

L'inflation sous calmant*

Depuis plus d'un an, la croissance économique interne des principaux pays industrialisés a été rapide et s'est accompagnée d'une vive progression de leurs échanges extérieurs. L'investissement s'est redressé de manière généralisée, insuffisamment toutefois pour empêcher une augmentation des taux d'utilisation des capacités productives. L'inflation ne s'est cependant pas accélérée, en raison notamment du comportement modéré des salaires (sauf au Royaume-Uni) et de la conduite prudente des politiques monétaires. Une poursuite de ces tendances conduira sans doute à un ralentissement graduel de l'activité économique en 1989 dans la plupart des pays de l'OCDE. Aux Etats-Unis cela assurerait une poursuite de la lente résorption des déficits budgétaire et extérieur, un maintien de la hausse des prix à un rythme raisonnable et l'absence de perturbations sur les marchés des changes. Il s'agit toutefois d'un équilibre conjoncturel mondial fragile sur fonds de déséquilibres structurels non résolus.

En France aussi la croissance a été plus forte qu'initialement prévu. Les entreprises ont développé leurs investissements et accru leurs effectifs, permettant ainsi que la masse salariale progresse sensiblement dans le secteur privé. En 1989 l'économie française continuera à croître au rythme de son environnement extérieur. Une forte demande étrangère et des circonstances internationales favorables (pétrole bon marché, bonnes performances agro-alimentaires, recettes touristiques en hausse) permettent de prolonger l'effort d'équipement, de financer davantage de demande intérieure et donc d'importations. Malgré une forte dégradation du solde des produits industriels, le déficit des paiements courants restera modéré. Le début de reprise de l'embauche qui s'est manifesté au cours des derniers trimestres se prolongera à l'horizon de cette prévision si la politique économique n'est pas infléchie dans un sens restrictif. Cette reprise sera toutefois insuffisante pour endiguer la montée du chômage.

* Cette chronique a été élaborée au département des diagnostics de l'OFCE dont le directeur est Philippe Sigogne. La partie environnement international a été établie par Monique Fouet avec la collaboration de Jacques Adda, Véronique Riches et Richard Wind, la partie française par Françoise Milewski avec la collaboration de Stéphane Corsaletti, Pascal Garaude et Véronique Przedborski.

L'environnement international

Depuis le début de la décennie quatre-vingt, les espoirs déçus ont alterné avec les inquiétudes excessives. Au début de l'année 1988 la crainte d'une récession commençait à s'estomper, mais pour être aussitôt relayée par celle de l'inflation. En ce début d'automne l'optimisme est généralement revenu. Car, pour la première fois depuis près de dix ans, croissance et résorption des déséquilibres semblent aller de pair, sans relance simultanée de l'inflation. Face à un tel revirement d'opinion, qui fait dire aux plus audacieux que la crise est définitivement derrière nous, une attitude prudente s'impose. Certes, le climat s'est notoirement éclairci depuis un an et les risques d'effondrement soulignés alors, en raison d'une absence de coordination internationale, ne sont plus d'actualité. Mais la montée de l'endettement, jugée hier si pernicieuse, ne s'est pas stoppée pour autant. Elle constitue un formidable pari sur les possibilités futures de création de richesses. Les chances de réaliser ce pari sont à la mesure de la volonté de coopération des grandes nations. Toute tentative d'hégémonie de l'une d'elles sans redistribution en contrepartie, toute réaction défensive de repli sur soi de la part des plus faibles, réduiraient grandement ces chances.

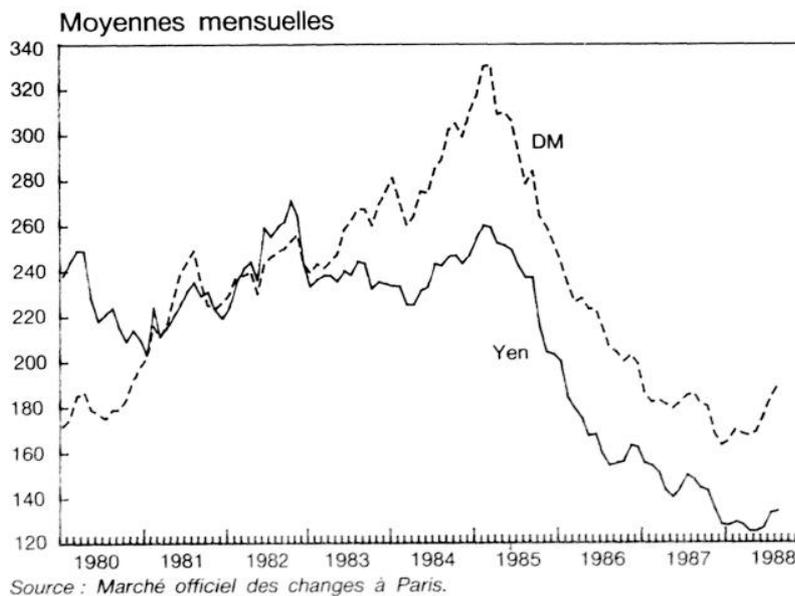
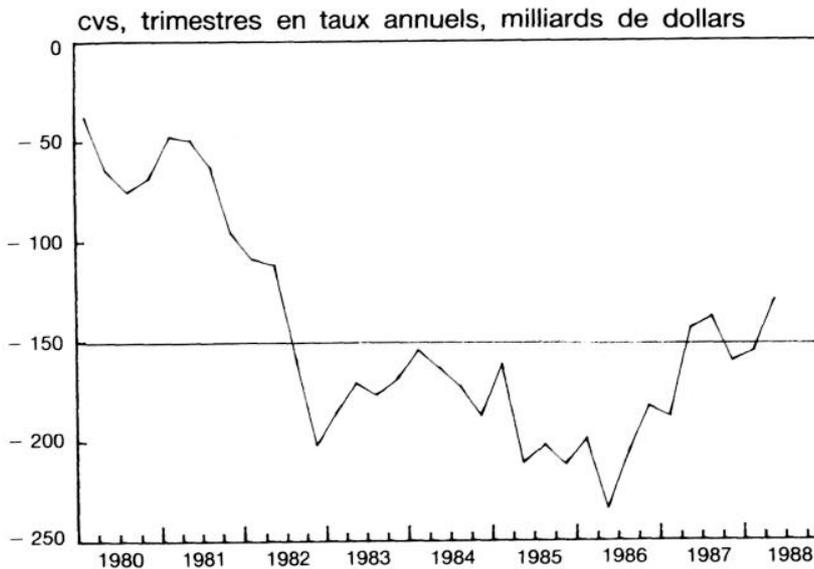
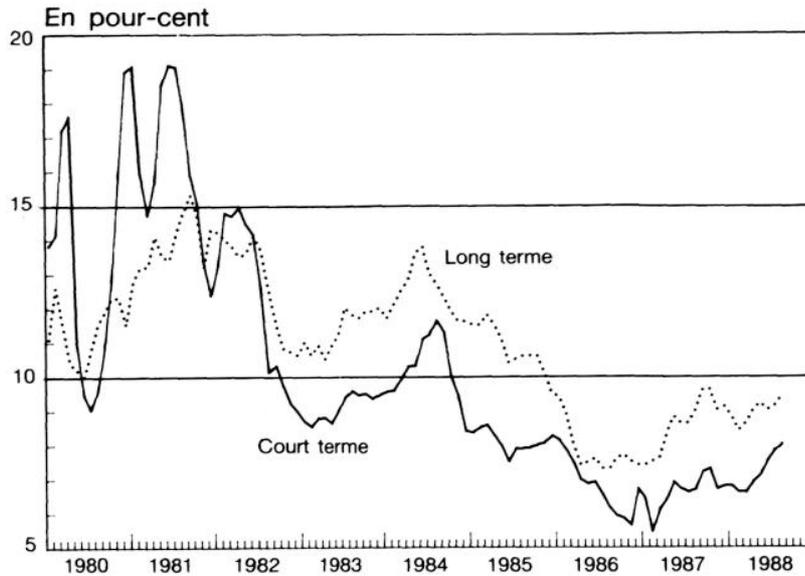
Le krach a remis les pendules à l'heure, en rappelant qu'il convient de se garder d'un optimisme excessif dans un monde où concurrence et solidarité ne vont pas nécessairement ensemble. Cette leçon, « l'avertissement sans frais » ⁽¹⁾, ne doit pas être oubliée, faute de quoi on courrait à de nouvelles désillusions.

Les premiers trimestres de 1988 : les déséquilibres mieux maîtrisés

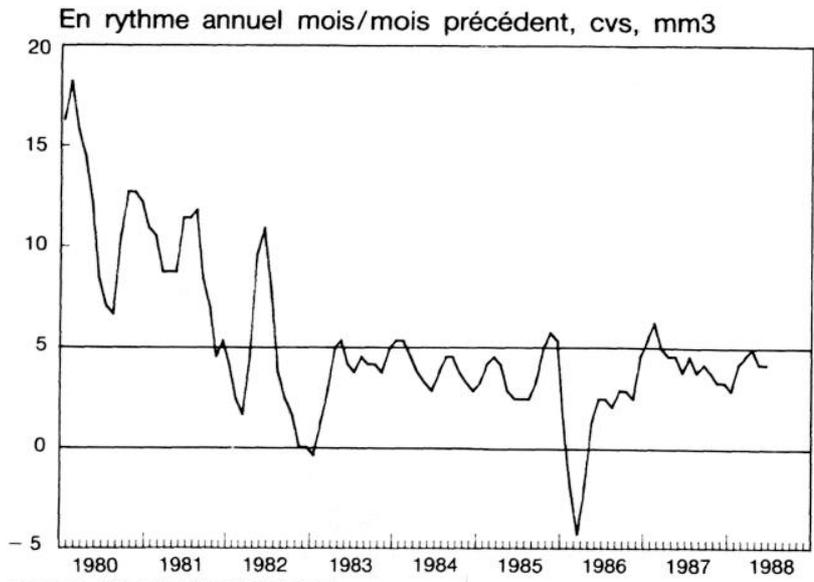
Après une série de chocs aux conséquences incertaines...

Les premières années de la décennie quatre-vingt ont été marquées par une série de chocs dans la politique économique américaine (graphiques 1, 2 et 3), des ruptures de tendances dans l'évolution des prix

(1) : Cf. « Le krach : avertissement sans frais » ; département des diagnostics, *Revue de l'OFCE* n° 23, avril 1988.



