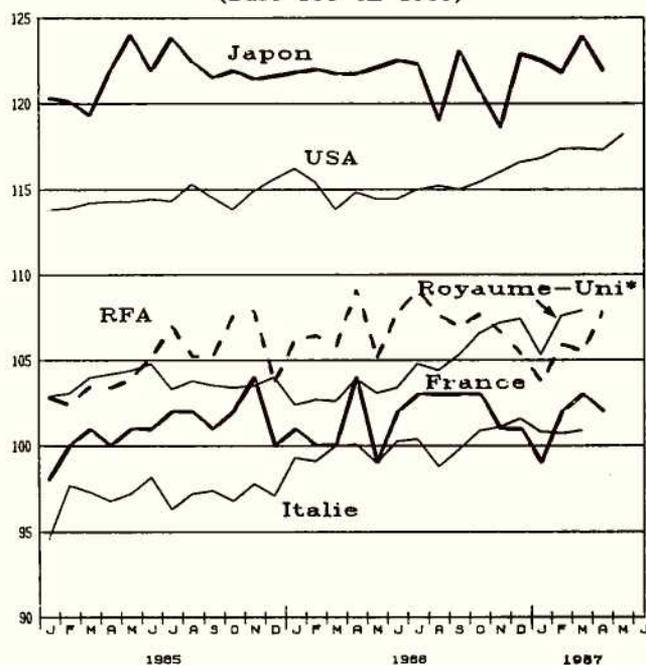
Source : INSEE - HWWA

Sous l'effet de facteurs divers - hausse des coûts salariaux en RFA, Italie et Royaume-Uni, hausse des prix importés aux USA due à la baisse du \$ et surtout arrêt de la baisse du prix du pétrole - le rythme de croissance des prix pourrait s'accélérer légèrement dans les prochains mois ; mais il se stabiliserait à partir de la fin de l'année à un niveau supérieur d'environ un point à celui de 1986.

Les fortes variations des prix internationaux ont perturbé les anticipations des agents et accru la concurrence avec les pays dont la monnaie s'est dépréciée le plus. Aussi, dans la plupart des pays occidentaux, les entreprises réagissent à ce climat d'incertitude en ralentissant leur production. Celle-ci fluctue au gré des aléas et des variations de la demande et ne parvient pas à s'accroître durablement. Elle stagne depuis la mi-85 en RFA, au Japon et en France. Au cours de l'hiver dernier, la stagnation de la production manufacturière a même été générale en Europe.

Les mauvaises conditions climatiques se sont accompagnées d'une pause dans la croissance des demandes intérieures. Les enquêtes de conjoncture communautaires laissent penser que l'investissement a été faible chez nos partenaires (sauf au Royaume-Uni), comme en témoignent la sensible dégradation des jugements sur les carnets de commandes de biens d'équipement, et celle de l'indicateur du climat de confiance dans l'industrie (généralement bien corrélé à l'investissement).

Indice mensuel de la production industrielle (hors construction) dans les grands pays de l'OCDE
(Base 100 en 1980)



* Hors secteur énergie

Sources nationales

Des perspectives désormais plus assurées

Au deuxième trimestre, il semble qu'on assiste à un redémarrage de la production industrielle susceptible de se poursuivre au cours du second semestre. Les indicateurs avancés ou de climat de confiance s'améliorent légèrement. Les risques de variation forte des changes se réduisent. L'activité devrait reprendre un rythme de croissance annuel un peu supérieur à 2 %. En effet, la progression des revenus réels et de l'emploi se poursuit chez nos partenaires européens et japonais. Les entreprises connaissent une situation financière assainie. Après plusieurs mois d'attentisme, les agents devraient concrétiser l'amélioration de leur situation économique en consommant et en investissant. La situation est toutefois assez différente entre les pays où la production est désormais tirée par la demande intérieure et ceux où elle l'est par les exportations.

En Europe, les perspectives les plus favorables sont au Royaume-Uni, où les prévisions de croissance pour 1987 sont supérieures à 3 %. Depuis l'automne dernier, la Grande Bretagne connaît une position atypique. Le climat de confiance se redresse vigoureusement. La production industrielle de produits manufacturés progresse de 2 % au quatrième trimestre 1986. Elle observe une pause au premier trimestre 1987, mais les jugements sur les carnets de commandes s'améliorent constamment ; on peut donc penser que la production va poursuivre sur sa lancée.

Cette évolution repose sur le dynamisme des exportations. Avec la dépréciation de la livre, elles ont commencé à croître dès le mois d'avril 1986 : + 10,6 % en volume du premier trimestre 1986 au premier trimestre 1987. Dans le même temps les importations n'augmentaient que de 7,5 %.

La contribution positive du commerce extérieur à la croissance du PIB britannique joue favorablement sur les anticipations des agents et devrait entraîner l'investissement. Par ailleurs, les hausses salariales seraient encore élevées cette année (+ 7 %) et assureraient la progression de la consommation.

Cependant, depuis le début de l'année, la livre reprend de la vigueur, les risques inflationnistes sont importants et les taux d'intérêt jugés trop élevés. Dès la fin de l'année les moteurs de la croissance devraient progressivement s'essouffler.

Contrairement à ce qui s'est passé au Royaume-Uni, les effets de la dépréciation de la monnaie nationale sur les échanges extérieurs ont été beaucoup plus tardifs aux Etats-Unis. Ce n'est qu'au troisième trimestre 1986 que les exportations en volume décollent. Jusqu'alors les importations avaient crû beaucoup plus vite et les soldes en valeur avaient continué de se dégrader. Deux explications peuvent être avancées pour expliquer ce retard : le dollar a fortement baissé vis-à-vis des monnaies européennes et du yen, mais peu vis-à-vis des monnaies de trois des principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis : Canada, Mexique et Royaume-Uni (32 % des exportations américaines de biens manufacturés en 1986). De plus, jusqu'à la mi-1986, les pays du sud-est asiatique ont laissé leurs monnaies suivre le dollar, et ainsi gagné des parts de marché sur les autres pays.

Le commerce de marchandises américain							
Moyennes annuelles et variations trimestrielles CVS %							
1986		85,4	86,1	86,2	86,3	86,4	87,1
4,4	Evolution des exportations en volume Total	1,7	1,8	-2,0	5,1	5,4	1,5
5,3	Manufacturés (87%)	0,1	2,7	-0,6	3,9	4,3	2,9
13,5	Evolution des importations en volume Total	6,2	0,3	5,1	5,6	-0,8	-1,5
24,7	Pétrole (18%)	11,6	-13,4	27,7	17,8	-9,6	-0,1
11,6	Manufacturés (77%)	5,2	3,3	0,8	3,4	1,8	0,5
-148,2	Soldes en valeur (milliards de dollars) .	-36,9	-34,8	-36,6	-38,4	-38,3	-38,8

Source : comptabilité trimestrielle USA

Depuis le troisième trimestre 1986, la faible progression des revenus disponibles réels a freiné la croissance de la demande intérieure et donc des importations. Au premier trimestre 1987 la croissance de 1,1 % du PIB américain est uniquement due aux stocks et à un partage de l'offre plus favorable à la production nationale. La hausse des taux d'intérêt en avril-mai devrait continuer à freiner la demande intérieure finale qui progresserait de 1,5 % en 1987, les importations stagneraient. Les exportations par contre seraient dynamiques et tireraient la croissance qui s'établirait à 2,5 % en moyenne annuelle. Le déficit extérieur pourrait commencer à se réduire.

C'est en Allemagne Fédérale que les incertitudes sur l'évolution des changes semblent avoir été les plus ressenties. La confiance des entrepreneurs s'est dégradée nettement depuis la mi-86, elle se stabilise à un niveau bas en mars 1987. Les projets d'investissement ont été révisés en baisse 1/. L'activité a été réduite au premier trimestre 1987, le PNB a même diminué de 0,5 %.

Mais les conditions de la croissance sont toujours réunies en RFA : hausse des revenus réels et du taux d'épargne en 1986, bénéfices des entreprises en large progression, prix presque stables. Pour les experts allemands la croissance va reprendre dès le deuxième trimestre 1987. Le début de l'année aura été une pause comme l'économie allemande en a déjà connu précédemment. Les anticipations vont devenir plus favorables à mesure que les incertitudes de change s'estompent. Dès la fin de l'année les modifications de positions compétitives devraient se stabiliser et les exportations repartir. La consommation privée resterait le principal moteur de la croissance qui pourrait être en 1987, de l'ordre de 1,5 % en moyenne annuelle.

L'Italie bénéficie des mêmes conditions de croissance que la RFA. Mais l'amélioration de la situation des agents s'est effectuée plus progressivement. C'est pourquoi, le tassement conjoncturel de l'hiver dernier y a été moins fort. En 1987, la progression des salaires nominaux pourrait être de 9 %. La consommation privée contribuera donc fortement à la croissance du PIB. Par contre la balance des transactions courantes continuera de se dégrader. Le rythme de croissance des prix ne pourra plus se réduire et se stabilisera autour de 5 % par an. La croissance en Italie atteindra vraisemblablement 3 % en 1987.

Une demande mondiale peu dynamique

La croissance de la demande mondiale adressée à la France devrait en 1987 être comparable à celle de 1986 avec un profil semestriel très marqué. Les importations en provenance des pays de l'OPEP pourraient reprendre légèrement en raison de la fermeté des cours du pétrole. Par contre, la situation des pays en développement ne devrait guère s'améliorer. La reprise du cours des matières premières minérales et tropicales semble fragile ; elle est par ailleurs pratiquement annulée par la baisse du dollar. Le pouvoir d'achat des pays en voie de développement devrait tout juste se stabiliser. L'impulsion la plus forte viendra sans doute des NPI qui connaîtront encore en 1987 une forte croissance.

Evolution de la demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France, en volume						taux d'accroissement %	
1986	1987			1986 86.II	1987 87.I 87.II		
7,9	5,5	OCDE	(70)	4,3	1,7	3,3	
-8,8	0,0	PVD	(15)	-0,2	-0,5	1,1	
-22,1	-20,0	OPEP	(9)	-17,5	-11,8	0,0	
-9,1	-8,0	Pays de l'Est	(4)	-10,1	-3,2	0,0	
0,1	2,0	Divers	(2)	7,0	-1,6	1,3	
3,1	3,2	TOTAL	(100)	2,2	0,7	2,8	

Source : Direction de la Prévision

1/ Entre l'enquête sur les investissements industriels de novembre 1986 et celle de mars 1987, les chefs d'entreprise allemands interrogés par l'IFO ont revu en baisse d'un point tant leurs estimations de l'investissement en volume effectué en 1986 que leurs prévisions pour 1987.

Des taux d'intérêt stabilisés

Depuis la signature de l'accord du Louvre fin février, le cours du dollar s'est pratiquement stabilisé vis à vis du mark et du franc ; il a fléchi de 7 % environ par rapport au yen. Mais cette baisse était acquise à la mi-avril et cette dernière parité varie depuis lors à l'intérieur d'une marge inférieure à 2 %. L'accord du Louvre semble donc avoir enrayé pour l'instant la dérive de la monnaie américaine.

Un premier facteur de cette stabilisation réside dans l'évolution des taux d'intérêt. Ainsi les écarts entre les taux pratiqués aux Etats-Unis d'une part, au Japon et en Allemagne d'autre part, qui s'étaient réduits régulièrement depuis la fin 1985, s'accroissent depuis le quatrième trimestre de 1986, particulièrement depuis fin mars. Au total, entre octobre 1986 et mai 1987, l'écart sur le taux à court terme s'est accru de près de 2 points entre les Etats-Unis et le Japon (ou la RFA) ; les taux à long terme, se sont creusés de 1,5 point environ vis-à-vis de l'Allemagne et de près de 2 points vis à vis du Japon.

Cette évolution des taux d'intérêt a trouvé toutefois ses limites : le relèvement du coût du crédit aux Etats-Unis (le prime rate a progressé de 7,5 % à 8,3 % entre fin mars et la mi-avril) reflète les problèmes de liquidité des banques américaines (liées aux difficultés de l'agriculture et de l'immobilier et aux défaillances de certains pays débiteurs) et pèse sur la croissance. Les autorités monétaires allemandes et japonaises estiment de leur côté, être parvenues à des niveaux de taux d'intérêt minimums compte-tenu de la surliquidité de l'économie (RFA) ou des mesures de relance budgétaire envisagées par ailleurs (Japon). Les écarts comme les niveaux actuels de taux d'intérêt ne paraissent guère susceptibles d'évoluer sensiblement à court terme.