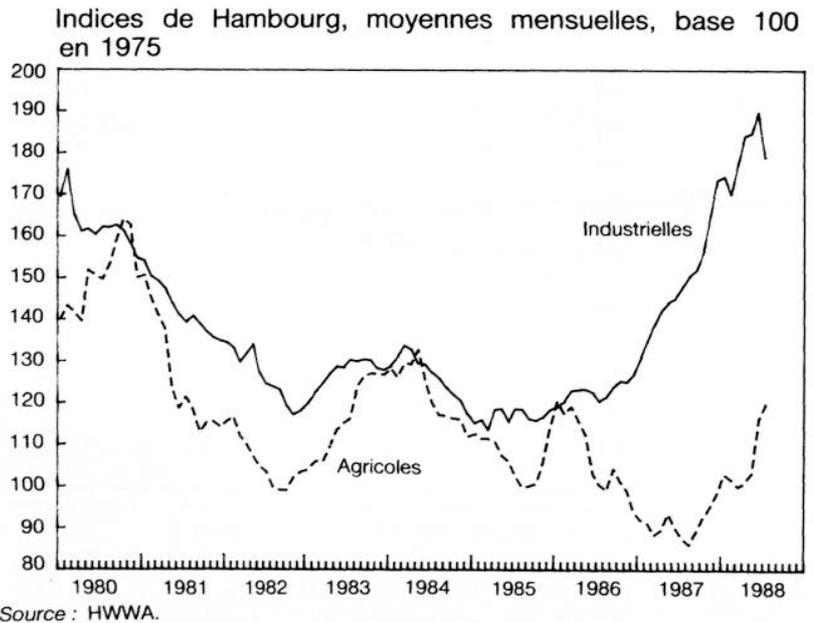
4. Rythme de la hausse des prix à la consommation aux Etats-Unis



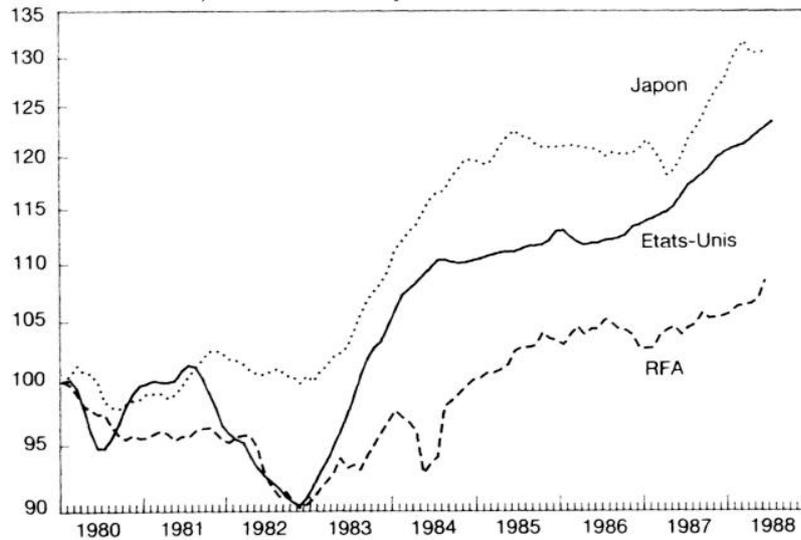
5. Prix du pétrole brut



6. Cours des matières premières



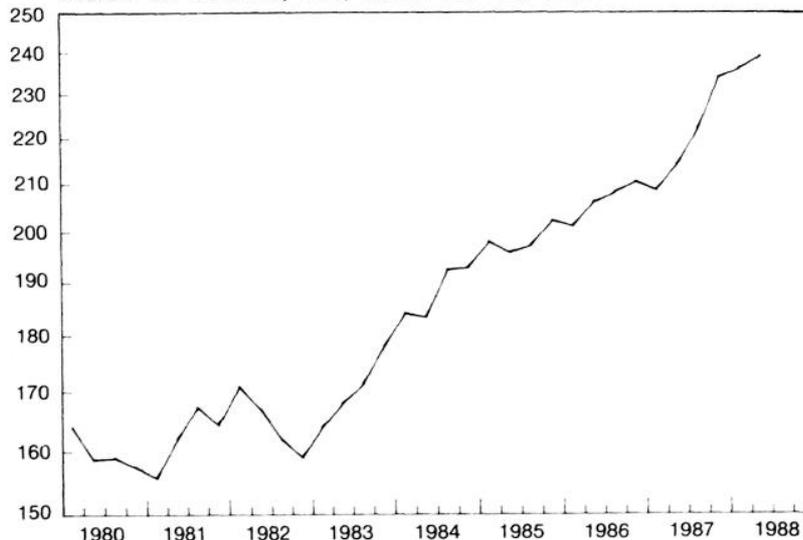
Indices cvs, base 100 en janvier 1980, mm3



7. Production industrielle

Sources : US Department of Commerce, Bundesbank, Bank of Japan.

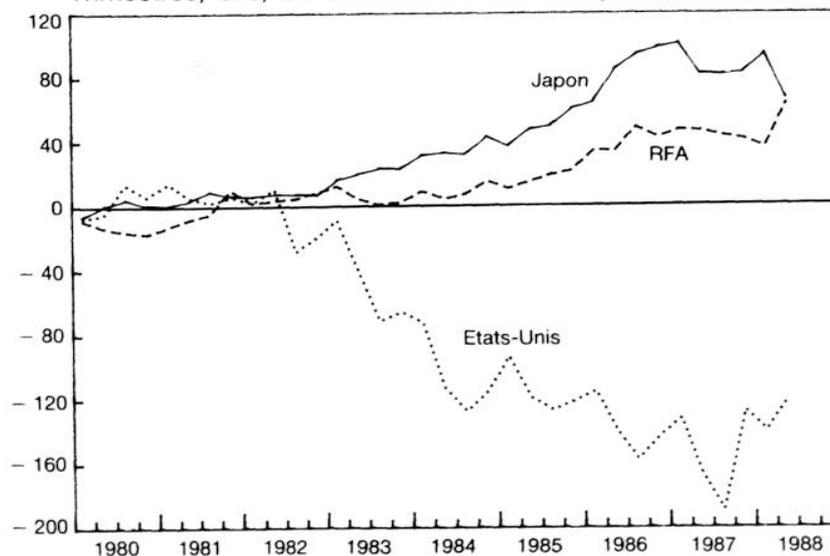
Indice en volume, cvs, base 100 en 1972



8. Importations mondiales de produits manufacturés

Sources : Séries nationales, OCDE, estimations OFCE.

Trimestres, cvs, en milliards de dollars, rythmes annuels



9. Soldes des balances courantes

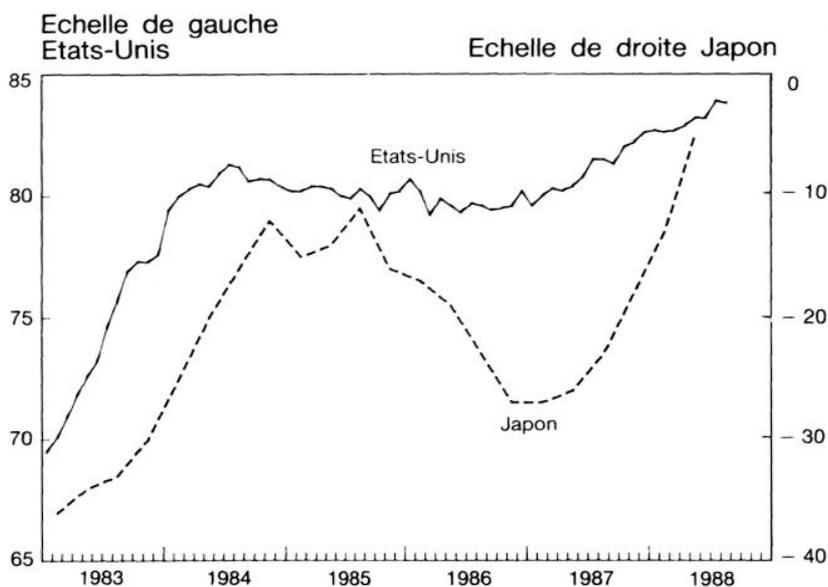
Sources : US Department of Commerce, Bundesbank, Bank of Japan.

(graphiques 4, 5 et 6), des inflexions brusques dans l'activité économique (graphiques 7 et 8) et des déséquilibres accrus entre grands pays industrialisés (graphique 9). Les conséquences de ces bouleversements étaient malaisées à appréhender au moment où ils se produisaient, d'autant que les délais de réaction étaient mal connus. Ainsi à la mi-1987 les espoirs suscités un an plus tôt par l'effondrement du prix du pétrole tardaient à se manifester, tandis que les déficits budgétaire et extérieur américains ne semblaient pas s'engager dans la voie d'une résorption, laissant planer la menace de perturbations sur les marchés des changes. La rupture s'est produite là où peu d'observateurs l'attendaient : sur les marchés boursiers. Dans les semaines qui l'ont suivie, les prévisions se sont assombries. Mais les mois ont passé, et la croissance économique s'est accélérée. Au printemps 1988 elle était généralement considérée comme un fait acquis et l'inquiétude majeure était qu'elle ne soit trop rapide. Une surchauffe aurait été de nature à provoquer une hausse des taux d'intérêt et, partant, une répétition du krach boursier. La hausse des taux d'intérêt s'est effectivement amorcée aux Etats-Unis au début du printemps et généralisée en Europe durant l'été. Malgré cela, en ce début d'automne, c'est la confiance qui prévaut pour les trimestres à venir. Elle se fonde sur deux éléments importants dégagés de la lecture du passé récent. D'une part certains déséquilibres, anciens tels que le prix du pétrole ou récents tels que les déficits américains, sont à des degrés divers en voie d'atténuation. D'autre part les politiques monétaires des grands pays industrialisés sont contraintes d'agir de manière coordonnée sous la pression des marchés.

...en 1988 la croissance est soutenue et l'inflation contenue...

Le krach boursier était intervenu dans une période d'accélération de la conjoncture mondiale induite par les effets retardés de la baisse du prix du pétrole et du relâchement des politiques monétaires intervenus en 1986, et autorisée par des politiques budgétaires non rigoureuses. Le krach déclenché par le durcissement des politiques monétaires amorcé au début de 1987 a en lui-même peu ralenti l'activité économique. Il a en outre suscité un relâchement de ces politiques. La croissance économique en a été facilitée, mais la crainte de l'inflation est rapidement devenue une préoccupation majeure aux Etats-Unis. En conséquence la politique monétaire a commencé à se resserrer dès le mois de mars dans ce pays, entraînant peu à peu dans son sillage le Japon et les pays européens. Les craintes inflationnistes peuvent sembler non fondées au vu de l'évolution des prix ; mais en fait, c'est parce que les politiques agissent de manière préventive que les risques d'inflation bien réels ne se concrétisent pas.

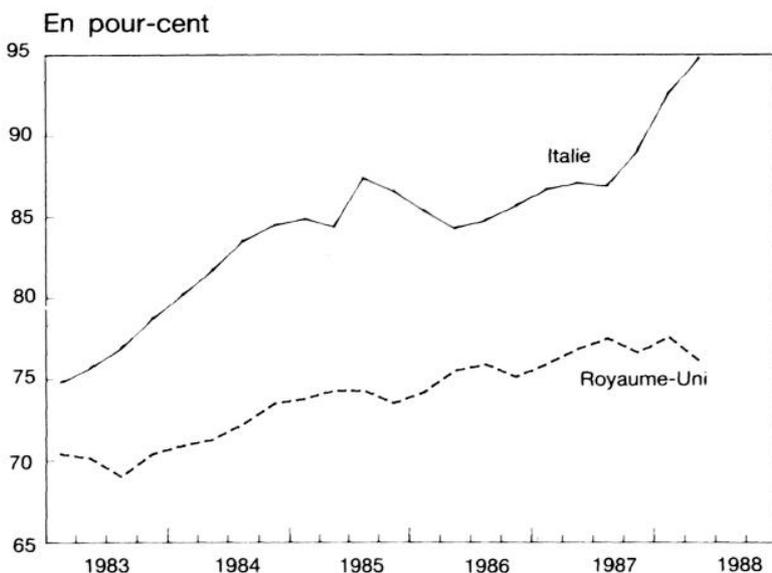
La vigueur de la croissance économique se lit notamment dans les indices de production industrielle (graphique 7 précité). Un palier se manifeste certes au Japon, mais il semble qu'il ne s'agisse là que d'une pause, les mesures budgétaires ayant concentré leurs effets stimulants sur l'hiver ; la tendance à une croissance plus lente, mais effective,



10. Utilisation des capacités productives de l'industrie manufacturière aux Etats-Unis (en %)

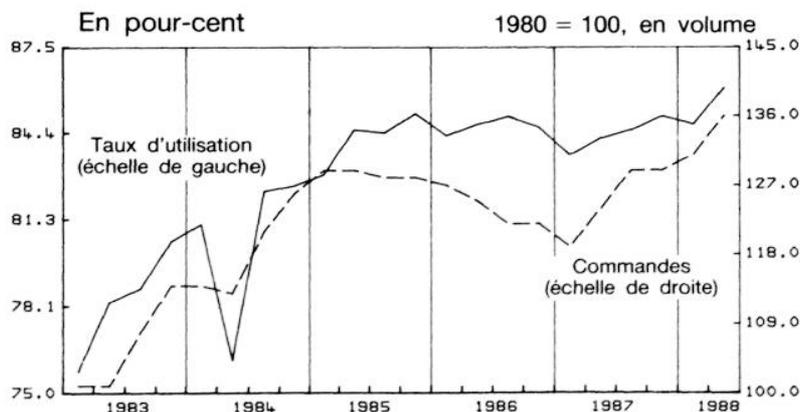
Au Japon, jugement porté par les entreprises, solde des réponses

Sources : Federal Reserve Board, Bank of Japan.