Cependant, et c'est un fait nouveau, la stabilisation des parités depuis le début de 1987 est apparue plus largement redevable aux interventions massives sur les marchés des changes des principales Banques Centrales, et prioritairement de la Banque du Japon. La Banque fédérale américaine a évalué l'ensemble de ces interventions à près de 40 milliards de \$ entre février et avril 1987, montant semble-t-il jamais observé depuis 1973 et de l'ordre du déficit du commerce extérieur des Etats-Unis sur la même période. La Banque fédérale serait elle-même intervenue pour 4 Mds de \$, essentiellement par des ventes de yens. (On notera que les dollars acquis par les banques centrales sont majoritairement investis en bons du trésor américains contribuant ainsi largement au financement du déficit budgétaire des Etats-Unis).

Ces interventions actives des Banques Centrales traduisent une coopération internationale accrue dans le domaine monétaire. Elle apparaît coûteuse pour les Etats-Unis, en termes de taux d'intérêt, comme pour les pays excédentaires du fait de leurs interventions. Une stabilité durable suppose toujours la réduction des déficits américains et pas seulement leur financement externe.

**Les effets des variations des taux de change,
vus par les industriels**

En mai dernier la Communauté Européenne a lancé une enquête destinée à mesurer les effets attendus par les chefs d'entreprises, des variations des changes intervenues depuis l'automne dernier, sur leur activité : de septembre 1986 à mai 1987, le Mark s'est apprécié de 14 % vis-à-vis du Dollar et de 3,5 % vis-à-vis des 20 principales monnaies (taux de change effectif), sur la même période le Franc s'est apprécié de 12 % vis-à-vis du Dollar et son taux de change effectif a augmenté de 2 %.

Résultats comparés France - Allemagne pour l'ensemble de l'industrie

	% d'entreprises déclarant avoir révisé leurs anticipations					
	en baisse		pas de révision		en hausse	
	France	RFA	France	RFA	France	RFA
Production intérieure	20	11	75	86	5	3
Ventes* intérieures	14	21	80	71	6	8
exportations	32		57		11	
Profits	35	30	56	68	9	2
Investissements intérieurs	9	7	86	92	4	1
extérieurs	6	4	88	94	6	2
Prix de vente intérieurs	17	10	74	83	9	7
extérieurs	28	21	60	71	12	8

*l'enquête allemande n'a pas différencié les ventes intérieures et les exportations

Malgré une évolution du Franc moins marquée, les effets attendus par les entrepreneurs français sont plus forts que ceux indiqués par leurs homologues allemands.

Deux explications peuvent être avancées. D'une part, en plus des variations de change, une appréciation sur la dégradation de la compétitivité en général a dû jouer. D'autre part, les entrepreneurs allemands ont sans doute déjà intégré les effets des mouvements de parité du Mark intervenus avant l'automne 1986.

L'effet principal, observé dans les deux pays, est une révision en baisse des prévisions de profit (un tiers des entrepreneurs) due à de moins bonnes perspectives de vente et à des prix moins élevés. D'autre part, les chefs d'entreprises français sont plus nombreux à réviser en baisse leur production (20 % contre 11 % en RFA).

Si les variations de court terme des changes affectent dans une assez large mesure les perspectives immédiates des entrepreneurs, elles ne les conduisent pas à modifier sensiblement leurs plans d'investissement.

II - Le contexte financier et monétaire

Compte tenu du déroulement du programme de privatisations, les recettes des privatisations devraient en 1987 dépasser les montants retenus dans la loi de finances initiale (30 Mds de F). L'affectation du surplus de recettes reste cependant conforme à l'esprit du projet initial et n'aura donc pas d'impact immédiat direct sur l'activité économique. L'appel à l'épargne des ménages par le biais des privatisations, dans un contexte favorable d'expansion du marché boursier accentue le mouvement de déformation de la structure de leurs placements financiers au détriment des actifs les plus liquides. Cet effet de substitution relative l'effet incitatif des privatisations sur le taux d'épargne des ménages.

Cette réduction des actifs les plus liquides des ménages s'oppose à un mouvement de substitution vers des actifs liquides à faible risque au sein des portefeuilles des entreprises et des OPCVM, et a contribué à maintenir les cours des actions à un haut niveau. Certes, une inflexion du marché a eu lieu récemment. Mais elle semble avoir permis de replacer les cours du marché français à des niveaux comparables à ceux des marchés étrangers.

La politique monétaire, privilégiant la gestion par les taux, devra oeuvrer dans une marge limitée : la baisse des taux d'intérêt français reste dépendante d'une stabilisation de change dans un contexte marqué par l'incertitude sur l'évolution du dollar.

1 - Les marchés financiers et les taux d'intérêt

Compte tenu du déroulement du programme de privatisation engagé par le gouvernement, les recettes des privatisations dépasseront en 1987 le montant de 30 Mds de F, avancé lors de la présentation du projet de loi de finances initiale. En incluant la privatisation de TF1 début juillet et celle de la Société Générale fin juin, le produit net des privatisations atteindrait environ 52 Mds de F cette année. Ce dépassement des objectifs initiaux ne remet pas en cause la finalité du projet d'affectation des ressources des privatisations, qui visait avant tout à utiliser celles-ci pour réduire la dette de l'Etat. La plus grande part du surplus de recettes sera en effet affecté à la caisse d'amortissement de la dette publique, le reste (un peu moins de 9 Mds de F pour l'instant) sera utilisé pour des dotations au capital de grandes entreprises publiques (Renault, SNCF notamment) et des sociétés d'autoroute (2 Mds de F). En termes de soutien direct à l'activité, l'impact des recettes des privatisations sera donc réduit à court terme ; les effets des dotations au capital des sociétés d'autoroute, sur le calendrier des travaux, ne se feront guère sentir avant 1988.

La mise sur le marché 1/ des titres des sociétés privatisées, (dont 20 % environ seront souscrits par des non résidents) intervient dans un contexte favorable de

1/ Il s'agit de revente de titres et non de nouvelles émissions.

développement du marché boursier français (voir tableau). Les privatisations contribuent à prolonger ce mouvement d'expansion, du fait notamment des mesures favorisant la participation des ménages à ces opérations (le nombre des actionnaires directs aurait ainsi presque quadruplé en 6 mois, passant de 1,5 à 5,5 millions). Le comportement de ces nouveaux actionnaires demeure pour l'instant mal connu. On mesure imparfaitement en particulier les conséquences de ces nouveaux placements sur le taux d'épargne des ménages, et il est difficile d'évaluer combien de temps ceux-ci garderont les titres récemment achetés. Les privatisations donnent lieu cependant à un net mouvement de substitution entre actifs au sein des portefeuilles des ménages. L'agrégat intermédiaire M2-M1 représentatif des placements les plus liquides des particuliers a ainsi diminué de 13 Mds de F entre décembre 1986 et avril 1987. Cette baisse et la réduction de 2,5 % de l'encours des livrets A (inclus dans l'agrégat) entre décembre 1986 et avril 1987 donnent une idée de l'importance du mouvement de substitution entre actifs opéré par les ménages. Son ampleur peut conduire à penser que l'impact des privatisations sur le taux d'épargne des ménages sera probablement limité.

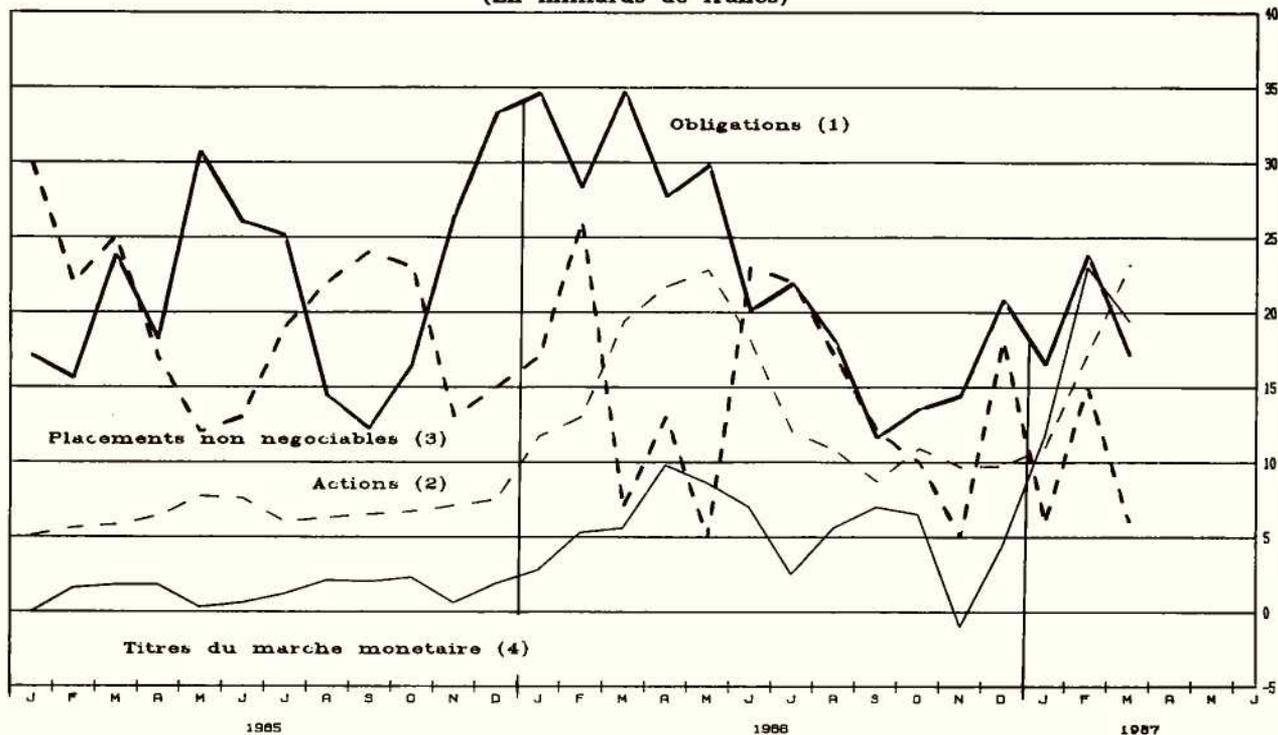
Le montant des plus values réalisées par les ménages qui ont immédiatement revendu leurs titres reste pour l'instant faible. Dans le cas des grosses opérations, comme Paribas, une proportion de revente de 16 %, vraisemblablement auprès d'autres secteurs, a pu être observée pour des plus values de l'ordre de 100F par actions. De cette façon 0,25 Md de F de plus values auraient été réalisées en l'espace de quatre mois. Un montant similaire peut être retenu dans le cas de la privatisation de Saint-Gobain. C'est donc moins de 1 Md de F de revenu supplémentaire qui a été réalisé sur six mois, montant relativement négligeable par rapport au revenu de la période (environ 0,05 %), qui ne devrait pas pour l'instant avoir d'impact sur la consommation des ménages.

Marché français des actions							
	Milliards de F						
	1976	1979	1982	1983	1984	1985	1986
Emissions	10,6	15,5	40,8	45,6	51,3	77,6	143,7
Transactions	26,0	46,0	63,0	99,5	94,2	166,0	411,2
Capitalisation	139	230	207	339	432	675	1.320
Indice des cours de la CAC (base 100 fin 1981)	71	113,9	100,2	156,7	182,4	265,8	410,9

Cette récente orientation de l'épargne des ménages vers des actifs moins liquides s'oppose au mouvement de substitution très net observé depuis l'automne 1986 entre le marché obligataire et celui des actifs négociables à court terme (qui couvrent désormais les échéances allant de 10 jours à 7 ans), du fait des incertitudes pesant sur les taux d'intérêt. Ce mouvement a plus particulièrement stimulé le développement des certificats de dépôts classés dans M3, dont l'encours s'est accru de plus de 50 Mds de F entre octobre 1986 et mars 1987. Il se reflète également dans l'évolution en ciseau de l'actif net des SICAV dites "régulières" (principalement composées d'actifs monétaires) dont le volume a augmenté de 93 Mds de F entre avril 1987 et août 1986, et de celui des SICAV dites "sensibles" en baisse de 41 Mds de F sur la même période. La croissance soutenue de l'encours des titres à court terme négociables compense donc l'impact des privatisations sur les différents agrégats monétaires.

Evolution des placements financiers

(En milliards de francs)



Sources : Banque de France et Credit Lyonnais

- (1) Emissions nettes d'obligations (CVS-MM3)
- (2) Emissions d'actions et titres assimilés (CVS-MM3)
- (3) Variations d'encours des placements non négociables (CVS-MM3)
- (4) Variations d'encours des titres du marché monétaire (MM3)

La bonne tenue du niveau des émissions sur le marché primaire suggère qu'il n'y a pas eu jusqu'ici d'effet d'éviction des entreprises du marché des actions. A supposer même qu'un tel effet apparaisse et porte par exemple sur 10 ou 20 Mds de F, le financement de l'économie n'en serait pas pour autant soumis à de fortes tensions. L'affectation des recettes des privatisations conduira en effet à une contraction de la collecte de l'Etat (et des grandes entreprises publiques) sur le marché obligataire. L'équilibre de ce dernier pourrait dès lors s'opérer à des taux d'intérêt plus bas, stimulant l'offre de titres des institutions financières, dont les ressources liquides se contractent du fait de la souscription de titres de privatisables.

Cette progression de leurs ressources obligataires, conjuguée à une diminution de leurs emplois en bons du Trésor, permettrait aux banques de satisfaire aisément une demande de crédit additionnelle. Les opérations de privatisation impliqueront donc un rééquilibrage des différents marchés de capitaux conduisant d'une part à une nouvelle répartition du portefeuille des ménages et à une légère augmentation de la part relative des crédits dans le financement de l'économie. Ces mouvements pourraient altérer la structure des emplois et des ressources bancaires mais seraient neutres sur le coût du crédit : le renchérissement des ressources bancaires lié à l'accroissement de leur passif obligataire devant compenser la réduction des taux sur ce marché.

Soutenu par les opérations de privatisation et par la poursuite de la hausse des cours des bourses étrangères (en particulier celle de New-York), les cours de la bourse de Paris, sur la tendance de 1986 (+ 52 % d'après l'indice de la compagnie des agents de change), ont encore progressé de 17 %, entre décembre 1986 et mars 1987.

Structure et évolution des agrégats monétaires

(données brutes)	Encours à fin avril 1987 (milliards de F)	Variation en %	
		1986	Avril 1986 à Avril 1987
M1 Dépôts à vue, billets et monnaie	212	5,6	5,1
M2 = M1 + livrets, CODEVI, comptes d'épargne logement	2.571	3,8	3,0
dont : livrets A des caisses d'épargne	660	-0,3	-1,3
(M2-M1)	(1.189)	(1,8)	(0,6)
M3 = M2 + dépôts en devises, dépôts à terme, certificats de dépôt*, bons émis pour les sociétés financières et institutions financières spécialisées*	3.360	4,4	6,4
(M3-M2)	(790)	(6,9)	(19,1)
L = M3 + épargne contractuelle, billets de trésorerie*, bons du trésor négociables*	3.747	6,8	8,5
(L-M3)	(387)	(35,9)	(30,9)
* titres du marché monétaire détenus par les agents non financiers et les OPCVM	165	+63 MdsF	+122 MdsF

Source : Banque de France

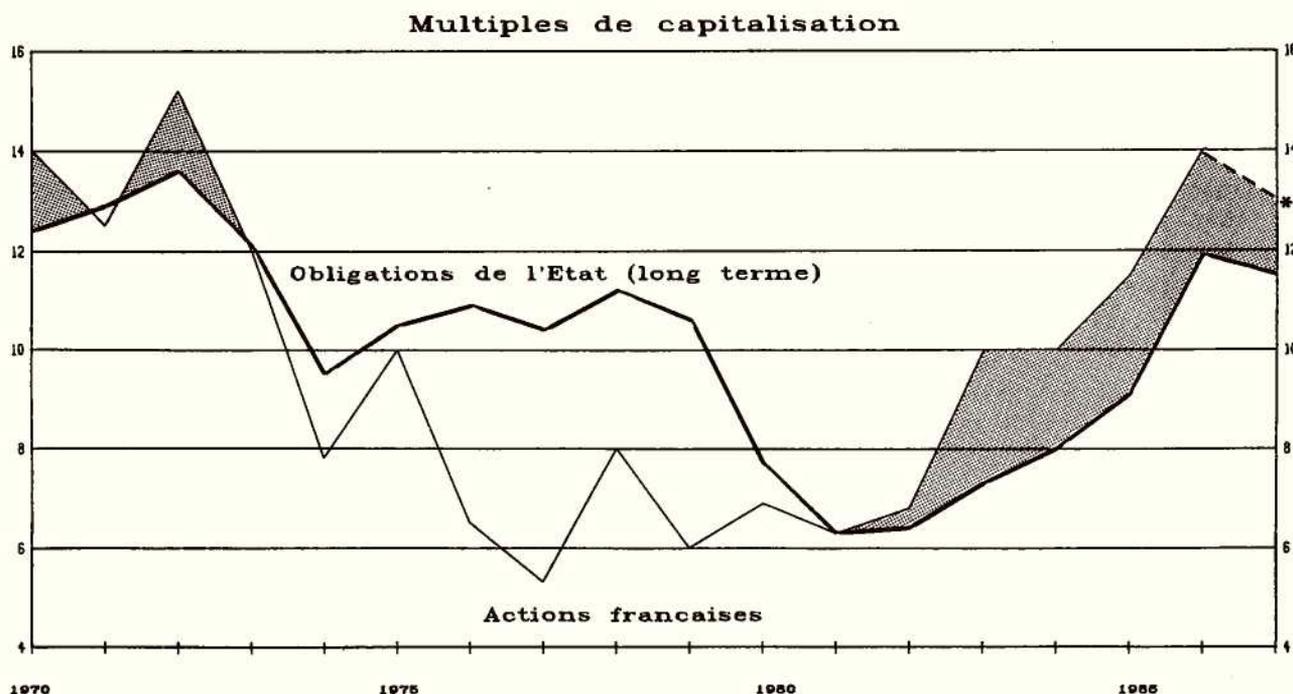
Cette progression des cours des actions a été soutenue depuis plusieurs années par un contexte international favorable de baisse des taux d'intérêt et de reconstitution des profits des entreprises 1/. Elle s'explique également par l'impact des réformes et de l'innovation financières (développement des OPCVM, avantages fiscaux attachés aux valeurs mobilières, etc) sur l'expansion du marché français, dont le développement rapide traduit un rattrapage d'un marché de taille encore très inférieure à ceux des pays comparables. En termes de capitalisation, les marchés de la Grande Bretagne et de la RFA représentaient ainsi à la fin de 1985 respectivement 4 fois et 2 fois le marché français.

Récemment, cependant, un retournement de cette tendance s'observe ; les cours ont ainsi retrouvé à la fin juin un niveau proche de celui de fin 1986.

1/ Base 100 fin 1981, les indices des cours des actions se situaient fin 1986 à 411 à Paris, 371 à Milan, 303 à Düsseldorf, 274 à Tokyo, 248 à Londres et 217 à New-York.

On peut juger des niveaux des cours actuels à l'aide d'un indicateur d'appréciation courant : le "multiple de capitalisation" ou "price earning ratio" (rapport de la capitalisation boursière des sociétés à leurs bénéfices réalisés ou anticipés). Le cours des actions françaises, au vu de cet indicateur, apparaissait en avril relativement élevé. Le multiple moyen se situait en effet, selon plusieurs sources, (CCF, SAFE), autour de 15 à Paris, contre seulement 11 en RFA et 14 à Londres, mais il vint près de 17 à New-York. Toutefois, la baisse de 15 % observée depuis lors a sans doute ramené ce multiple aux alentours de 13 alors qu'à l'inverse les bourses étrangères (et particulièrement celle de Londres et de New-York) poursuivaient leur progression.

Le graphique ci-dessous montre que le multiple a retrouvé depuis 2 ans son niveau du début des années soixante-dix, après avoir chuté à 5 à la suite du premier choc pétrolier. L'évolution de l'écart entre le multiple de capitalisation et le multiple implicite d'un placement à faible risque (en l'occurrence, l'inverse du rendement des obligations de l'Etat à long terme) fournit un indice de l'évolution de la prime de risque attachée à la détention d'actions. Cette dernière est négative entre 1974 et 1982 (la capitalisation des sociétés françaises est alors extrêmement faible), mais cette situation s'inverse par la suite. Les tensions apparues depuis quelques mois sur les taux d'intérêt obligataires et l'anticipation d'une stabilisation des bénéfices des entreprises ont accru cette prime de risque et pesé sur le marché des actions. La récente baisse des cours a cependant ramené cette prime de risque à un niveau comparable à celui des dernières années et plus compatible avec la stabilisation attendue des profits des entreprises en 1987.



* Valeur estimée fin juin

Source : INSEE ; La vie française

2 - La politique monétaire

Dans sa phase de transition, la politique monétaire a bénéficié de conditions favorables. Le besoin de financement des entreprises s'est réduit, revenant de 2,7 % à 1,5 % du PIB entre 1983 et 1986, et la contrainte extérieure s'est dessérée à la suite du contre-choc pétrolier. La suppression au 1er janvier 1987 du système d'encadrement du crédit s'est ainsi effectuée sans tension dans le financement de l'économie. La maîtrise des liquidités internes a été en outre facilitée par la baisse des taux nominaux allant de pair avec le maintien des taux réels à des niveaux élevés, ce qui favorisait le développement des marchés financiers et permettait un démantèlement progressif des dispositifs de prêts bonifiés qui entravaient une action par les taux.

Le contexte a changé depuis la fin 1986. La suppression du contrôle des changes - à l'exception de l'interdiction faite aux banques françaises de prêter en francs aux non-résidents au delà de leurs ressources en euro-francs - rend l'évolution des taux d'intérêt français plus solidaire de celle des taux étrangers. D'autre part, les tensions sur les parités des grandes monnaies (dollar - yen) pèsent sur les taux d'intérêt.

La progression du taux du marché interbancaire à 1 mois, passé de 7,9 % à la mi-avril à 8,2 % au début juin, et la flexion des taux allemands ont conduit aujourd'hui à un écart de 4,5 points entre les taux courts des deux pays. En dépit de la hausse de 9,4 % à 9,9 % du rendement des obligations entre fin avril et début juin, l'écart sur les taux longs est d'environ 3 points, ce qui dénote une courbe des rendements plus plate en France qu'à l'étranger, et justifie sans doute la correction en cours.

Cette instabilité des taux d'intérêt depuis la fin 1986 s'est traduite par l'interruption de la baisse du coût du crédit aux entreprises : les chefs d'entreprise interrogés lors de l'enquête trésorerie de mai estimaient ainsi que le taux de découvert, qui fléchissait depuis 1984, est stabilisé à 11 % depuis le début 1987.

L'écart de 4,5 points entre les taux courts français et allemands peut sembler excessif au vu de l'écart d'inflation instantané entre les deux pays et de sa réduction probable d'ici à la fin de l'année. L'écart de 2,5 points observé en août dernier entamait sans doute à l'excès la prime de risque attachée à notre monnaie du fait des contraintes de fonctionnement du SME. La forte sensibilité des taux d'intérêt français aux mouvements des taux de change, a néanmoins interrompu la réduction tendancielle de cet écart observée depuis 1984 (il était alors de 7 points).

La marge de manoeuvre apparaît donc faible : compte tenu de l'intention affichée par les autorités monétaires allemandes de maintenir les taux actuels, une baisse des taux d'intérêt français suppose une stabilisation des anticipations de change.

D'autre part la stabilisation des résultats des entreprises après la vive amélioration de 1986 pourrait les conduire à faire davantage appel au crédit. Dans cette hypothèse, des tensions modérées pourraient ressurgir sur ce marché à moins que les banques, comme elles l'ont fait par le passé, ne freinent la forte progression des crédits aux ménages (+ 43 % en 1986), ce qui pourrait peser sur leur consommation.

III - Les prix et les revenus

Les prix de détail augmenteraient de 3,5 % entre décembre 1986 et décembre 1987. Leur augmentation sensible au premier semestre (un peu plus de 2 %) résulte de deux facteurs dont l'effet ne se ferait plus sentir au second semestre : arrêt de la baisse des prix des produits énergétiques consécutif à celle des prix du pétrole, accélération en début d'année des prix des services privés liée à leur libération.

Les prix des produits manufacturés du secteur privé augmenteraient moins qu'en 1986 : la remontée des coûts salariaux unitaires induite par le repli de la production d'ici à la fin de l'année serait neutralisée par le ralentissement de la croissance des marges tant au stade de la production qu'à celui de la distribution.