11. Utilisation des capacités productives dans l'industrie manufacturière

Source : CEE.



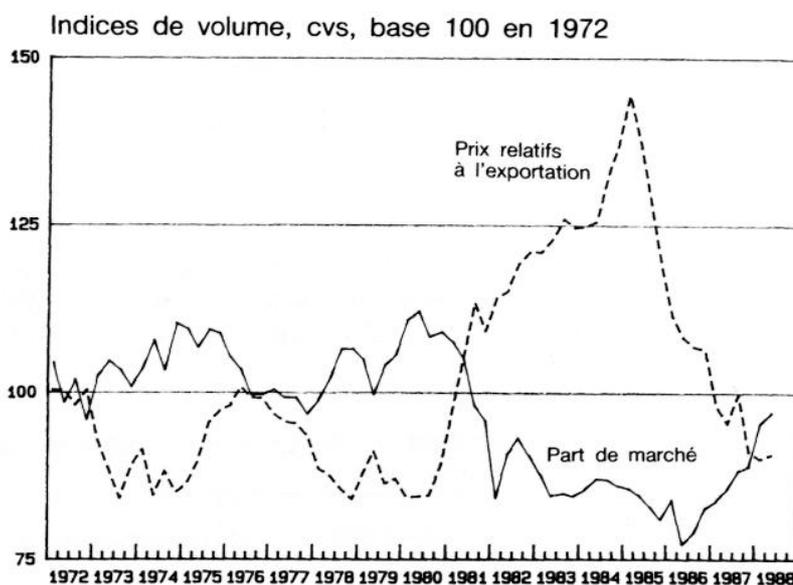
12. RFA, industrie manufacturière
Taux d'utilisation des capacités et entrées en commandes à l'exportation

Sources : Bundesbank, IFO.

semble pouvoir reprendre au vu de l'orientation des composantes de la demande intérieure et de la bonne tenue des exportations. Dans quasiment tous les pays industrialisés la croissance de l'investissement des entreprises est facilitée par la reconstitution des profits opérée au cours des années récentes et rendue nécessaire par l'élévation des taux d'utilisation des capacités productives (graphiques 10, 11 et 12). Les demandes finales qui conduisent à ces pressions sur les capacités de production sont à la fois intérieures et extérieures, avec des poids relatifs variables selon les pays. A un extrême, au Royaume-Uni, l'élément moteur est constitué par la demande des ménages (consommation et investissement en logements) ; à l'autre, en RFA et aux Etats-Unis, l'exportation constitue l'élément le plus dynamique.

En cette période de redressement généralisé de l'investissement, l'utilisation des capacités d'un pays massivement producteur de biens d'équipement s'accroît fort logiquement en réponse à la poussée de la demande extérieure ; c'est pourquoi les exportations de la RFA augmentent, en dépit de la surévaluation de sa monnaie. Les Etats-Unis pour leur part, ayant retrouvé un niveau de prix relatifs comparable à celui du début de la décennie quatre-vingt, enregistrent des gains de parts de marché spectaculaires (graphique 13). Ces gains s'appliquant à un commerce mondial en croissance rapide (graphique 8 précité), les exportations américaines de produits manufacturés ont progressé au rythme annuel de 30 % au premier semestre 1988, comme elles l'avaient déjà fait au second semestre 1987 (cvs, en volume).

13. Indicateurs relatifs aux exportations de produits manufacturés des Etats-Unis



Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

Cette croissance vigoureuse des productions a amplifié les achats de matières premières industrielles. Pour bon nombre de celles-ci la réouverture des unités de production mises en sommeil durant les années de marasme ne pouvait être immédiate. En conséquence la

spéculation s'est portée sur les stocks et le cours de ces matières s'est vivement élevé au printemps dernier après des augmentations déjà fortes en 1987 ; l'augmentation totale a atteint 45 % entre le début de 1987 et la mi-1988 (graphique 6 précité). En revanche le prix du pétrole s'est inscrit sur une tendance déclinante depuis la mi-1987, passant de 19,9 dollars le baril en juillet de cette année-là à 13,4 en septembre 1988, soit une baisse de 33 % (graphique 5 précité). Une troisième source potentielle d'inflation est le comportement des salaires. En ce domaine, dans lequel le taux de chômage joue un rôle complexe, aucune tension sérieuse n'est apparue, à l'exception du Royaume-Uni.

Au total les hausses de prix sont demeurées modérées dans les grands pays industrialisés (tableau 1).

1. Variation des prix à la consommation

En %, semestre/semestre précédent, en rythme annuel

	1987		1988
	I	II	I
Etats-Unis	+ 4,3	+ 4,5	+ 3,1
Japon	0	+ 1,1	0
RFA	+ 1,2	+ 0,4	+ 1,5
Royaume-Uni	+ 4,9	+ 3,6	+ 4,1
Italie	+ 4,9	+ 4,9	+ 4,9

Source : OCDE.

...grâce notamment à la conduite prudente des politiques monétaires

Le relâchement de la politique monétaire américaine après le krach boursier se lit dans la forte baisse des taux d'intérêt durant la seconde quinzaine d'octobre 1987. Les taux à court terme s'étaient ensuite légèrement redressés, puis stabilisés, tandis que les taux à long terme continuaient à diminuer. Le retournement à la hausse s'est amorcé

2. Les taux d'intérêt aux Etats-Unis

Fin de semaine, en %

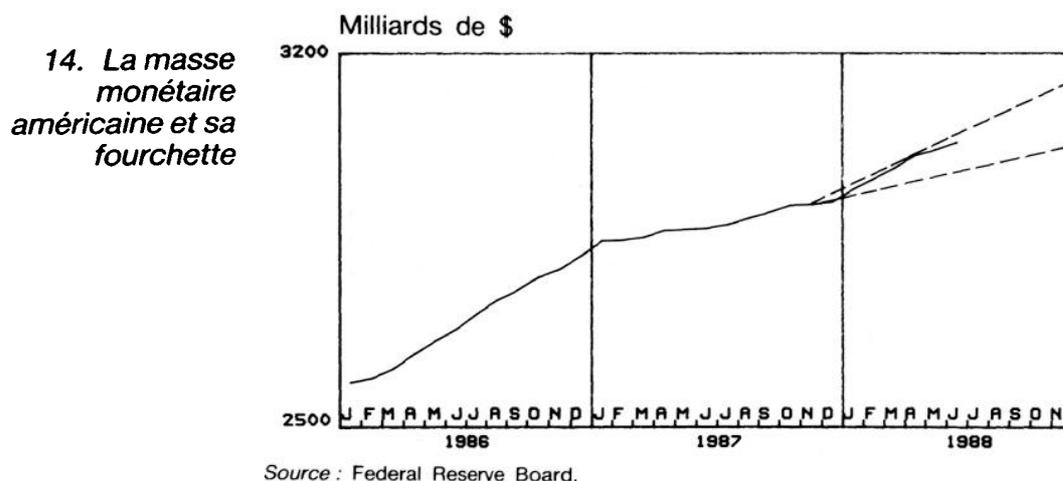
	Federal Funds	Bons du Trésor à 3 mois	Bons du Trésor à 5 ans	Bons du Trésor à 30 ans
Le 16 octobre 1987	7,6	7,0	9,2	9,8
Le 6 novembre 1987	6,4	5,6	8,3	9,0
Le 4 mars 1988	6,6	5,6	7,6	8,4
Le 26 août 1988	8,0	7,2	9,1	9,6
Le 22 septembre 1988 (*) ...	8,1	7,2	8,7	9,1

Source : Federal Reserve Board.

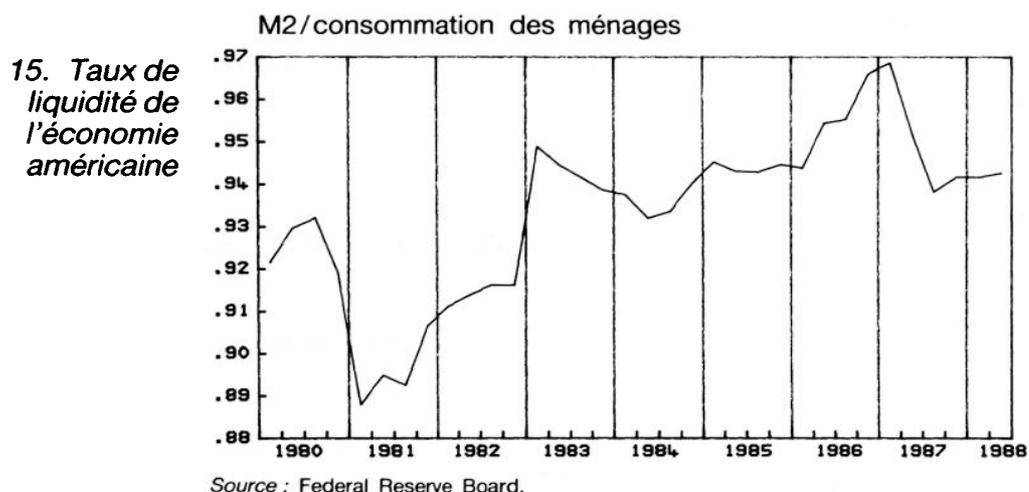
(*) Dernier point connu au moment de l'élaboration de la présente chronique.

début mars sur les taux longs, début avril sur les taux courts ; il s'est poursuivi jusqu'à la mi-août pour les premiers et jusque début septembre pour les seconds. Les niveaux alors atteints étaient légèrement inférieurs à ceux qui prévalaient à la veille du krach boursier pour les taux longs, mais supérieurs pour les taux courts.

Les autorités monétaires américaines ont ainsi mené une politique préventive modérément restrictive et sans à-coups. Le niveau de la masse monétaire M2 a été maintenu au centre de la fourchette (graphique 14).