Compte tenu de cette évolution des prix, la masse des salaires nets des cotisations sociales-salariés versés aux ménages enregistrerait en 1987 une perte de pouvoir d'achat de 1,5 % (après un gain de 1,3 % en 1986). Les autres revenus perçus par les ménages (intérêts et dividendes, excédent brut d'exploitation) continueraient à croître (+ 4,5 % en pouvoir d'achat), quoique plus lentement qu'en 1986.

Le volume des prestations sociales reçues par les ménages ralentirait en 1987 (1,6 % après 4,3 %) en raison principalement du plan de rationalisation des dépenses maladie. L'impôt sur le revenu ne pèserait pas sur le pouvoir d'achat du revenu disponible qui augmenterait de 1,1 % en 1987 après 3,6 % en 1986.

1 - Les prix de détail

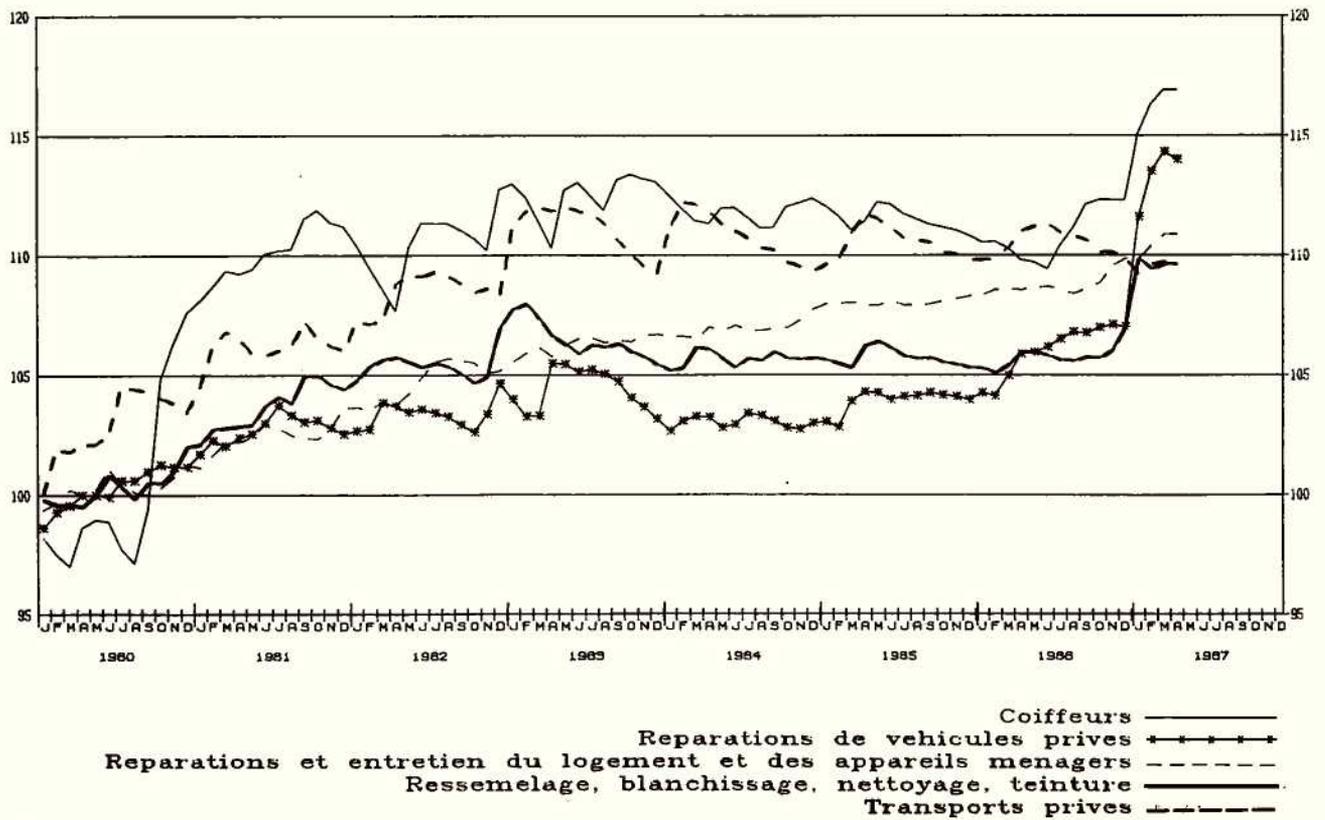
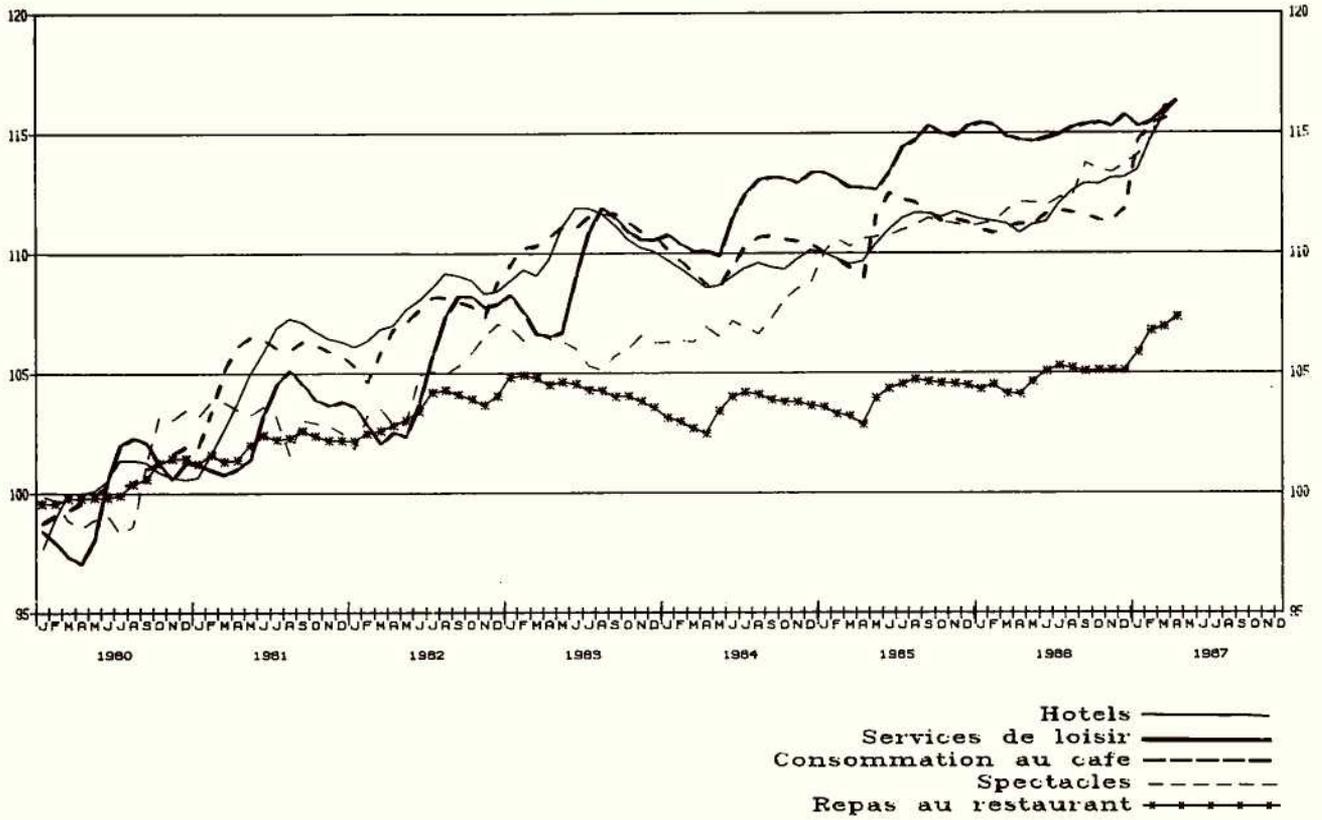
a. L'évolution récente

De janvier à mai 1987, les prix de détail ont augmenté de 2,0 %. En mai le glissement annuel des prix s'élève à 3,4 % soit 1,3 point au dessus du niveau de décembre 1986. Cette hausse de l'inflation, qui ne devrait pas se prolonger sur la seconde partie de l'année, résulte avant tout de deux facteurs : d'une part l'arrêt de la baisse des prix à la consommation des produits énergétiques, d'autre part l'accélération en début d'année des prix des services privés (et dans une faible mesure des loyers).

Les prix à la consommation de l'énergie qui avaient diminué de 14,5 % en glissement l'an passé, et de 6 % au second semestre 1986, ont augmenté de 2,4 % en rythme annuel de janvier à mai 1987. La baisse de 13,3 % des tarifs du gaz n'a pas compensé la remontée des prix des produits pétroliers provoquée par la hausse des prix d'importation du pétrole, et dans une moindre mesure par celle, en janvier, de la taxe affectant les prix des produits pétroliers (TIPP), (+ 2,4 %). La contribution des prix énergétiques à l'accélération de la hausse des prix est importante. Au second semestre

Prix relatifs des services

(Rapport du prix des services au prix d'ensemble hors energie. base 100 en 80)



1986, d'une part et sur les cinq premiers mois de l'année d'autre part, la hausse en rythme annuel des prix à la consommation a été respectivement de 2,2 % et 4,8 %, soit un écart de 2,6 points. Pour les prix hors énergie, cet écart n'est que de 1,2 point. L'évolution des prix de l'énergie explique donc un peu plus de la moitié de la reprise de l'inflation entre le second semestre 1986 et les cinq premiers mois de 1987.

L'autre moitié s'explique en grande partie par l'évolution des prix des services privés, qui augmentent de 4,8 % en cinq mois, alors qu'ils n'avaient crû que de 2,5 % au second semestre de 1986. Cette forte hausse liée la libération des prix des services est concentrée sur les premiers mois de l'année, et semble marquer le pas au second trimestre. Elle concerne la plupart des secteurs sauf ceux dont les prix restent réglementés (taxis, transports en commun privés et urbains) et les services à caractère saisonnier marqué. L'intensité des hausses de prix est variable selon les services. Particulièrement fortes dans le cas des services d'utilisation de véhicules privés, les augmentations de prix sont plus modérées dans les secteurs plus concurrentiels tels que les travaux photographiques ou la location d'appareils aux particuliers.

A l'exception des loyers (3,2 % au premier semestre 1987 au lieu de 2,8 % au cours de la même période de 1986), les autres postes connaissent une évolution modérée de leurs prix. Les prix alimentaires après la hausse soutenue de janvier (0,4 %) enregistrent des augmentations faibles ensuite : 0,2 % en février et mars, 0,1 % en avril, stabilité en mai. Enfin, les prix des produits manufacturés du secteur privé ralentissent sensiblement. Ils augmentent de 1,5 % sur les cinq premiers mois de 1987, contre 2,2 % sur la période correspondante de l'an passé. Le glissement semestriel des prix des produits manufacturés du secteur privé diminue ainsi régulièrement depuis la mi 1986. Après 2,5 % sur les six premiers mois de 1986, le glissement semestriel des prix des produits manufacturés a été de 2,0 % au second semestre 1986, et serait de 1,6 % au premier 1987, traduisant un mouvement persistant de ralentissement de la hausse des prix dans ce secteur.

b. Les perspectives pour la fin 1987

Relativement élevé sur la première partie de l'année, le rythme de hausse des prix devrait marquer le pas au second semestre. L'indice des prix de détail augmenterait de 2,1 % au premier semestre, et de 1,4 % seulement au cours des six derniers mois de l'année. Du fait de l'acquis à mi-année, le glissement annuel des prix serait en 1987 de 3,5 %, soit 1,4 point plus fort que l'an passé. Cet écart proviendrait de l'évolution des prix énergétiques, puisque hors énergie le glissement 1987 (3,8 %) serait légèrement inférieur à celui de l'année passée (4 %). Le ralentissement des prix sur la seconde partie de l'année résultera pour l'essentiel de la décélération des prix des services privés qui augmenteraient en glissement de 1,8 % au second semestre après 5,1 % au premier. Ce mouvement permettra en particulier de compenser les hausses un peu plus élevées qu'au premier semestre des prix de la santé (conséquence des hausses programmées d'honoraires médicaux), et des loyers du fait des dispositions de la loi Méhaignerie permettant, lors des changements de baux du secteur libre, des hausses plus fortes que celles de l'indice du coût de la construction, lui même en accélération : 4,1 % en 1986 après 3,2 % en 1985. Les prix alimentaires décélèreraient sur l'année ; + 1,9 % après + 2,5 % l'an passé. Il en sera de même des prix des services publics du fait des revalorisations modérées des tarifs publics programmées actuellement : + 2,4 % en 1987 après 5 % en 1986.