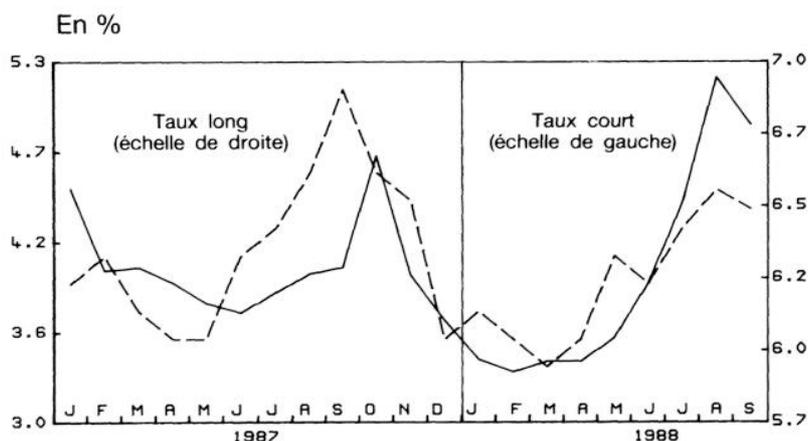
Le taux de liquidité, mesuré par le rapport de M2 à la consommation privée, qui avait après le krach boursier cessé de décroître, s'est stabilisé au deuxième trimestre 1988 après avoir légèrement augmenté au premier (graphique 15).



Dans le même temps l'amélioration du déficit budgétaire (graphique 2 précité) se confirmait, alors qu'elle avait été jugée pendant plusieurs trimestres imputable à des éléments exceptionnels. Le solde commer-

cial s'améliorait lui aussi de manière prononcée, autorisant désormais nettement l'arrêt de la détérioration de la balance des paiements courants (graphique 9 précité). Dans ces conditions le risque de change apparaissant désormais faible, les différentiels de taux d'intérêt ont retrouvé un rôle important. Les investisseurs privés (japonais notamment) sont massivement revenus sur les titres américains et le taux de change du dollar s'est apprécié légèrement vis-à-vis du yen, fortement vis-à-vis du DM (graphique 3 précité). En dépit des interventions des banques centrales, tout particulièrement de la Bundesbank, le taux de change atteignait début août 1,90 DM pour 1 dollar, alors que son point bas se situait fin décembre 1987 à 1,58 DM.

Cette dépréciation de la monnaie était assurément pour la RFA un facteur de hausse des prix et méritait donc d'être combattue par la Bundesbank. Elle trouve ses origines en partie dans la hausse des taux d'intérêt américains, mais en partie aussi dans les spécificités allemandes. Les médiocres perspectives de croissance économique, doublées de l'annonce à la mi-1987 de la prochaine entrée en vigueur de mesures empêchant la fraude fiscale sur les obligations, avaient provoqué dès le deuxième semestre 1987 une sortie nette de capitaux étrangers à long terme, contrastant avec la situation des années précédentes (tableau 3). La sortie nette des capitaux allemands à long terme s'est, pour les mêmes raisons, accélérée au premier semestre 1988, aggravant le déficit en capitaux longs et provoquant une montée des taux d'intérêt à long terme (graphique 16).



Source : Bundesbank.

16. Les taux d'intérêt en RFA

Dans ces conditions l'excédent de la balance de base, qui était réapparu en 1984 et avait atteint des niveaux très élevés en 1986 et au premier semestre 1987, a brusquement laissé place à un déficit en dépit de l'excellente performance de la balance courante. Malgré un ralentissement des sorties nettes de capitaux privés à court terme non bancaires, le solde des capitaux non monétaires est alors devenu déficitaire (tableau 3).

3. Eléments de la balance des paiements de la RFA

En milliards de DM, semestres cvs en taux annuel

	1985		1986		1987		1988
	I	II	I	II	I	II	I
Solde commercial (a)	+ 64	+ 82	+ 101	+ 71	+ 112	+ 124	+ 114
Solde des invisibles (b)	- 24	- 26	- 28	- 25	- 30	- 44	- 34
Solde de la balance courante (1 = a + b)	+ 40	+ 57	+ 74	+ 96	+ 81	+ 80	+ 80
Entrée nette de capitaux à long terme étrangers (c)	+ 38	+ 59	+ 99	+ 78	+ 96	- 19	- 10
Sortie nette de capitaux à long terme allemands (d)	- 48	- 76	- 56	- 54	- 59	- 66	- 91
Solde des capitaux à long terme (2 = c + d)	- 10	- 17	+ 42	+ 24	+ 37	- 84	- 101
Solde de la balance de base (3 = 1 + 2)	+ 30	+ 40	+ 116	+ 120	+ 120	- 4	- 21
Solde des capitaux privés non bancaires à court terme (4)	- 30	- 1	- 87	- 20	- 20	- 3	- 27
Solde des mouvements non monétaires (5 = 3 + 4)	0	+ 39	+ 29	+ 100	+ 100	- 7	- 48

Source : Bundesbank.

L'influence de ce déficit sur le taux de change a été en partie gommée par l'intervention de la Bundesbank, très différente dans sa nature de celle de 1987. Le taux de prise en pension, qui était resté inchangé depuis décembre 1987, a été augmenté à quatre reprises, entre fin juin et début août, s'élevant de 3,25 à 4,25 %. Le taux de l'escompte a été relevé de 2,25 à 3,0 % début juillet et le Lombard de 4,5 à 5,0 % fin juillet. Cette hausse des taux d'intérêt n'a que freiné les sorties de capitaux, alors que durant les premiers trimestres de 1987 elle en avait accéléré l'entrée ; elle s'est opposée cette fois-ci à un déséquilibre, alors qu'elle en avait cette fois-là aggravé un. C'est pourquoi, bien que la hausse des taux soit plus ample qu'en 1987, elle apparaît comme facteur de stabilité et non pas de rupture au niveau international. Le déficit en capitaux non monétaires a été largement compensé par la baisse des réserves officielles de change. Les réserves en devises, après avoir culminé à 71,9 milliards de DM en novembre 1987, n'étaient plus en août 1988 (dernier mois connu) que de 50,5 milliards. Exprimée en dollars la chute est plus ample encore, le montant tombant de 42,8 à 26,6 milliards de dollars. La position monétaire extérieure, dans son ensemble, est, entre ces deux dates, passée de 10,7 à 72,5 milliards de DM. Cette ponction par rachat de DM opérée sur les liquidités a limité la croissance de celles-ci. La Bundesbank a par ailleurs renchéri le coût de l'argent en mettant en place à partir du 1^{er} septembre un nouveau mode d'adjudication pour les prises en pension : une fraction est adjugée au taux d'intervention mentionné plus haut, l'autre à un taux variable (et supérieur).

La lutte contre l'inflation et la défense de certains objectifs de change ont joué des rôles différents selon les pays dans la hausse

généralisée des taux d'intérêt qui a affecté les pays industrialisés aux deuxième et troisième trimestres. En RFA et dans une moindre mesure au Japon, l'objectif était le freinage de la hausse des prix des produits importés, l'arrêt de la dépréciation de la monnaie vis-à-vis du dollar n'étant pas jugé inopportun. Dans les pays proches de la RFA, l'objectif était à la fois le même freinage de la hausse des prix et la volonté d'empêcher une dépréciation de la monnaie vis-à-vis du DM. Fin juillet la Banque nationale d'Autriche prenait sur le taux de ses avances sur titres (Lombard) les mêmes mesures d'escompte de 3,5 à 3,75 %. En août elle le portait à 4 %, tandis que de nombreuses autres banques centrales relevaient elles aussi leur taux d'escompte (la Belgique de 3 à 3,5 %, l'Italie de 12 à 12,5 %, l'Autriche de 3,5 à 4 % et la Suisse de 2,5 à 3 %). Au Royaume-Uni en revanche la lutte contre l'inflation a été privilégiée au détriment de l'objectif de change, car l'appréciation de la livre dégrade plus encore les soldes commerciaux et courants déjà fortement déficitaires. La hausse des prix était trop rapide et en voie d'accélération à cause de la vigueur de la demande intérieure. Les augmentations de taux d'intérêt qui se sont succédées depuis le mois de juin pour atteindre 5 points sur les taux courts ont provoqué une appréciation de la livre sterling susceptible de dégrader plus encore les soldes commerciaux et courants. La demande de crédit persiste néanmoins à s'accroître rapidement, portée par celle des ménages (notamment pour le logement) et depuis le début de l'année par celles des entreprises.

En définitive il y a eu simultanéité dans l'action des politiques monétaires, coordination de fait à défaut de véritable concertation.

L'année 1989 : la possibilité d'une voie moyenne

Les potentialités de croissance à moyen terme sont en partie restaurées...

Le passé récent peut être lu comme le résultat d'une conjonction de phénomènes favorables susceptibles de se poursuivre.

Le premier phénomène consiste en l'atténuation des facteurs qui avaient été à l'origine de « la crise » amorcée dans les pays industrialisés au début des années soixante-dix.

- Le facteur le plus apparent, qui avait déclenché la première grande récession mondiale de l'après-guerre, avait été le choc pétrolier de 1973. Celui de 1979-1980 avait encore aggravé les choses. Or le « contre-choc » de 1986 et ses suites ont ramené le prix réel du pétrole à un niveau certes encore deux fois et demie supérieur à celui de l'année 1972. Au taux de change du premier semestre 1988 il aurait fallu que le baril tombe à 7,2 dollars pour que l'on revienne à la situation initiale. Néanmoins l'amélioration est considérable par rapport

à la situation qui prévalait en 1981. Elle est encore substantielle relativement à celle de 1974, d'autant que depuis lors les économies se sont adaptées à un prix du pétrole plus élevé (tableau 4).

4. Les prix du pétrole

	1972	1974	1981	1 ^{er} semestre 1988	Septembre 1988
Prix du baril en dollars	1,9	9,8	35,8	16,0	13,5
Pouvoir d'achat des pays producteurs de pétrole, indice base 100 en 1972 (*)	100	350	680	250	210
Prix réel du pétrole pour les pays consommateurs (**), indices base 100 en 1972					
Etats-Unis	100	440	930	325	270
RFA	100	365	870	245	225
France	100	410	820	255	235
Japon	100	365	715	170	150

Sources : Petroleum Economist, données nationales, calculs OFCE.

(*) Dollars par baril, corrigé du prix du commerce mondial de produits manufacturés.

(**) Prix du pétrole en monnaie nationale corrigé des prix intérieurs, l'indicateur retenu étant le déflateur du PIB.

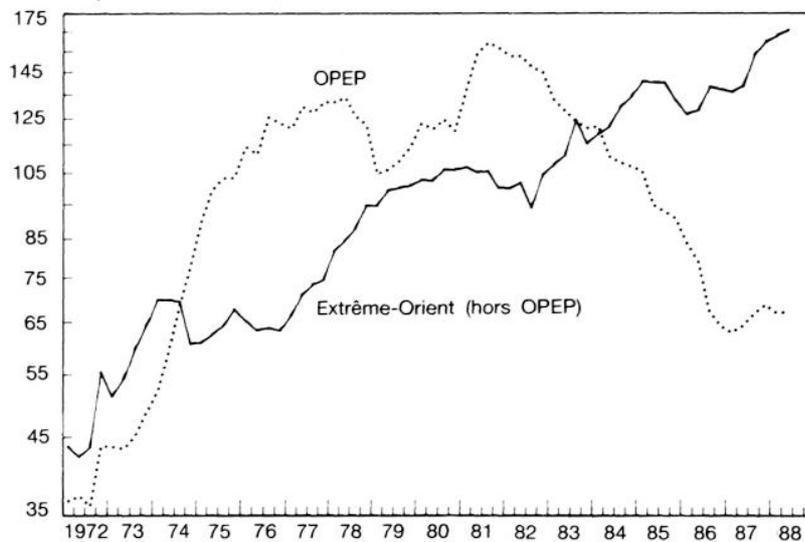
- Un facteur plus structurel était l'épuisement progressif des gains de productivité autorisés par la mécanisation des appareils productifs, épuisement qui au début des années soixante-dix était net aux Etats-Unis et se profilait au Japon et en Europe. La mise en œuvre de technologies nouvelles, à leur tour porteuses de dynamisme, fondées largement sur l'informatique, s'opère maintenant depuis d'assez nombreuses années pour que ces conditions de l'offre interne aux pays industrialisés soient à cet égard meilleures qu'elles ne l'étaient il y a quinze ans.

- L'émergence de nouveaux concurrents a fini par permettre celle de nouveaux marchés. La poussée des nouveaux pays industrialisés asiatiques dans les exportations mondiales, qui a été spectaculaire, se double d'une croissance vigoureuse de leurs importations, et cela de manière plus durable que celle désormais fort compromise des pays producteurs de pétrole (graphique 17).

Le second phénomène favorable a trait à la conduite des politiques économiques, où la peur est, d'une certaine manière, le commencement de la sagesse. La coopération mondiale pour la recherche du plus grand bien commun n'est certes pas à l'ordre du jour ; mais une certaine coordination s'effectue sous la contrainte.

Une contrainte qui s'applique à tous est issue du jeu des marchés financiers, géographiquement et temporellement décloisonnés, dont l'importance a été considérablement accrue par l'accumulation généralisée des dettes au cours des décennies soixante-dix et quatre-vingt.

A prix constants, en dollars de 1987

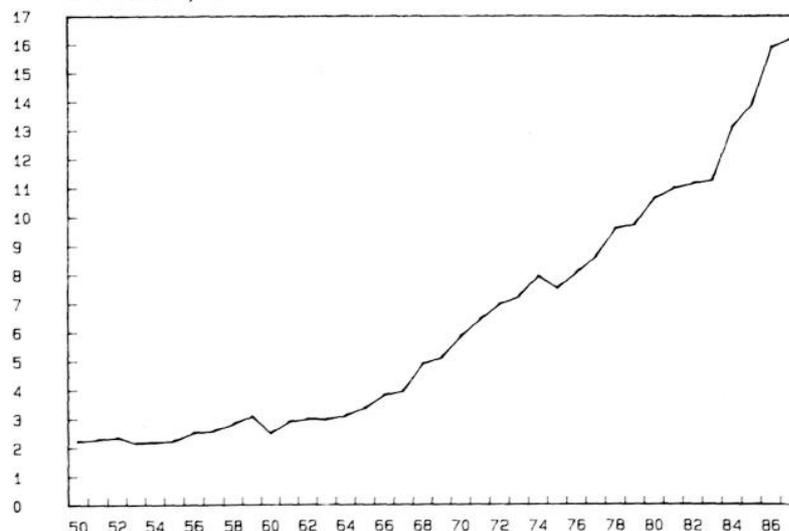


17. Les exportations de produits manufacturés de l'OCDE vers les pays en voie de développement

Sources : OCDE, Calculs OFCE.

Qu'on s'en félicite ou qu'on le déplore, les autorités économiques de tous les pays industrialisés doivent en tenir compte, comme elles l'ont fait après l'avertissement qui leur avait été donné en octobre 1987. Cette contrainte financière résulte fondamentalement des déséquilibres réels à l'œuvre dans tous les pays industrialisés. La situation s'est profondément modifiée à cet égard depuis quinze ans. L'hégémonie américaine n'est plus seulement menacée, elle a disparu. Les Etats-Unis demeurent assurément l'économie dominante, mais les décisions qu'ils peuvent continuer à prendre unilatéralement exercent avec des délais beaucoup plus courts des effets rétroactifs qu'ils ne peuvent plus ignorer, car le degré d'ouverture de l'économie américaine s'est considérablement accru depuis le début de la décennie soixante-dix (graphique 18).

En valeur, %



18. Taux de pénétration du marché américain de produits manufacturés 1950 à 1987

Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

Tout cela ne permet toutefois pas d'envisager dès à présent que la crise soit « finie », c'est-à-dire que des rythmes de croissance comparables à ceux des décennies cinquante et soixante puisse être prochainement retrouvés, autorisant la résorption du chômage. Des raisons d'ordres structurel et conjoncturel s'y opposent.

Analyser les premières sortirait du cadre d'une chronique de conjoncture. Evoquons simplement deux de leurs aspects.

- La transformation des méthodes de production par incorporation de nouvelles technologies est loin d'être le seul élément en jeu dans la restauration des conditions propices à la croissance économique. Cette croissance requiert, entre autres, une transformation structurelle de la demande et de nouvelles modalités dans les processus de formation des revenus. Tout cela est assurément en cours ; mais combien d'années faudra-t-il pour que ces ajustements débouchent effectivement sur une croissance soutenue à l'intérieur des pays anciennement et nouvellement industrialisés ? Et qu'en est-il des pays du Tiers Monde ? Qui plus est, cette transformation a aussi des effets perturbateurs dans la mesure où certains pays sont plus que d'autres à même d'innover sur la base des nouvelles techniques et de s'assurer ainsi un monopole, qui étouffe ailleurs les chances de développement.

- Les marchés financiers internationaux exercent une influence croissante sur les prises de décision des autorités économiques. Peut-on affirmer que cela signifie la substitution d'une rationalité globale à une multitude d'actes incohérents et parfois en eux-mêmes illogiques ? La clairvoyance des marchés fait aujourd'hui l'objet de louanges, sans doute aussi excessives que les craintes qui étaient formulées il y a quelques années encore. Théorie des bulles spéculatives et analyse des comportements mimétiques, ravivées par le krach boursier et enrichies de considérations relatives aux maléfices inhérents aux « ordinateurs », ont laissé place depuis quelques mois à la confiance en une main invisible qui aurait remis les politiques économiques dans le droit chemin par l'effet d'une simple menace dépourvue de sanctions. Et si les marchés se trompaient eux-aussi ? Ou si, plus fondamentalement, les déséquilibres dont ils tirent leur puissance étaient encore susceptibles de provoquer des perturbations graves ?

Quoiqu'il en soit des potentialités des années quatre-vingt-dix, l'analyse conjoncturelle invite à la prudence quant à la formulation de prévisions pour les trimestres à venir. Des obstacles sont là, qui conduisent à attendre des à-coups dans le déroulement des événements. Certains d'entre eux relèvent du fait que si la résorption de nombreux déséquilibres est assurément amorcée en termes de flux, les stocks, eux, continuent à se dégrader. A titre d'exemple l'endettement extérieur des Etats-Unis augmente désormais moins vite, mais il continue à augmenter. Par ailleurs la saturation quasi généralisée des capacités de production implique une gestion prudente de la demande des ménages, tout particulièrement aux Etats-Unis. Une croissance trop vive de cette demande, stimulée par exemple par une politique budgétaire laxiste, buterait rapidement sur l'inflation. La reprise de l'investissement des entreprises dans la plupart des pays industrialisés est certes encourageante ; elle ne suffira toutefois pas à autoriser rapidement une expan-

sion de l'activité économique et une diminution du chômage là où des problèmes de qualification de la main d'œuvre se posent avec acuité, ce qui semble être le cas en bon nombre de pays européens, et notamment en RFA.

...A court terme toutefois la croissance économique va se ralentir aux Etats-Unis...

L'une des hypothèses-clé de la prévision est que la politique monétaire américaine demeurera restrictive, empêchant ainsi de manière efficace les potentialités inflationnistes de se concrétiser. Ces potentialités seront, au cours des prochains semestres, de même nature que celles qui ont pu être enrayées au cours des trimestres récents.

- Un dérapage salarial ne paraît guère probable pour les raisons exposées en détail dans l'article ⁽²⁾. Au demeurant le taux de chômage s'élèvera vraisemblablement pour dépasser 6 % en 1989 en raison d'une croissance plus lente des emplois, mais toujours rapide de la population active. La progression des salaires nominaux s'accélèrera sans doute pour atteindre en moyenne annuelle 5 % en 1988, contre 3,7 % en 1987. Elle compensera ainsi la hausse des prix alimentaires.

- Le coût des matières premières non énergétiques ne semble pas susceptible de s'accroître désormais fortement. Toutefois les hausses récentes n'ont pas encore été pleinement répercutées, qu'il s'agisse du cours des matières premières industrielles dans le prix des biens non alimentaires ou du cours des matières premières agricoles dans les prix de l'alimentation. Une hausse de 0,5 % en rythme annuel pourrait en conséquence s'ajouter au rythme tendanciel au cours des prochains mois.

- Le prix des importations de produits manufacturés ne s'accroîtra sans doute pas rapidement, car le dollar ne se dépréciera guère vis-à-vis des monnaies européennes, et modérément vis-à-vis de la monnaie japonaise. Le caractère restrictif de la politique monétaire d'une part, le redressement des soldes extérieur et budgétaire d'autre part, devraient permettre d'obtenir sans soubresaut une telle évolution jugée souhaitable par les principales banques centrales et raisonnable par les marchés.

- Reste le risque d'une surchauffe, c'est-à-dire d'un excès de demande relativement à l'offre. C'est précisément un tel risque que la politique monétaire peut combattre : une légère augmentation des taux d'intérêt à la fin de 1988 portera ceux-ci à des niveaux tels que bon nombre des segments de la demande intérieure, tout particulièrement celle émanant des ménages, subiront un ralentissement prononcé de leur rythme de croissance. Ce ralentissement, facilité par la politique budgétaire, ne sera que partiellement compensé par la bonne tenue des exportations.

(2) : Cf. Dans ce numéro de la revue l'article « Salaires et sous-emploi aux Etats-Unis et au Royaume-Uni ».

- En définitive le rythme de croissance des prix de détail culminerait au début de 1989 à un rythme annuel proche de 6 %, pour rejoindre ensuite un niveau de l'ordre de 5 %.

La politique budgétaire est connue dans ses grandes orientations, puisque l'année fiscale court du 1^{er} octobre au 30 septembre. En 1989, comme en 1988, elle sera modérément restrictive. Les dispositions relatives à l'application de la loi Gramm-Rudman-Hollings (révisée) ont abouti à une diminution considérable du déficit fédéral, celui-ci étant passé de 221 milliards pour l'année fiscale 1986 (close en septembre 1986) à 150 pour l'année fiscale 1987. Cette restriction apparente doit toutefois être nuancée par les éléments exceptionnels qui ont affecté à la fois les dépenses (vente d'actifs, remboursement de prêts anticipés, report d'un jour du paiement des soldes militaires...) et les recettes. La mise en application de la réforme fiscale de 1986, qui au terme de cinq ans doit avoir un effet global neutre sur le budget, a provoqué en 1987 un surplus immédiat de 22 milliards de recettes. En effet l'augmentation de la fiscalité des entreprises n'avait pas encore été intégralement compensée par la baisse de la fiscalité des ménages. Corrigé de ces deux éléments, le déficit aurait atteint 187 milliards.

Pour les exercices 1988 et 1989 les modifications apportées aux orientations budgétaires ont fait l'objet d'un accord entre le Congrès et l'Administration lors du sommet de novembre 1987. Le budget présenté au Congrès en février 1988 s'inscrivait dans la ligne des objectifs Gramm-Rudman et du sommet budgétaire. Aucune modification d'ordre réglementaire n'étant anticipée, les écarts de prévision entre l'Administration et le Congrès dépendent des hypothèses faites en matière de croissance économique et d'inflation. Les estimations faites par le Congrès en mars 1988 chiffraient le déficit fédéral à 161 milliards pour l'année fiscale 1988 et 165 pour celle de 1989, soit un montant nettement plus élevé que les objectifs de la loi Gramm-Rudman. Les estimations de l'Administration, qualifiées à l'époque par le Congrès de singulièrement optimistes, reposaient sur des prévisions de croissance du PNB de 2,4 % en 1988 et 3,5 % en 1989, et sur une stabilisation de l'inflation aux environs de 4,2 %. Les données disponibles aujourd'hui conduisent en fait à attendre des chiffres légèrement meilleurs que ceux prévus par l'Administration : le déficit ne s'est pas alourdi durant l'année fiscale 1988 qui vient de se terminer, et pourrait encore s'améliorer pour celle qui s'ouvre, approchant 130 milliards de dollars entre octobre 1988 et septembre 1989. Par ailleurs, si l'on considère l'ensemble des administrations publiques et non pas seulement l'Etat fédéral, le déficit va se réduire plus encore en raison du gonflement continu de l'excédent de la Sécurité sociale.