Outre la fin de la baisse des prix de l'énergie, deux caractéristiques de l'évolution des prix en 1987 apparaissent donc notables : d'une part la baisse du rythme d'inflation des prix des produits manufacturés du secteur privé, d'autre part l'accélération des prix des services.

La décélération des prix des produits manufacturés du secteur privé entre 1986 et 1987 devrait être nette. Le glissement annuel prévu pour 1987 (3,2 %), serait inférieur de plus d'un point à celui de 1986 (4,5 %). Ce ralentissement intervient avec retard, comparé à celui des coûts de production des produits manufacturés observé l'an passé.

Les prix de détail (296 postes)				Evolution %				
1986				Nomenclature et pondération	1987			
GSmI	GSmII	GA	MA		GSmI	GSmII	GA	MA
0,8	1,7	2,5	3,5	Alimentation (24)	0,9	1,0	1,9	2,0
2,5	2,0	4,5	5,0	*Produits manufacturés du secteur privé (33)	1,6	1,6	3,2	3,6
2,5	2,5	5,1	5,0	Services privés (17)	5,1	1,8	7,0	7,5
-9,0	-6,0	-14,5	-12,7	Energie (9,5)	0,8	-0,1	0,7	-3,6
4,4	0,6	5,0	4,4	*Tarifs publics (5)	1,1	0,9	2,0	2,8
3,0	2,0	5,1	5,7	Loyer - eau (7,5)	3,3	3,4	6,8	5,8
2,0	0,7	2,7	2,9	Santé (4)	1,5	1,8	3,3	2,4
1,0	1,1	2,1	2,7	Ensemble (100)	2,1	1,4	3,5	3,3
2,1	1,8	4,0	4,5	Ensemble - Energie (90,5)	2,2	1,6	3,8	4,0

* y compris les effets des mesures sur le financement de la Sécurité Sociale : abaissement du taux de TVA sur la pharmacie, dont l'impact sur l'indice des prix des produits industriels du secteur privé (- 0,1 point) est compensé par la majoration des prix du tabac de 2 % (+ 0,7 point) sur l'indice des autres tarifs publics).

L'évolution modérée des coûts salariaux unitaires et la baisse du prix des consommations intermédiaires (0,5 % en 1986 après 2 % en 1985 pour les consommations intermédiaires hors énergie, - 27,6 % après - 4 % pour les consommations intermédiaires énergétiques) permise par la chute du prix du pétrole et la dévaluation de la devise américaine, ont en effet conduit en 1986 à un net ralentissement des coûts unitaires de production. Cette décélération du coût unitaire de production ne s'est pas répercutée intégralement en 1986 sur le prix de production, en raison d'une appréciation des marges des producteurs, notamment sur le marché national, ce dont rendent compte certains indicateurs issus des enquêtes de conjoncture (enquête sur la concurrence étrangère notamment). Le ralentissement des prix de production des produits manufacturés ne s'est de même que peu répercuté sur les prix à la consommation des produits manufacturés du secteur privé, ce qui pourrait traduire une reconstitution des marges dans le commerce.

Ce mouvement sur les marges est cependant délicat à mettre en évidence, du fait des effets des structures par produits différentes de la consommation des ménages et de la production d'une part, et de l'influence des prix d'importation sur le prix des ressources d'autre part. Ces deux effets peuvent être partiellement éliminés en comparant à un niveau désagrégé les évolutions du prix des ressources sur le marché national (importations + production - exportation) et celles du prix à la consommation pour un même type de produits.

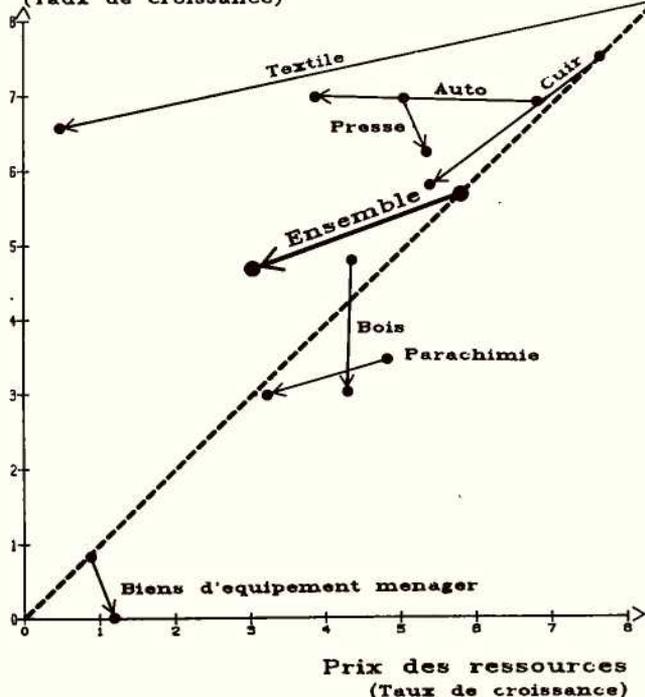
Sur sept postes, représentant près du tiers de la consommation des ménages, on observe trois cas, (bois meubles, presse édition, biens d'équipement ménager), pour lesquels notre indicateur de marge dans le commerce (écart entre le prix à la consommation et le prix des ressources) se réduit en 1986, un (cuir - chaussures) pour lequel il est stable et trois autres (textile-habillement, matériel de transport, parachimie-pharmacie) pour lesquels il augmente. Compte tenu des poids respectifs de ces produits dans la consommation des ménages, l'évolution d'ensemble indique une hausse du prix à la consommation supérieure de 1,7 point à celle du prix des ressources. La répercussion incomplète du ralentissement du prix des ressources sur le prix à la consommation des produits industriels aurait donc permis l'an passé la reconstitution des marges du commerce.

Prix de production et coûts unitaires dans l'industrie manufacturière

1986					glissements semestriels %			
					1987			
I	II	GA	MA		I	II	GA	MA
0,1	-0,1	-0,1	0,9	Prix de production	0,9	0,8	1,7	1,3
-1,7	-0,8	-2,1	-1,8	Coûts unitaires des consommations intermédiaires	0,7	0,8	1,6	0,9
1,4	0,0	0,6	1,2	Coût salarial unitaire (hors cotisations sociales)	0,7	2,3	3,1	2,1

Le ralentissement de ces deux mouvements simultanés de reconstitution des marges devrait avoir un impact favorable sur les prix à la consommation des produits manufacturés. La hausse des coûts unitaires des consommations intermédiaires (+ 1,6 % en 1987 après - 2,1 % l'an passé) et celle des coûts salariaux unitaires liée aux augmentations du taux de salaire horaire et à une moindre productivité du fait d'une croissance ralentie, conduiraient à une accélération modérée des prix de production. Mais, la stabilité des marges du commerce, et la modération des prix d'importation feraient plus que compenser cette accélération et conduiraient à une décélération des prix à la consommation des produits manufacturés du secteur privé.

Prix de la consommation des ménages
(Taux de croissance)



Source Comptes nationaux trimestriels

Evolutions du prix de la consommation des ménages et du prix des ressources en 1985 et 1986

Abscisse du point de départ de chaque flèche : taux de croissance du prix des ressources en 1985.

Ordonnée du point de départ de chaque flèche : taux de croissance du prix de la consommation des ménages en 1986.

Abscisse du point d'arrivée de chaque flèche : taux de croissance du prix des ressources en 1986.

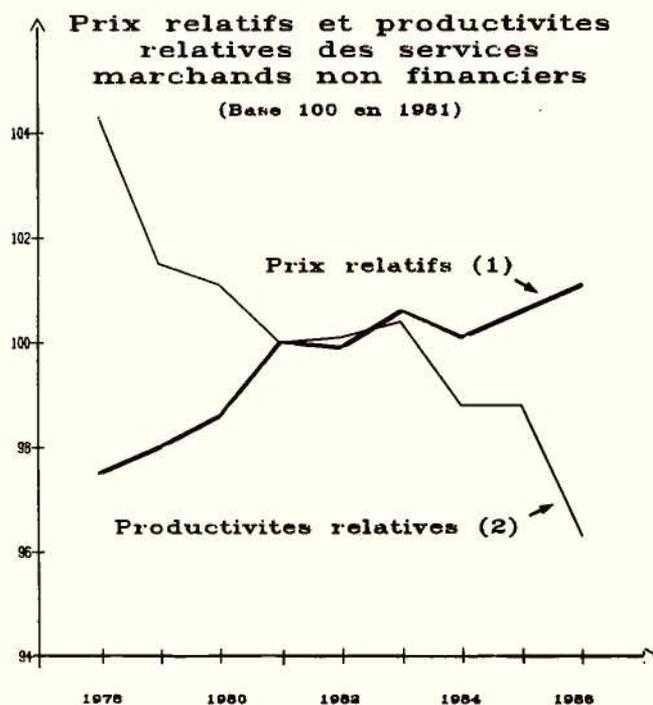
Ordonnée du point d'arrivée de chaque flèche : taux de croissance du prix de la consommation des ménages en 1986.

L'effet favorable sur la variation du taux d'inflation du ralentissement des prix des produits manufacturés du secteur privé (- 0,4 point) sera en 1987 compensé par la contribution de la hausse des prix des services privés (+ 0,3 point) et des loyers (+ 0,1 point).

Sur longue période, du fait des moindres gains de productivité dans les services privés, les prix de ces derniers augmentent tendanciellement plus vite que les autres prix à la consommation. Cette tendance a été freinée depuis 1982 en raison du blocage des prix. Le retard qui en a résulté serait rattrapé en 1987, du fait de la libération des prix. L'évolution des prix des services au premier trimestre 1987, montre que ce rattrapage est déjà important ; dans quelques cas très particuliers les hausses observées suggèrent même un mouvement allant au delà d'un simple rattrapage, du fait d'une moindre concurrence au sein de certaines activités de services.

La hausse du prix relatif des services, correspondant à un simple rattrapage peut être évaluée à partir des données de la comptabilité trimestrielle, dont le champ services peut être en première approximation assimilé à l'ensemble services privés, loyer-eau, et santé du champ de l'indice de prix, qui exclut cependant les services rendus aux SQS-EI.

Les évolutions comparées de la productivité relative et des prix relatifs des services (au sens de la comptabilité trimestrielle) indiquent que depuis 1983, la hausse des prix des services n'a pas permis de compenser complètement la diminution de la productivité relative dans les services. Si l'on fait l'hypothèse que ce rattrapage a lieu en 1987, la hausse des prix des services devrait en moyenne annuelle dépasser de 2,0 % environ celle des prix hors énergie. Ce résultat qui n'est qu'un ordre de grandeur fragile, apparaît relativement compatible avec l'écart entre l'accroissement annuel moyen des prix des services privés et des postes loyer-eau et santé -agrégés en utilisant leurs poids dans l'indice de prix- (6,3 %), et l'évolution de l'indice hors énergie (4,0 %). L'hypothèse retenue en matière d'évolution du prix des services privés est donc cohérente avec l'idée d'un rattrapage.



Source : Comptes nationaux trimestriels

- (1) prix de la consommation des ménages en services marchands non financiers
prix de la consommation des ménages hors énergie
- (2) productivité horaire des services marchands non financiers
productivité horaire des SQS-EI

2 - Les salaires

Le taux de salaire horaire ouvrier

Le taux de salaire horaire ouvrier (TSH) augmenterait en glissement de 3,3 % cette année comme en 1986, soit 3,3 % en moyenne annuelle après 4,2 %. Mesuré aux dates de l'enquête du ministère du Travail 1/, le pouvoir d'achat du TSH n'augmenterait pas entre 1986 et 1987.

La programmation annuelle des salaires à partir d'un objectif de prix fixé en début d'année s'est nettement développé depuis 1983. Cette pratique nouvelle modifie la façon dont le TSH est revalorisé en particulier dans son calendrier. La décélération de l'inflation conduit à réduire le nombre de dates de relèvement des salaires à deux dans l'année.