Le commerce extérieur continuera à s'améliorer en volume, soutenant ainsi la croissance économique, et en valeur, autorisant ainsi la poursuite de la réduction du déficit commercial. Le retour du dollar à bas niveau aurait à lui seul, toutes choses égales par ailleurs, rétabli la compétitivité-prix des produits américains face à ceux des autres grands pays industrialisés. Mais le fait que le taux de change ait été préalablement surévalué pendant plusieurs années avait poussé les entreprises américaines à comprimer leurs coûts. Le résultat (graphique

13 précité) est un redressement extrêmement vigoureux des parts de marché à l'exportation. L'effet sur les importations est de bien moindre ampleur. Le taux de pénétration en volume a certes cessé d'augmenter, mais il n'a pas encore vraiment commencé à diminuer ; lorsqu'il le fera à partir du deuxième semestre 1988 ce sera de manière lente. Les industries qui ont disparu sous le choc de la concurrence des nouveaux pays industrialisés asiatiques ne ressurgiront pas ; le ralentissement des importations pèsera principalement sur les autres fournisseurs (pays européens et Japon). Le « *Trade Bill* » voté cet été, donnant à l'Administration des moyens d'étendre un protectionnisme sélectif, ne permettra guère d'infléchir en profondeur cet état de choses.

L'amélioration rapide des exportations et plus lente des importations (graphique 19) a caractérisé en volume tous les grands segments du secteur manufacturier (tableau 5). Elle s'est traduite par un redressement de l'excédent en biens d'équipement et par une diminution du déficit en automobiles et autres biens de consommation (graphiques 20 et 21).

5. Variation du commerce extérieur de produits manufacturés des Etats-Unis

A prix constants, 2^e trimestre 1988/2^e trimestre 1987, en %

	Biens d'équipements	Automobiles	Autres biens de consommation
Exportations	+ 40	+ 29	+ 24
Importations	+ 25	- 5	+ 4

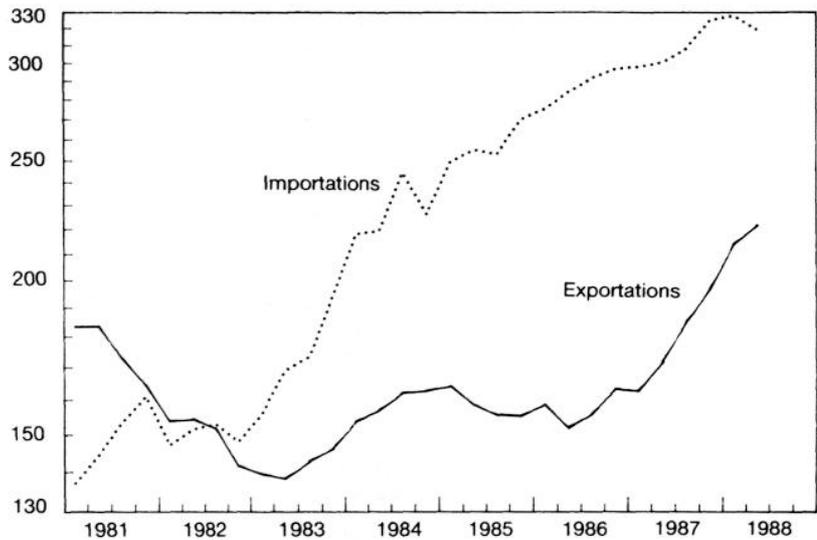
Source : US Department of Commerce.

Les Etats-Unis continueront à gagner des parts de marché, quoique de manière moins rapide. Ces gains s'appliqueront à un commerce mondial en croissance plus lente. C'est pourquoi le volume de leurs exportations de produits manufacturés se situera au cours des prochains trimestres sur un rythme annuel de progression de l'ordre de 10 et non plus de 30 %. Mais celui de leurs importations ne sera que légèrement positif, sans doute inférieur à 3 %. Les termes de l'échange n'étant pas appelés à se dégrader, le solde continuera à s'améliorer. Il en ira de même pour l'agro-alimentaire, de sorte que le déficit commercial (toutes marchandises) se réduira. L'amélioration de la balance courante sera moins nette, car la charge des intérêts de la dette continuera à s'alourdir ; le déficit pourrait néanmoins n'être plus que de 120 milliards de dollars (en rythme annuel) au second semestre 1989, contre 140 au premier semestre 1988.

La croissance beaucoup plus rapide en volume des exportations que des importations tempèrera le ralentissement de la demande intérieure pour tirer la production. Le compte ressources-emplois, détaillé en fin de chronique, peut être résumé ainsi (tableau 6).

19. Le commerce extérieur de produits manufacturés des Etats-Unis

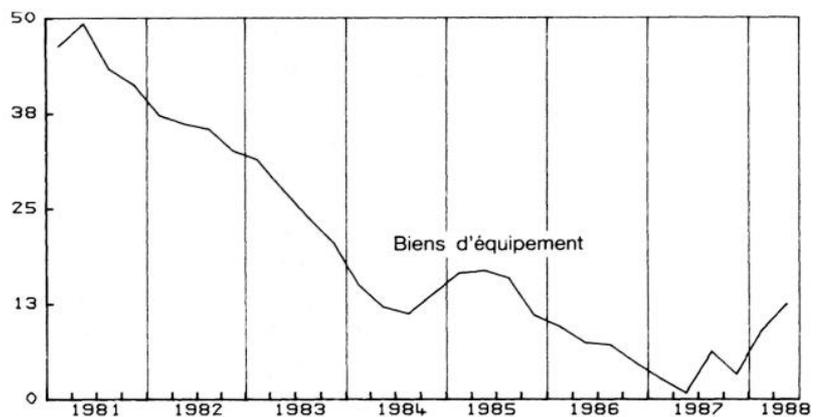
A prix constants, indices cvs, base 100 en 1972



Source : US Department of Commerce.

20. Solde du commerce extérieur de biens d'équipement des Etats-Unis

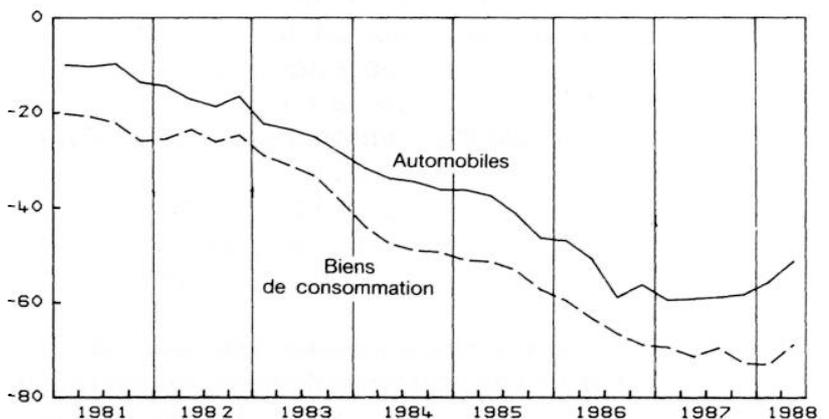
Trimestres, cvs, milliards de dollars



Source : US Department of Commerce.

21. Solde du commerce extérieur d'automobiles et des autres biens de consommation des Etats-Unis

Trimestres, cvs, milliards de dollars



Source : US Department of Commerce.

6. Les origines de la croissance aux Etats-Unis

Semestres, en rythme annuel et en volume, cvs, en points de %

	1987		1988		1989	
	I	II	I	II	I	II
Demande intérieure	+ 3,3	+ 5,0	+ 3,3	+ 2,4	+ 1,6	+ 1,0
Commerce extérieur	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,4
Total : PNB	+ 3,8	+ 5,1	+ 4,0	+ 2,8	+ 2,0	+ 1,4

Sources : US Department of Commerce ; prévisions OFCE.

La prévision présentée ici pour la fin de 1988 et l'ensemble de 1989 est celle d'une bonne maîtrise des difficultés conjoncturelles, sur fond de déséquilibres structurels en voie d'atténuation, mais non de disparition. Quels sont les risques conjoncturels susceptibles de rendre cette prévision caduque ?

- Il semble que l'on puisse écarter la répétition d'un scénario de type « 1981 », c'est-à-dire un durcissement de la politique monétaire motivé par la volonté du Fed d'imposer aux autorités budgétaires une politique restrictive. Quel que soit le résultat de l'élection présidentielle, le budget qui sera présenté en février 1989, pour prendre effet à partir d'octobre, sera sans doute prudent et accepté comme tel. Il tendra à produire une réduction graduelle du déficit.

- Le danger majeur réside dans un emballement inflationniste. Soit que les hausses de coût s'accélèrent (salaires, pétrole, taux de change), soit que la demande intérieure persiste à s'accroître rapidement. Si la hausse des prix s'accélérait, il s'ensuivrait une remontée des taux d'intérêt. Celle-ci n'enclencherait sans doute pas un scénario de type « octobre 1987 ». Le marché des actions est moins spéculatif aujourd'hui qu'il ne l'était alors, et surtout les politiques monétaires sont mieux coordonnées. Mais si les taux d'intérêt remontaient plus fortement qu'il n'est ici escompté, la demande intérieure serait étouffée et l'économie américaine s'engagerait dans la voie d'une récession.

- Des considérations de très court terme sont par ailleurs susceptibles de provoquer un cheminement heurté autour du profil moyen présenté ici. Ainsi on fait l'hypothèse que le taux de change du dollar se dépréciera faiblement vis-à-vis du yen jusqu'à la mi-1989, vis-à-vis du DM à partir de la mi-1989. Mais il se pourrait que le taux de change s'apprécie notablement durant les derniers mois de l'année 1988 au vu des bons résultats du commerce extérieur. Cela aurait pour effet, dans un premier temps, d'améliorer encore ces résultats en accroissant le prix des exportations plus rapidement que celui des importations. Mais, par là même, cela minerait les fondements de la compétitivité américaine et provoquerait dans le courant du premier semestre 1989 une dégradation des soldes extérieurs. Il s'ensuivrait une baisse du taux de change que tenterait de combattre une hausse des taux d'intérêt, étouffant la demande intérieure dans un contexte où le commerce extérieur ne constituerait plus une source de croissance.

...et l'expansion est loin d'être imminente dans les autres régions du monde

La croissance économique japonaise a marqué le pas au deuxième trimestre 1988, l'impulsion donnée par les vigoureuses mesures budgétaires de 1987 touchant à sa fin dans le domaine du logement et des investissements publics. Plus fondamentalement toutefois, ce pays semble être en voie de réorienter son économie de manière plus auto-centrée, c'est-à-dire moins dépendante des importations américaines et européennes. D'une part la croissance de la demande privée intérieure hors logement est durablement engagée sur un rythme de croissance soutenue, d'autre part le Japon approfondit ses liens avec le reste de l'Asie, où les perspectives sont bonnes. Les échanges avec les nouveaux pays industrialisés se développent particulièrement vite (tableau 7). L'excédent de la balance courante, exprimé en yen, continuera à se réduire ; il restera néanmoins substantiel et avoisinera sans doute 50 milliards de dollars en 1989.