Taux de salaire																
1986							1987									
M	A	G	A	86.1	86.2	86.3	86.4	87.1	87.2	87.3	87.4	G	A	M	A	
4,2	3,3	0,9	1,0	0,7	0,6			Taux de salaire ouvrier.....1/	1,0	0,8	0,8	0,7	3,3	3,3		
2,7	3,0	0,4	0,7	0,7	1,2			Prix de détail.....2/	0,8	0,7	0,8	0,6	2,9	3,3		
1,5	0,3	0,5	0,3	0,0	-0,6			Pouvoir d'achat du TSH.....3/	0,2	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0		
4,3	3,1	1,1	0,5	0,8	0,7			Taux de salaire moyen.....4/	0,8	0,8	1,1	1,1	3,8	3,4		
2,5	2,0	0,1	0,8	0,5	0,6			Prix de la consommation.....5/	1,1	0,9	0,7	1,0	3,7	3,3		
1,8	1,1	1,0	-0,3	0,3	0,1			Pouvoir d'achat du TS moyen.....6/	-0,3	-0,1	0,4	0,1	0,1	0,1		

1/ Source : ministère du Travail ; enquête ACEMO ; glissements bruts

2/ Glissements décalés d'un mois (avril/janvier...) ; voir note en bas de page

3/ Glissements bruts

4/ Source : comptes trimestriels, moyenne, CVS ; ce taux de salaire inclut les évolutions salariales des grandes entreprises nationales, non couvertes par l'enquête ACEMO

5/ Source : comptes trimestriels

6/ Déflateur : prix de la consommation des comptes trimestriels

Cela allonge le délai au bout duquel une hausse des prix allant au delà de ce qui avait été anticipé, est répercutée dans le TSH : ainsi la forte hausse des prix de janvier n'a-t-elle pas été répercutée entièrement dans le taux de salaire d'avril comme on aurait pu s'y attendre à partir d'ajustements économétriques. Notons que le TSH d'avril a, par contre, répercuté le relèvement de 2,4% du SMIC du 1er mars et surtout le fait qu'un grand nombre d'accords conventionnels prévoient un premier relèvement en mars ou avril.

En revanche, il est plus fréquent en 1987 qu'en 1986 de noter dans les avenants salariaux signés dans le cadre des conventions collectives des clauses de rendez-vous ou de sauvegarde à la rentrée d'automne qui pourraient conduire à des réajustements en fin d'année 1987 ou au début de 1988. Si ces clauses devaient jouer dès 1987 (hypothèse que nous n'avons pas faite), elles auraient un impact sur le revenu du dernier trimestre mais sans grande modification de la consommation de fin d'année en raison des délais de réaction entre revenus et consommation.

1/ Dans l'enquête lancée par le ministère du Travail (enquête "ACEMO"), les entreprises donnent un salaire mensuel de base par catégorie professionnelle au premier jour du trimestre en cours. On fait donc l'hypothèse que le mois de référence est, lui-même, le mois en cours et non le mois précédent.

Enfin l'augmentation du nombre d'accords conventionnels prévoyant deux augmentations programmées dans l'année (la première en mars-avril et la seconde en octobre) pourrait conduire à une nouvelle saisonnalité du TSH : parmi les 107 conventions collectives nationales de plus de 10 000 salariés habituellement suivies, à la date du 1er mai 1987, 37 accords salariaux et 9 recommandations patronales ont été enregistrés ; sur ces 46 négociations, 23 prévoient une seule augmentation, 18 deux augmentations annuelles et 5 plus de deux dates de relèvement de salaire en 1987.

Après sa revalorisation de 2,4 % au 1er mars 1987, le SMIC, s'il ne bénéficie pas d'un "coup de pouce" supplémentaire, devrait être réajusté au 1er juillet de 1 % (soit 27,84 frs l'heure) en raison de la clause d'indexation sur les prix. En effet la "garantie de croissance" ne jouera pas, le pouvoir d'achat du salaire de référence étant resté stable entre avril 1986 et avril 1987. Les hypothèses de prix faites par ailleurs conduisent à reporter à 1988 le franchissement de la barre des 2 % d'augmentation des prix, et donc la revalorisation suivante du SMIC.

Salaire horaire, conventionnel ou effectif ?

L'enquête "ACEMO" du ministère du Travail fournit des taux de salaire horaire ouvrier par niveau de qualification.

Les avenants salariaux négociés dans le cadre des conventions collectives donnent des augmentations de salaires minimum qui sont, dans la plupart des cas, inférieurs en niveau au SMIC.

Les salariés perçoivent un salaire effectif qui peut comporter, outre le salaire horaire, des primes régulières, des primes occasionnelles, des primes de résultat... L'individualisation des salaires contribue à écarter les notions de salaire effectif et de salaire horaire ACEMO.

1. Salaire conventionnel et salaire effectif

En niveau, les salaires conventionnels sont inférieurs aux salaires effectifs. En évolution, l'adéquation entre ces deux approches du salaire est très variable d'une branche à l'autre et dépend de la vitalité de l'activité conventionnelle.

D'après le Bilan annuel de la négociation collective 1986 publié par le ministère des Affaires Sociales et de l'Emploi, 50 % des conventions négociées en 1986 comportent une hausse de salaire inférieure à 2,8 % en glissement : les recommandations gouvernementales ou patronales sont bien respectées.

Le taux de salaire horaire croît plus vite que le salaire conventionnel : c'est pourquoi nous avons retenu un glissement du TSH supérieur à 3 % en 1987 alors que les accords conventionnels actuellement répertoriés ne franchissent pas ce seuil.

2. Salaire horaire et salaire effectif

La mesure du TSH est celle des barèmes appliqués à chaque qualification ouvrière par l'entreprise. C'est un indice à structure d'effectifs constante, c'est-à-dire théoriquement hors GVT (voir encadré sur la négociation salariale dans le secteur public pour une définition précise de ce terme).

On dispose d'une enquête semestrielle sur les gains également lancée par le ministère du Travail : à la différence du TSH, le gain moyen inclut les primes régulières (mais pas les occasionnelles) et il tient compte des effets de structure propres à l'établissement (par

Revalorisations du TSH et du SMIC combinées à une baisse des effectifs de 0,1 % en moyenne annuelle, conduiraient à une hausse de la masse salariale des entreprises non financières non agricoles hors grandes entreprises nationales de 3,6 %.

Les entreprises publiques

En 1986, la Rémunération Moyenne du Personnel en Place (RMPP) aurait augmenté de 4 %, soit un gain de pouvoir d'achat de 1,3 %. En 1987, la RMPP devrait augmenter de 3 % en moyenne annuelle. La commission interministérielle de coordination des salaires ayant évalué le GVT positif moyen à 2,2 %, cela laisse aux mesures d'augmentation générale une marge de 0,8 % en moyenne annuelle sous l'hypothèse d'un effet report nul. Ce calcul réalisé pour chaque entreprise, fournirait des résultats très variés car le GVT positif diffère fortement d'une entreprise à une autre.

Compte-tenu d'une baisse des effectifs de 2,1 %, la prise en compte des évolutions salariales dans les grandes entreprises nationales conduit à une croissance de la masse salariale des entreprises non financières de 3,1%.

contre, les effets de structure entre établissements ne sont pas pris en compte : la pondération utilisée est fixe et a été réactualisée en 1987).

D'après l'enquête gains d'octobre 1986 1/, les gains horaires ouvriers ont augmenté sur quatre ans de 2,4 points de plus que le TSH. Ce phénomène récent "s'explique probablement par l'importance prise par les pratiques d'individualisation des salaires soit sous forme de primes, soit sous forme de hausses individualisées, non prises en compte en général dans l'enquête taux" 1/.

En plus de ce biais concernant les salaires ouvriers un autre biais provient du fait que le TSH des seuls ouvriers est utilisé pour estimer l'évolution du salaire de l'ensemble des salariés : pour ce faire, les comptes trimestriels estiment le biais moyen existant entre les deux notions sur le passé.

Dans le Bilan annuel de la négociation collective 1986, une analyse des accords d'entreprise permet d'apprécier l'importance de ces nouvelles formes de rémunération. Elle porte sur l'étude de 9.266 accords d'entreprise concernant environ 4 millions de salariés (accords passés dans le cadre des lois Auroux).

Si la majorité des accords ne prévoit que des augmentations générales alignées le plus souvent sur l'accord ou la recommandation patronale de la branche, plus du tiers des accords prévoient des dispositions relatives à l'individualisation d'une partie des rémunérations ou à l'attribution de primes fonction d'objectifs individuels. Dans près d'un accord sur cinq, figurent des clauses propres aux bas salaires.

Une étude réalisée sur un échantillon d'accords montre que la part des accords comportant seulement des augmentations générales baisse dans l'échantillon entre 1985 et 1986 (passant de 64,4 % à 52,6 %), que la part de ceux prévoyant des hausses différenciées selon les catégories est stable (16,3 % en 1985 et 17,7 % en 1986), et que les accords prévoyant des hausses individualisées sont en sensible accroissement (24,4 % en 1985, 39,3 % en 1986). On peut noter que les textes prévoyant à la fois des hausses générales et des hausses individualisées comportent une hausse des salaires supérieure à ceux ne comportant que des hausses générales ou que des hausses individualisées. Cependant le nombre de salariés concernés est relativement faible, et il est probable qu'ils appartiennent à des entreprises en meilleure santé que la moyenne : il serait donc hâtif d'en déduire que l'individualisation conduit à plus de salaires. Elle peut aussi conduire à moins (cadres notamment).

1/ Dans Premières Informations, n° 51 de mai 1987, ministère des Affaires Sociales et de l'Emploi.

La Fonction publique

Les trois augmentations générales de salaire : 0,6 % en mars, 0,5 % en août et 0,6 % en novembre représentent une augmentation de la masse Toutée de 0,8 point. Compte tenu de mesures catégorielles de 0,6 point (0,3 correspondant aux mesures de reclassement des instituteurs au 1er mars 1987, 0,2 point à des mesures indiciaires pour les catégories C et D au 1er juillet et au 1er août 1987 et pour les catégories B au 1er octobre) et d'un GVT positif estimé en 1987 à 1,6 point, la rémunération moyenne du personnel en place augmenterait de 3 %.

La négociation salariale dans le secteur public

La négociation salariale dans la fonction publique et dans les entreprises publiques s'appuie sur le rapport de M. TOUTEE remis au gouvernement le 1er janvier 1964 : "mission sur l'amélioration des procédures de discussion des salaires dans le secteur public". Ce rapport faisait suite à une longue grève aux Charbonnages de France à l'issue de laquelle le gouvernement a souhaité disposer de plus d'éléments chiffrés sur l'évolution des salaires et des pouvoirs d'achat dans les entreprises à statut, ainsi que sur les comparaisons privé-public. La principale proposition du rapport portait sur la détermination au début de chaque année, par le pourcentage d'augmentation de la masse salariale, de la somme qui devait être consacrée à l'augmentation des rémunérations.

C'est actuellement la commission interministérielle de coordination des salaires (CICS) qui a pour mission d'apprécier l'évolution des masses salariales des entreprises publiques.

La masse TOUTEE inclut les éléments de rémunération qui ont un caractère général et permanent. Elle est calculée à activité, à effectifs et à structure du personnel constants. Les hausses à caractère général incluent également les hausses catégorielles ainsi que les modifications de grille. Un élément de salaire est permanent s'il est versé régulièrement, quelle que soit sa périodicité (mois, trimestre ou année) : sont donc inclus l'indemnité de résidence, les primes régulières de productivité, les 13^è mois, les primes de vacance, etc... Par contre, les indemnités pour frais ou heures supplémentaires sont exclues (elles sont prises en compte par le GVT cf infra).

Dans le cas où des mesures générales ont un effet rétroactif, il existe deux modes d'enregistrement possibles de leurs effets :

- en masse TOUTEE, on réaffecte les augmentations à la période à laquelle elles se réfèrent ; ainsi les deux points d'indice 1985 versés en février 1986 sont comptabilisés dans la masse TOUTEE 1985 ;
- en comptabilité nationale, c'est la date de versement qui est retenue, dans une optique de calcul du revenu sur la période considérée : la mesure citée à l'alinéa précédent est ainsi affectée à février 1986 en comptabilité nationale ; l'indice de traitement des fonctionnaires calculé par l'INSEE adopte aussi cette approche.

. La masse TOUTEE inclut l'effet report qui est ce que les statisticiens nomment l'acquis annuel en début d'année : c'est la hausse qu'aurait une grandeur (ici les salaires) qui resterait toute l'année au niveau atteint en début d'année. Ainsi en 1986, l'effet report était de 2,13%. En 1987, il est nul puisqu'il n'y a eu aucune mesure d'augmentation générale en 1986 (en dehors bien sûr du rattrapage 1985).