7. Ratios entre le commerce extérieur du Japon avec les NPIA (*) et le commerce extérieur du Japon avec les pays de l'OCDE

En valeur, en %

	Exportations japonaises vers les NPIA / vers l'OCDE	Importations japonaises en provenance des NPIA / en provenance de l'OCDE
1 ^{er} semestre 1981	26,5	18,8
1 ^{er} semestre 1988	32,5	26,3

Source : OCDE, série A.

(*) Corée du sud, Hong-Kong, Singapour, Taiwan.

Les problèmes se situent ailleurs : dans les pays en développement non asiatiques et en Europe.

Pour les premiers l'évolution du prix du pétrole va jouer un rôle crucial. Ce prix se situe au début de l'automne aux environs de 13 dollars le baril, chiffre qui s'inscrit dans la tendance baissière amorcée mi-1987. Faut-il prolonger cette tendance en prévision ? La réponse apportée est négative ; nous attendons une remontée, et la question semble plutôt porter sur sa datation et son ampleur. Au premier semestre 1988 la production anticipée de l'Irak était de 2,5 mbj. Le plafond de production des douze autres pays membres de l'OPEP avait été fixé à 15,1 mbj. L'objectif de production OPEP était donc de 17,6 mbj. La production effective a été de 17,5 mbj au premier trimestre. Au deuxième en revanche elle a atteint 18,5 mbj. Or les responsables de ce dérapage sont les Emirats Arabes Unis, le Koweït et la « zone neutre » (production de l'Arabie Saoudite et du Koweït pour le compte de l'Irak, au nom du soutien dans l'effort de guerre contre l'Iran). Au troisième trimestre la production avoisinait 19 mbj, avec un dérapage additionnel des EAU et une augmentation de la production iranienne.

Ces évolutions peuvent être lues comme une inflexion de la stratégie saoudienne ; celle-ci viserait désormais un prix de 15-16 dollars le baril

et non plus 18, à la fois pour des raisons économiques (ne pas freiner la consommation pétrolière de l'OCDE) et des raisons politiques : asphyxier financièrement l'Iran. L'Arabie semble en effet avoir délibérément empêché la réunion du mois d'avril entre « OPEP » et « NOPEP » (pays producteurs de pétrole n'appartenant pas à l'OPEP) d'aboutir à un accord satisfaisant en formulant auprès des seconds des exigences difficilement acceptables. Dans cette optique, après le cessez le feu entre l'Iran et l'Irak, les décisions prises par les pays de l'OPEP sont à court terme influencées par des considérations contradictoires. L'Arabie et les autres pays du Golfe (Emirats Arabes Unis, Koweït) peuvent être tentés de relâcher leur pression sur l'Iran et donc de diminuer leur production, afin de permettre une remontée du prix du pétrole. Mais l'Iran et l'Irak, face à des besoins financiers considérables, peuvent être tentés de privilégier les quantités et donc d'augmenter leur production aussi massivement que le permet l'état de leurs capacités de production et d'acheminement. Quantitativement, la diminution du premier groupe semble pouvoir excéder la croissance du second.

La baisse récente du prix de pétrole peut toutefois s'expliquer d'une manière un peu différente. Il se pourrait que tous les membres de l'OPEP, pays du Golfe compris, préparent la prochaine réunion où seront fixés les quotas au sein du cartel en poussant au maximum leur production afin de se trouver dans la meilleure position de négociation. Si tel était le cas la production de l'OPEP serait pendant encore plusieurs semaines très supérieure au niveau permettant la fixation d'un prix proche de 16 dollars le baril, bien que la demande soit soutenue.

Côté demande en effet le rythme de l'activité économique dans les pays de l'OCDE implique une poursuite de la croissance de la demande finale de pétrole. Quant aux stocks, ils sont assurément élevés en niveau absolu ; mais ils ne le sont pas en termes de jours de consommation future, et moins encore si l'on considère les stocks des seules compagnies (à l'exception, donc, des stocks des Etats) (tableau 8).

8. Les stocks de pétrole dans l'OCDE

Pétrole brut

	Stock total au 1 ^{er} juillet a En mb	Consommation au 2 ^e semestre b en mbj	Stocks en jours de consommation future = a/b	Stock des compagnies en jours de consommation future
1979	3 027	40,7	74	67
1980	3 511	37,7	93	84
1981	3 511	36,0	98	85
1982	3 269	33,5	92	81
1983	3 079	34,2	90	71
1984	3 159	34,3	92	71
1985	3 071	34,3	90	66
1986	3 123	35,2	88	65
1987	3 159	36,2	87	63
1988	3 299	36,6	90	64

Source : AIE.

Au total il semble que la probabilité soit faible de voir le prix du pétrole s'accroître prochainement pour atteindre 18 dollars le baril dans le courant de l'année 1989. Il ne peut être exclu que le prix se maintienne pendant plusieurs trimestres en dessous de 15 dollars. Mais la prévision jugée ici la plus vraisemblable consiste en une remontée progressive dès le dernier trimestre 1988, jusqu'à un niveau de 16 dollars le baril à la fin de 1989. Cela signifie que le prix moyen du pétrole retrouverait simplement au second semestre 1989 le niveau moyen du premier semestre 1988. Les recettes d'exportation des pays producteurs de pétrole, qu'ils appartiennent ou non à l'OPEP, auront donc une évolution médiocre, ainsi que, en conséquence, leurs importations. Cela concerne de nombreux pays africains et latino-américains.

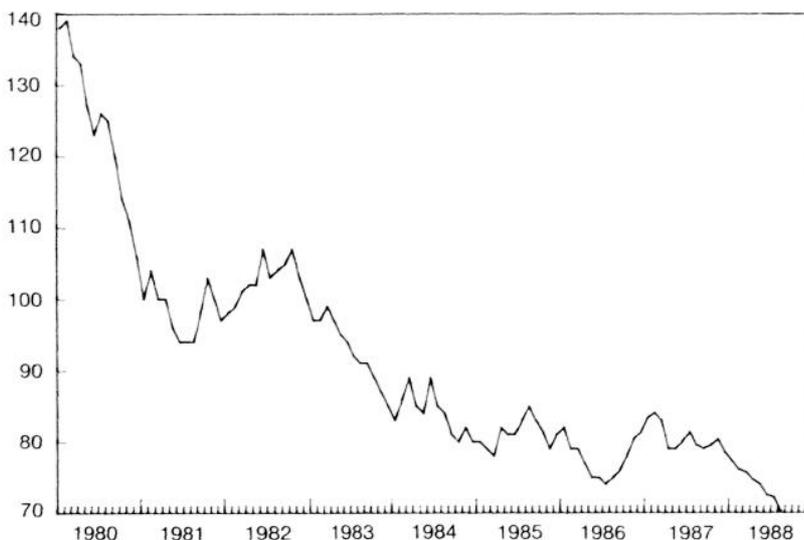
Par ailleurs l'évolution du cours des matières premières n'est guère favorable aux pays en développement. La flambée récente des cours des matières agricoles ne les a que peu concernés, car elle a porté principalement sur les céréales et les oléagineux alors que les boissons tropicales restaient déprimées. Parmi les métaux, nombre d'entre eux sont principalement produits dans les pays de l'OCDE, le cuivre et l'aluminium constituant des exceptions. Les grands gagnants des trimestres récents ont été le Canada et l'Australie.

Au cours des trimestres à venir la hausse des cours des matières premières industrielles sera certainement plus lente en raison du ralentissement de la croissance économique dans les pays de l'OCDE et de l'arrêt, semble-t-il déjà engagé, du stockage spéculatif. Quant aux matières premières agricoles, la bonne récolte brésilienne et l'état pléthorique des stocks mondiaux de café conduisent à attendre une stabilité des cours des boissons tropicales. Le cours des céréales sera sans doute moins orienté à la hausse qu'en 1988, à moins que ne se reproduise une sécheresse sur le continent nord-américain et que la production soviétique ne se dégrade à nouveau.

Si l'on ajoute à cela la hausse des taux d'intérêt, la situation des pays en développement non asiatiques demeure assez sombre. Les plus démunis d'entre eux bénéficieront sans doute des mesures de quasi-moratoire évoquées de plus en plus par certains gouvernements occidentaux ; mais pour les autres rien ne laisse attendre une amélioration rapide du problème de la dette.

Dans ce contexte international, que vont faire les pays européens ? En RFA la politique monétaire continuera à être prudente, suivant sans à-coups les mouvements de taux d'intérêt américains afin de prévenir une dépréciation du DM vis-à-vis du dollar. Elle n'empêchera pas la poursuite de la dépréciation vis-à-vis du yen, peu porteuse de tensions inflationnistes, mais significative du moindre dynamisme relatif de l'économie allemande (graphique 22).

La politique budgétaire allemande aura au début de 1989 un caractère légèrement restrictif, qui passera par la hausse des prix, puisque les taux de TVA seront relevés. Le rythme de croissance de la consommation des ménages sera en conséquence inférieur à celui de l'année 1988. L'investissement productif des entreprises continuera à constituer



22. Taux de change : nombre de yen pour 1 DM

Source : Marché officiel des changes à Paris.

un élément dynamique, quoiqu'à un rythme moins vif que celui des trimestres récents. Les exportations resteront orientées à la hausse pour répondre au mouvement d'investissement dans la plupart des pays européens et encore aux Etats-Unis, en dépit du taux de change élevé. Ce taux contribuera en revanche à imprimer aux importations une croissance de plus en plus rapide relativement à celle de la demande intérieure. Dans ces conditions le PNB ne s'accroîtrait en 1989 que de 2 % au maximum, après avoir dépassé 3 % en 1988.

D'autres pays européens enregistreront un fléchissement de leur croissance, soit parce que le commerce extérieur pèsera sur leur activité économique, soit à la suite de politiques restrictives tentant à freiner la surchauffe (cas de l'Italie et du Royaume-Uni, où la politique monétaire assume seule le rôle de frein face à une politique budgétaire plutôt expansionniste).

De manière générale les pays européens seront soumis à des tensions sur leurs soldes extérieurs, dont la détérioration sera l'une des contreparties de l'amélioration du solde des Etats-Unis.

Au total le rythme de progression du commerce mondial subira une inflexion à la baisse après les rythmes très rapides des trimestres récents, mais se situera encore à un niveau non négligeable : les importations mondiales de produits manufacturés, tirées par celles des pays industrialisés, pourraient s'accroître de 5 % en 1989, après 10 % en 1988, l'infléchissement se faisant de manière graduelle. Cela suppose, comme on l'a dit, que les politiques préventives de lutte contre les dérapages inflationnistes soient efficaces. Si elles ne l'étaient pas, on peut envisager que l'activité en Europe et le commerce mondial soient au premier semestre 1989 plus soutenus qu'on ne le prévoit ici, mais qu'au deuxième semestre ils soient freinés davantage.