L'indice INSEE des traitements de la fonction publique augmenterait de 0,7 % compte tenu des 0,8 point de mesures générales rappelées ci-dessus, de 0,5 point de mesures catégorielles (voir note dans le tableau de l'encadré sur la négociation salariale dans le secteur public) et de 0,6 point d'effet déport du rappel de février 1986. Les effectifs de l'ensemble des administrations publiques, y compris administration publiques locales, augmentant de 0,2 %, leur masse salariale croîtrait de 1,6 %.

L'accroissement des masses salariales des entreprises non financières (3,1 %) et des administrations (1,6 %) conduiraient à une hausse des salaires reçus par les ménages de 2,5 %. Compte tenu d'une hausse des prix en moyenne annuelle de 3,3 %, le pouvoir d'achat des salaires bruts reçus par les ménages diminuerait de 0,8 %.

. Les éléments du GVT peuvent être ainsi définis :

T = Technicité : amélioration de la rémunération des personnes qui accèdent à une qualification supérieure, par exemple à la suite de stages, cours de formation... Cette majoration a un caractère individuel.

V = Vieillesse : amélioration de rémunération due à l'augmentation de l'ancienneté des agents : avancement automatique dans les entreprises à statut, majoration pour ancienneté dans les entreprises soumises au régime des conventions collectives.

G = Glissement : ce terme se compose de deux sortes d'éléments différents :

G1 - évolution du coût des avancements ou promotions pour la partie de ceux-ci qui ne dépend pas des avancements automatiques. Ce coût résulte de la politique de gestion individualisée du personnel menée par la direction de chaque entreprise.

G2 - influence à effectifs supposés constants des transformations qui peuvent être apportées en cours d'exercice à la structure qualitative des effectifs : jeu des entrées-sorties, modification de la répartition des effectifs dans les diverses catégories de personnel.

La somme $G1 + V + T$ constitue le GVT positif qui bénéficie au personnel présent sur toute la période de comparaison.

Le terme G2 mesure l'effet de la variation de structure des effectifs (supposés constants en nombre), ce terme dont le signe peut être positif ou négatif doit être retranché du terme G1VT, toujours positif, pour obtenir ce que l'on appelle le "GVT solde". Lorsque par exemple un fonctionnaire part à la retraite et est remplacé par un jeune de la même catégorie mais au bas de l'échelle, ce remplacement a un effet négatif sur l'évolution de la masse salariale et contribue donc négativement à G2.

. Variation quantitative des effectifs

Il convient, pour connaître la masse salariale, de corriger l'évolution moyenne par agent par l'augmentation ou la réduction de l'effectif. On utilise pour ce faire la variation de l'effectif moyen annuel par rapport à celui de l'année précédente. Cette donnée ne contient pas d'éléments qualitatifs, ceux-ci étant inclus dans le terme G2. C'est l'effet sur la masse salariale de la variation quantitative des effectifs.

Les orientations de la politique salariale pour 1987 prévoient dans les entreprises publiques, une augmentation pouvant aller jusqu'à 3 % de la rémunération moyenne du personnel en place (RMPP) c'est-à-dire de la somme masse TOUTEE + G1VT (ou GVT positif).

Masse TOUTEE et indice brut INSEE des salaires dans la fonction publique		
	Taux de croissance moyen en %	
	1986	1987
Indice INSEE :		
Augmentations générales	0,00	0,8
Augmentations catégorielles	0,31	0,5*
Effet report	2,13	-0,6
Rappel de février 1986	0,64	-
Deux points d'indice en 1986 à partir de février	0,58	-
TOTAL indice INSEE	3,70	0,7
Masse TOUTEE :		
Augmentations générales	0,00	0,8
Augmentations catégorielles	0,31	0,6*
Effet report	2,13	0,0
TOTAL masse TOUTEE	2,44	1,4
GVT positif	1,7	1,6
RMPP	4,1	3,0

* L'écart de 0,1 point entre l'estimation des mesures catégorielles en masse Toutée et en indice INSEE correspond à des crédits indemnitaires des PTT non pris en compte par ce dernier.

3 - Les transferts sociaux

L'ensemble des cotisations (employeurs, salariés et non salariés) et les prestations reçues par les ménages augmenteraient à un rythme similaire en 1987 : 5 % et 4,9 % respectivement, ce qui n'avait pas été le cas en 1986 : 5,5 % et 6,8 % respectivement. En effet les prestations maladie ralentiraient sensiblement ainsi que l'intervention sociale des pouvoirs publics. Les cotisations ne ralentiraient presque pas en 1987 par rapport à 1986 en raison des hausses de taux de 1986 et 1987, malgré le très net freinage de leur assiette.

a. Les prestations

Les prestations sociales versées par les organismes de sécurité sociale augmenteraient de 5,6 % en 1987 après 7 % en 1986 et 7,1 % en 1985. En pouvoir d'achat, ce mouvement de freinage est encore plus net : 2,2 % en 1987 après 4,5 % en 1986. La principale cause comme indiqué ci-dessus en est le ralentissement des prestations maladie dû au plan de rationalisation mis en place. Les prestations versées par les régimes complémentaires de retraite et par la caisse nationale d'allocations familiales participeraient également à ce mouvement. Les prestations vieillesse du régime général croîtraient à un rythme élevé bien que plus faible qu'en 1986. Les allocations versées par l'UNEDIC retrouveraient une croissance positive.

Contributions à la croissance des prestations sociales versées par les organismes de sécurité sociale				
		(en %)		
Part en % dans le total des prestations en 1985	Prestations versées par :	1986	1987	1987-1986
23,0	CNAM	1,6	0,9	-0,7
14,0	CNAF	0,6	0,4	-0,2
17,8	CNAV	1,6	1,5	-0,1
9,2	UNEDIC	0	0,1	0,1
24,6	Régimes particuliers de salariés	2,6	2,2	-0,4
9,6	Régimes de non salariés	0,5	0,5	0
1,8	Sociétés mutualistes	0,1	0	-0,1
100	Ensemble des organismes de Sécurité Sociale	7,0	5,6	-1,4

Le ralentissement des prestations versées par la CNAM 1/ serait presque entièrement dû au plan de rationalisation de l'assurance maladie. La mise en place des diverses mesures de ce plan s'étale tout au long de l'année 1987, mais avec un calendrier un peu retardé par rapport à celui que nous avons prévu en début d'année, même si ses effets apparaissent dès le premier trimestre : son impact sur 1987 ne serait plus que de 5,6 Mds de F contre une estimation dans la note de conjoncture de février de 7,7 Mds. La plus grosse part de ces économies est constituée par l'abandon de la prise en charge à 100 % des médicaments "de confort" (remboursés habituellement à 40 %) pour les malades exonérés de ticket modérateur.

Estimation des effets du plan de rationalisation de l'assurance maladie					
(milliards de francs)					
	1986				TOTAL
	86.1	86.2	86.3	86.4	
Extinction du régime de la vingt-sixième maladie et restriction de l'exonération du ticket modérateur à la maladie longue et coûteuse	-	-	0,7	0,9	1,6
Médicaments "de confort" remboursés à 40% pour les malades exonérés du ticket modérateur	0,2	0,8	1,0	1,0	3,0
Fin de l'exonération de ticket modérateur en cas d'arrêt de travail de plus de 3 mois	0,05	0,05	0,05	0,05	0,2
Estampillage des vignettes de médicaments vendus sans ordonnance et arrêt du remboursement des vitamines	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8
ENSEMBLE	0,45	1,05	1,95	2,15	5,6

1/Ces prestations étant cohérentes avec les séries de la base 80 de comptabilité nationale, excluent les versements aux hôpitaux soumis au budget global.

L'absence d'épidémie en ce début d'année a également contribué au freinage des prescriptions en début d'année. Par ailleurs, l'activité de l'hospitalisation privée devrait se ralentir.

Les prestations vieillesse, tous régimes confondus, contribuent pour plus de la moitié à la croissance des prestations servies par les organismes de sécurité sociale. La croissance du flux en provenance de la garantie de ressources se ralentit. Mais simultanément les classes d'âge arrivant à l'âge de la retraite en 1987 sont plus nombreuses (ce mouvement ne s'inversera qu'à partir de 1990). Les revalorisations de 1,8 % au 1er janvier 1987 et de 1 % au 1er juillet ont un effet de 2,7 % en moyenne annuelle ce qui ne permettra pas de maintenir le pouvoir d'achat des prestations vieillesse du régime général. Au total les prestations versées par la CNAV augmenteraient à un rythme inférieur à celui de 1986 (8,3 % après 9,1 %). Les prestations versées par les régimes complémentaires, seraient en net ralentissement par rapport à 1986 (9,2 % après 11,1 % en 1986) en raison d'une augmentation plus faible du nombre de bénéficiaires et de revalorisations moins importantes.

Les prestations familiales versées par la CNAF augmenteraient de 3,1 % en raison d'une revalorisation unique en 1987 (1 % au 1er juillet). L'année 1987 est en effet marquée par l'application de la loi relative à la famille du 29 décembre 1986 qui simplifie le système de prestations tout en créant une nouvelle allocation parentale d'éducation et une allocation de garde d'enfants à domicile : ces mesures contribuent pour 0,6 point en moyenne annuelle à la croissance de ces prestations.

Les prestations versées par l'UNEDIC 1/ augmenteraient de 1,2 % en 1987 (après - 0,3 % en 1986) en raison d'une sensible progression du chômage et du plein effet des mesures décidées à la fin de 1986 : revalorisation en octobre 1986 de 1,8 % du montant des allocations et allongement de la durée d'indemnisation. A cela s'ajoutent les revalorisations au 1er avril 1987 de l'allocation de base de 2 % et des allocations de fin de droits de 2,3 %. Les sommes versées au titre de la garantie de ressources sont, comme en 1986, en forte baisse par passage à la retraite des bénéficiaires.

Les prestations sociales				Taux de croissance (%)			
1986				1987			
M A	G A	GStI	GStII	GStI	GStII	G A	M A
7,0	7,7	6,4	1,3				
6,9	6,6	5,4	1,2				
4,6	11,0	11,9	-0,9				
9,1	7,1	4,2	2,9				
-0,3	-1,1	0,0	-1,1				
10,2	9,7	5,1	3,6				
5,5	4,7	3,0	1,7				
7,0	6,8	5,1	1,7				
4,4	3,5	1,0	2,5				
8,7	7,7	3,2	4,5				
6,8	6,5	4,3	2,2				
2,5	2,0	0,9	1,1				

1/ Les prestations servies par l'UNEDIC, au titre du fonds de solidarité et des préretraites sont ici, comme en comptabilité nationale, reclassées en prestations sociales versées par l'Etat (R643)

b. Les cotisations sociales

Les cotisations sociales reçues par les administrations publiques ralentiraient légèrement en 1987 : 5 % après 5,5 % en 1986 sous l'impact contradictoire de la forte décélération de leur assiette (la masse salariale brute reçue par les ménages augmenterait de 2,5 % après 4,3 %), et des hausses de cotisations décidées en 1986 et en 1987.

Les cotisations à la charge des employeurs augmenteraient de 3,5 % en 1987 (après 4,3 % en 1986) soit plus vite que la masse salariale en raison de l'augmentation du taux d'appel de l'AGIRC (106 % à 110 %) et de l'ARCCO (115 % à 117 %), ainsi que d'un relèvement du plafond de la sécurité sociale supérieur à l'évolution du taux de salaire moyen (4,1 % en moyenne annuelle contre 3,6 % pour le taux de salaire moyen des entreprises non financières non agricoles).

Les cotisations à la charge des salariés sont alourdies de 5 milliards par le plan d'urgence pour la sécurité sociale qui relève le taux maladie de 0,4 point et le taux vieillesse (plafonné) de 0,2 point à compter du 1er juillet. A ces mesures qui représentent 2 points de croissance de la masse des cotisations salariés, il faut ajouter l'impact en année pleine du relèvement de 0,7 point du taux vieillesse d'août 1986 et, comme pour les cotisations employeurs, l'effet de l'augmentation du taux d'appel des régimes complémentaires et des relèvements du plafond de la sécurité sociale (effet en année pleine de celui du 1er juillet 1986 et effets de ceux du 1er janvier et du 1er juillet 1987).

Enfin les cotisations à la charge des non salariés devraient accélérer à 9,4 % après 6,3 % en 1986 sous l'effet spécifique de l'amélioration de la situation des entrepreneurs individuels (voir infra), et en raison de leur participation au plan d'urgence pour la sécurité sociale.

Par ailleurs, le plan d'urgence pour la sécurité sociale a également une composante fiscale qui est décrite ci-dessous.

Les cotisations reçues par les administrations publiques										
(en %)										
1986						1987				
M A	86.1	86.2	86.3	86.4		87.1	87.2	87.3	87.4	M A
4,3	1,0	1,2	0,4	2,5	Cotisations employeurs (64)1/	0,2	0,5	0,5	1,0	3,5
8,1	1,4	1,6	3,5	2,1	Cotisations salariés (28)	0,4	0,9	4,4	0,3	7,1
6,3	-6,7	3,2	3,1	3,3	Cotisations non salariés (8)	1,0	1,4	4,3	0,7	9,4
5,5	0,4	1,5	1,4	2,5	TOTAL (100)	0,3	0,7	1,9	0,8	5,0
4,3	1,4	0,5	0,7	0,5	Masse salariale brute reçue par les ménages	0,3	0,9	0,8	0,8	2,5
2,5	0,1	0,8	0,5	0,6	Prix à la consommation	1,1	0,9	0,7	1,0	3,3

1/ Les chiffres entre parenthèses donnent la part de chaque catégorie de cotisations dans le total en 1986.

4 - La fiscalité

Plusieurs mesures nouvelles importantes concernant tant les ménages (allègement de l'impôt sur le revenu) que les entreprises (baisse du taux de l'impôt sur les sociétés) interviennent en 1987. Par ailleurs, dans le cadre du financement de la sécurité sociale, un prélèvement de 0,4 % du revenu imposable a été instauré.

Impôts reçus par les administrations publiques en évolution et en niveau									
Part en %		Evolution en %						Niveau en Mds de F	
		1986			1987			1986	1987
1986		I	II	MA	I	II	MA	1986	1987
63,3	Impôts liés à la production			6,2			4,2	813,3	847,4
37,0	- TVA	1,5	1,5	5,0	3,7	0,6	4,8	475,7	498,5
16,9	- Impôts sur les produits dont : TIPP + CNE	3,1	7,2	11,1	-0,8	1,8	3,5	95,1	98,5
3,5	- Impôts sur les salaires	1,4	4,1	8,4	1,3	4,7	5,8	45,1	47,7
5,8	- Autres impôts liés à la production dont : taxe professionnelle	1,3	2,7	1,9	8,1	-2,1	-2,1	75,0	73,4
				0			-2,6	56,6	55,1
36,7	Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital			9,8			5,8	471,1	498,5
6,1	- Impôt sur le bénéfice des sociétés (SQS hors entreprises financières)	18,8	-1,3	18,9	13,2	0,2	12,5	77,8	87,5
17,2	- Impôt sur le revenu des ménages	10,1	1,8	4,0	4,5	-3,6	3,5	221,1	228,8
11,2	- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine dont : taxes locales	1,3	4,7	9,5	-1,6	7,7	4,5	144,1	150,6
2,2	- Impôt en capital	5,7	1,0	10,7	2,3	13,0	8,3	92,8	100,5
				39,7			12,3	28,1	31,6
100	Total recettes fiscales			9,3			4,8	1284,4	1345,9

Les impôts directs sur les ménages

L'ensemble des impôts directs pesant sur les ménages qui avait crû de 4,8 % en 1985 puis 5,9 % en 1986, progresserait de 3,8 % en 1987, soit moins vite que le revenu disponible brut (4,4 %).

Un nouvel allègement uniforme de 3 % de l'impôt sur le revenu comportant un abaissement du taux marginal d'imposition de 65 à 58 % est instauré en 1987 ; il est complété par une extension de la décote aux familles : l'ensemble de ces mesures représente une baisse de l'impôt estimée à 11,7 milliards. A l'inverse, le prélèvement pour la sécurité sociale de 0,4 % recouvré au premier trimestre 1987 accroît la charge fiscale de 5 milliards. Dans le même cadre, un prélèvement de 1 % sur les revenus des capitaux mobiliers et immobiliers a été instauré ; il devrait être principalement recouvré en 1988. Le solde de ces mesures représente au total 5,5 milliards et diminue de 3 points la croissance de l'impôt sur le revenu en 1987 qui est, malgré cela, de 3,5 % (après 4 % en 1986) en raison de la hausse de son assiette (revenus non salariaux en particulier).

La prise en compte d'un coefficient correcteur dans le calcul de la base imposable des impôts locaux payés par les ménages devrait permettre leur ralentissement : 8,4 % en 1987 après 10,7 % et 16 % en 1986 et 1985.

Enfin, on peut rappeler la suppression de l'impôt sur les grandes fortunes qui représentait 3,7 milliards de francs.

Les impôts directs sur les entreprises

Après deux années de fortes progressions (16,9 % en 1985 et 20,8 % en 1986), l'impôt sur le bénéfice des sociétés devrait ralentir en 1987 (12,5 %) : la baisse du taux de cet impôt cette année vient contrecarrer l'effet de l'amélioration du résultat des entreprises constatée depuis 1983. Le solde de l'impôt dû au titre de 1986 sera en effet recouvré en 1987 au taux de 45 %; et les deux derniers acomptes au titre de 1987 le seront au taux de 42 % conformément aux dispositions fiscales de la loi sur l'épargne adoptée ce printemps. La baisse de trois points sur les derniers acomptes 1987 constitue pour les entreprises un volant de trésorerie qui sera remboursé lors du paiement du solde 1987 recouvré au début de 1988. Enfin la loi de finances introduit la déductibilité des résultats de la provision pour congés payés, ce qui devrait réduire l'impôt sur les sociétés d'environ 1 milliard de francs.

Les impôts liés à la production

Les impôts liés à la production n'augmenteraient que de 4,2 % en 1987 soit un freinage de 2 points par rapport à 1986 alors même que les prix à la consommation accélèrent de 1 point. La cause principale en est l'évolution modérée des taxes sur l'énergie en 1987 au contraire de 1986.

La réduction de 10 % du montant de la taxe professionnelle instaurée en 1985 est remplacée cette année par une baisse de 16 % des bases d'imposition. Afin de ne pas pénaliser les collectivités locales, l'Etat avait pris cet abattement à sa charge sous la forme de dégrèvements en 1985 et 1986. En 1987, cette prise en charge passe par la création d'une dotation de compensation de la taxe professionnelle. Les recouvrements nets de la taxe professionnelle devraient reprendre en 1987 la baisse initiée en 1985 et interrompue en 1986 (-5,1 % en 1985, 0 % en 1986 et - 2,6 % en 1987).

Les diverses taxes sur l'énergie regroupées depuis 1985 dans la TIPP augmenteraient de 3,5 % en 1987 par le seul jeu de l'indexation habituelle et de l'effet en année pleine des relèvements décidés dans le cadre de la loi de finances pour 1986. Fjoul lourd et gaz industriel bénéficieront d'une réduction de la TIPP représentant 1 milliard de francs.

Enfin, les entreprises bénéficieront en 1987 de l'effet de la réduction d'un tiers du taux d'imposition de la taxe sur les frais généraux, ce qui représente pour l'Etat un coût de 700 millions.

Les recettes perçues par l'Etat au titre de la taxe sur la valeur ajoutée augmenteraient de 4,8 % en 1987 soit un rythme proche de celui de la consommation des ménages en valeur (5,2 %), au contraire de 1986 où la baisse des prix de l'énergie avait introduit un effet de structure négatif (TVA : 5 % contre consommation : 6,1 %). Sur les cinq premiers mois de l'année, les recettes de TVA enregistrent une plus value de 2 milliards par rapport à la prévision inscrite en loi de finances en raison de la hausse des prix plus forte que prévue, et surtout des effets de structure résultant de l'augmentation des achats de produits fortement taxés comme l'automobile. Les évolutions sur le reste de l'année devraient conduire à des recettes de TVA proches de celles initialement prévues, les facteurs de plus-values devant se retourner au second semestre.

5 - Le compte des ménages

Après avoir augmenté de 3,5 % en 1986, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages augmenterait de 1,1 % en 1987, l'ensemble de cette croissance étant acquise en milieu d'année. Le revenu des entrepreneurs individuels ainsi que les intérêts et dividendes contribueraient à la croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible pour 1,2 point, tandis que les revenus salariaux et sociaux auraient une contribution négative : - 0,2 point.

Le pouvoir d'achat des ménages									
1986				Pouvoir d'achat de :	1987				Contribution 1/
M A	GAt	GStI	GStII		GStI	GStII	GAt	M A	
1,9	1,3	1,1	0,2	(+) Masse salariale brute	-0,8	0,0	-0,8	-0,8	-0,5
5,3	6,1	2,1	4,1	(-) Cotisations sociales salariés	-0,9	2,8	1,9	3,2	0,2
1,3	0,3	0,9	-0,6	(=) Masse salariale nette	-0,8	-0,5	-1,3	-1,5	-0,7
4,3	4,5	3,4	1,1	(+) Prestations sociales	0,6	0,1	0,7	1,6	0,5
2,4	2,0	1,9	0,1	(=) Revenus salariaux et sociaux	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,2
6,5	6,7	3,7	3,0	(+) Autres revenus nets 2/	2,5	0,7	3,2	4,5	1,3
3,4	7,4	8,6	-1,2	(-) Impôts	-0,4	1,0	0,6	0,4	0,0
3,6	2,9	1,8	1,1	(=) Revenu disponible brut	0,6	-0,2	0,4	1,1	1,1
2,5	2,0	0,9	1,1	Déflateur 3/	2,0	1,7	3,7	3,3	-

1/ Variation du pouvoir d'achat du revenu disponible brut résultant de l'évolution de la ligne.

2/ Cette ligne comprend l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels et des ménages hors EI ainsi que les intérêts et dividendes.

3/ Prix à la consommation des ménages des comptes trimestriels.

Le chiffrage de ces revenus non salariaux et non sociaux qui représentaient 26 % du revenu des ménages avant impôt en 1986 est délicat en raison du peu d'indicateurs disponibles sur leur évolution. Le poste intérêts et dividendes a crû fortement en 1986 (+ 13 % en solde net c'est-à-dire intérêts reçus moins intérêts versés). Nous avons retenu pour 1987 la même évolution en raison de la poursuite de l'amélioration structurelle de la rémunération de l'épargne des ménages due à la substitution d'actifs mieux rémunérés et plus risqués aux formes traditionnelles d'épargne comme les livrets.

L'excédent brut d'exploitation (EBE) des ménages (23 % du revenu avant impôt en 1986) est constitué d'une part de l'EBE des ménages proprement dit (8 % du revenu avant impôt) et d'autre part de l'EBE des entrepreneurs individuels. L'EBE des ménages stricto sensu provient principalement de la production de services de logement (location de logements à des tiers, ainsi que location fictive des propriétaires occupants à eux-mêmes). Nous avons retenu pour 1987 une évolution similaire à celle de 1986, le prix des loyers devant avoir une croissance en moyenne annuelle similaire les deux années.

L'EBE des entrepreneurs individuels croîtrait un peu moins vite en 1987 : 6,5 % qu'en 1986 : 7,1 %. Le ralentissement de la consommation des ménages va peser sur l'activité des entrepreneurs individuels des services et des commerces. Pour les premiers, l'accélération en début d'année du prix des services rendus principalement aux ménages compenserait cependant leurs pertes en volume.

La masse salariale nette enregistrerait en 1987 une perte de pouvoir d'achat de 1,5 % après une hausse de 1,3% en 1986. D'une part, comme nous l'avons vu précédemment, la masse salariale brute enregistrerait une baisse de pouvoir d'achat, de 0,8 % contre une progression de 1,9 % en 1986. D'autre part, les cotisations salariés auraient, comme en 1986, une contribution négative (0,2 point) à la croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible. De son côté, la croissance du pouvoir d'achat des prestations sociales ralentirait très nettement : 1,6 % en 1987 après 4,3 % en 1986. Cela est dû à l'évolution des prestations maladie ainsi qu'à celle de diverses prestations versées par l'Etat (retraite des anciens combattants, action sociale).

Le profil des gains de pouvoir d'achat du revenu disponible brut est dû à la fois à celui des autres revenus nets (hausse du prix des services en début d'année et freinage en fin d'année de l'activité des commerces et services) ainsi qu'à celui des impôts. Les relèvements de cotisations salariés au 1er juillet participent également à ce mouvement.