9. Principales hypothèses d'environnement international

	Trimestres								Années		
	1988				1989						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	1987	1988	1989
Prix du pétrole. Niveau en dollars. Moyenne sur la période	15,8	16,2	14,4	15,0	15,2	15,5	15,7	16,0	18,4	15,4	15,6
Taux de change. Moyenne sur la période											
1 \$ = x.DM	1,68	1,71	1,87	1,85	1,85	1,85	1,80	1,80	1,80	1,78	1,83
1 \$ = x.Yen	128	126	134	130	125	125	120	120	144	130	122
1 £ = x.\$	1,80	1,84	1,70	1,60	1,65	1,65	1,65	1,65	1,64	1,74	1,65
Taux d'intérêt à court terme. Moyenne sur la période. En %											
Etats-Unis	6,7	7,2	8,1	8,5	8,2	8,0	7,5	7,0	6,7	7,6	7,7
Japon	3,5	3,3	3,7	4,0	3,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
RFA	3,2	3,4	4,6	5,0	5,0	4,5	4,2	4,2	3,7	4,1	4,5
Taux d'intérêt à long terme. Moyenne sur la période. En %											
Etats-Unis	8,6	9,1	9,4	9,6	9,5	9,2	9,0	9,0	8,6	9,2	9,2
Japon	4,9	4,8	5,2	5,4	5,3	5,2	5,0	5,0	4,3	5,1	5,1
RFA	5,8	6,0	6,3	6,5	6,3	6,2	6,0	6,0	6,3	6,2	6,1
Prix à la consommation cvs. Période/période précédente en rythme annuel. En %											
Etats-Unis	+ 3,2	+ 4,5	+ 5,3	+ 5,7	+ 5,7	+ 5,3	+ 4,9	+ 4,9	+ 3,6	+ 4,2	+ 5,3
Japon	- 0,7	+ 0,8	+ 1,0	+ 1,0	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,5	+ 0,1	+ 0,6	+ 1,2
RFA	+ 0,8	+ 2,0	+ 1,2	+ 1,6	+ 3,6	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,2	+ 0,2	+ 1,1	+ 2,1
Cours des matières premières industrielles en dollars. Période/période précédente en rythme annuel, en %	+ 23,7	+ 31,1	- 10,0	+ 8,5	+ 4,5	+ 4,5	+ 2,0	0	+ 20,8	+ 22,3	+ 4,0
Importations de produits manufacturés en volume. Période/période précédente en rythme annuel. En %											
Pays industrialisés	+ 10,0		+ 6,7		+ 5,9		+ 4,9		+ 8,6	+ 10,8	+ 5,8
Pays en développement	+ 0,8		+ 2,4		+ 3,4		+ 3,6		- 0,6	+ 3,9	+ 3,2
Total Monde	+ 9,0		+ 5,7		+ 5,3		+ 4,9		+ 6,4	+ 9,9	+ 5,2
Total monde dans l'optique France	+ 8,6		+ 5,7		+ 5,1		+ 4,7		+ 6,3	+ 9,2	+ 5,1
Soldes des balances courantes, cvs, en dollars, en rythme annuel											
Etats-Unis	- 140		- 135		- 130		- 120		- 154	- 140	- 125
Japon	+ 80		+ 70		+ 65		+ 65		+ 87	+ 75	+ 65
RFA	+ 50		+ 44		+ 43		+ 40		+ 45	+ 47	+ 41

10. Etats-Unis

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1982)	Niveau en 1986	Variations par rapport à la période précédente en pourcent (*)											
	Unité : milliards dollars 1982	1986		1987		1988		1989		1986	1987	1988	1989
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	2 455,2	2,0	2,2	0,8	1,4	1,1	1,0	0,6	0,4	4,3	2,7	2,3	1,3
Consommation publique	760,5	- 0,1	2,7	0,2	2,0	- 1,4	1,3	0,7	0,1	4,0	2,6	0,2	1,5
FBCF totale	628,1	- 0,1	- 0,7	- 0,2	5,1	2,3	2,5	1,1	0,6	0,0	1,9	6,1	2,6
dont :													
— résidentielle	195,0	7,6	4,6	- 0,7	- 2,8	- 1,2	1,0	0,3	- 0,3	11,8	0,1	- 2,1	0,7
— productive	433,2	- 3,1	- 3,0	0,0	8,8	3,8	3,0	1,4	0,9	- 4,5	2,8	9,8	3,3
Exportations de biens et services	378,4	2,3	2,7	5,8	10,9	9,1	4,0	4,0	3,9	3,0	13,1	17,0	8,1
Importations de biens et services	519,9	4,1	5,8	0,8	8,1	2,1	0,4	1,1	0,5	9,4	7,9	6,3	1,5
Variations des stocks en milliards de dollars 1982 . . .	15,5	34,7	- 3,8	28,8	40,1	55,5	42,5	38,5	36,0	15,5	34,4	49,0	37,3
PNB	3 721,7	1,8	0,3	1,9	2,5	2,0	1,4	1,0	0,7	2,8	3,4	4,0	2,1
Prix à la consommation		0,6	0,7	2,2	2,1	1,8	2,6	2,8	2,5	1,8	3,6	4,2	5,3
Solde courant en % du PNB		- 3,3	- 3,5	- 3,5	- 3,3	- 2,9	- 2,7	- 2,5	- 2,3	- 3,4	- 3,4	- 2,8	- 2,4

Sources : Department of Commerce, prévisions OFCE.

(*) A l'exception de la ligne « variations de stocks », en milliards de dollars de 1982.

11. RFA

32

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1980)	Niveau en 1986	Variations par rapport à la période précédente en pourcent (*)											
	Unité : milliards DM 1980	1986		1987		1988		1989		1986	1987	1988	1989
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	893,3	1,5	1,5	1,6	2,4	0,8	2,3	0,8	0,8	3,4	3,5	3,1	2,3
Consommation publique	323,3	0,4	1,9	- 0,1	1,5	0,4	0,8	0,5	0,5	2,5	1,6	1,6	1,2
FBCF totale	325,4	0,8	1,7	- 0,8	- 3,5	4,2	- 1,1	2,0	2,1	3,3	1,8	5,4	2,4
dont :													
— équipement	135,9	2,7	- 1,3	4,4	0,4	3,8	2,4	1,0	1,5	4,1	4,0	5,3	3,0
— bâtiment	189,5	- 0,5	4,0	- 4,5	5,9	4,5	- 3,7	2,6	2,6	2,7	0,3	5,5	2,0
Exportations de biens et services	545,9	- 0,3	- 0,2	- 0,8	3,4	0,6	3,7	1,4	1,4	0,0	0,8	4,2	4,0
Importations de biens et services	477,7	2,6	1,1	2,5	3,7	2,6	2,0	2,1	2,3	3,6	4,9	5,5	4,3
Variations des stocks en milliards de DM 1980	4,6	0,0	4,6	5,7	4,1	11,5	2,5	4,8	7,2	4,6	9,8	14,0	12,0
PNB	1 614,7	0,5	1,7	- 0,2	2,2	1,7	0,7	1,0	1,1	2,3	1,8	3,1	1,9
Prix à la consommation		- 0,3	- 0,5	0,3	0,5	0,5	0,8	1,3	0,8	- 0,3	0,3	1,1	2,1
Solde courant en % du PNB		4,1	4,7	4,3	3,7	4,0	3,8	3,6	3,2	4,4	4,0	3,9	3,4

Sources : Bundesbank, prévisions OFCE.

(*) Exception de la ligne « variation de stocks », en milliards de DM 1980.

Département des diagnostics

12. Royaume-Uni

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1980)	Niveau en 1986	Variations par rapport à la période précédente en pourcent (*)											
		1986		1987		1988		1989		1986	1987	1988	1989
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	162 450	3,3	2,6	1,8	4,0	2,7	2,2	1,6	1,3	6,0	5,2	5,8	3,3
Consommation publique	51 608	0,7	0,9	- 0,7	1,4	- 0,1	0,9	0,7	0,5	1,1	0,4	1,0	1,3
FBCF totale	46 712	- 0,6	3,4	0,1	4,2	9,1	5,2	1,3	1,1	- 0,2	3,9	14,2	4,4
dont :													
— logement	8 822	1,6	10,0	- 3,8	6,8	25,4	10,0	0	0	7,8	4,2	36,0	4,8
— productive	37 350	- 1,1	2,0	1,0	3,6	5,2	3,8	1,7	1,5	- 2,0	3,9	9,1	4,3
Exportations de biens et services	75 307	1,6	4,5	1,6	3,5	- 2,8	3,8	1,9	1,5	3,2	5,7	0,7	4,6
Importations de biens et services	75 074	2,2	7,9	- 1,4	10,2	1,5	6,9	2,3	1,5	6,3	7,6	10,1	6,5
Variations des stocks en millions de livres 1980	558	384	174	- 251	1 047	165	250	175	125	558	796	415	300
PNB	261 021	2,1	1,3	1,6	2,6	1,4	1,6	1,2	1,0	2,9	3,6	3,5	2,5
Prix à la consommation		1,6	1,4	2,6	1,5	2,3	3,6	3,0	3,0	3,4	4,1	4,9	6,4
Solde courant en % du PNB		0,8	- 0,8	0,2	- 1,4	- 2,7	- 3,1	- 3,1	- 2,7	0,0	- 0,6	- 2,9	- 2,9

Sources : CSO, prévisions OFCE.

(*) A l'exception de la ligne « variation de stocks », en millions de £ 1980.

En France

En cette rentrée 1988 tous les indicateurs économiques ou presque sont au beau fixe.

Au fil des mois les entreprises ont accru leurs budgets d'investissement. De révision en révision, l'investissement industriel devrait progresser de 10 % en volume cette année, amplifiant la reprise des trois années précédentes. Une progression également soutenue dans les autres secteurs porte à plus de 7 % la croissance de l'investissement productif. L'augmentation des profits de 1987 et une demande bien orientée fondent l'intensification de l'effort d'équipement. L'industrie française a connu, comme ses partenaires européennes, des tensions sur les capacités qui ont porté les goulots de production à leur niveau élevé de 1979-1980. Ces tensions sont toutefois apparues plus tardivement en France puisqu'elles datent seulement du début de 1988. Elles conduisent en tout cas à élever la part des investissements destinés à l'accroissement de capacité ; or en France, comme ailleurs, croissance des investissements de capacité et du taux d'investissement vont de pair.

En même temps qu'elles ont étoffé leurs budgets d'équipement les entreprises ont embauché : embauches nettes dans les services et le bâtiment, ralentissement du rythme des suppressions d'emplois dans l'industrie se sont combinés pour élever de 0,6 % les effectifs du secteur marchand au premier semestre 1988 (après + 0,6 % en 1987). A l'inverse des années précédentes la multiplication des stages de formation n'a pas, à elle seule, soutenu l'emploi ; c'est donc bien un mouvement d'embauche qui survient, même si des hésitations conduisent souvent les entreprises à préférer recruter des intérimaires plutôt que de créer des emplois à durée indéterminée. L'allongement de la durée du travail s'est poursuivi pour pallier la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, limiter les hausses d'effectifs et alléger un peu les tensions sur les capacités de production.

Ce regain d'embauches a permis que la masse salariale progresse bien davantage qu'initialement escompté. Là encore, de révision en révision des estimations passées, le rythme annuel atteint dans le secteur privé au moins 5 % en valeur en 1988, soit 2 % en termes réels. La politique salariale y a aussi contribué : davantage d'augmentations individuelles ou locales au détriment d'augmentations générales ont retardé la perception de cette tendance. Au sein d'une même entreprise les hausses se font souvent au mérite, et dans les branches les comportements d'entreprises diffèrent sensiblement selon les résultats

financiers. Dans son ensemble cependant la politique salariale a évolué : après cinq années de rigueur, une plus grande souplesse semble adoptée. La reconstitution des profits l'autorise et même y contraint pour limiter les risques de tensions sociales. La progression des salaires reste toutefois inférieure à celle de la productivité. En l'absence de prélèvements sociaux supplémentaires puisque le budget de la Sécurité sociale bénéficie de recettes accrues du côté des salaires, le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages s'accroît au rythme de 2 % l'an. La consommation des ménages, momentanément ralentie au début de l'année 1988, a repris à l'été sa progression, soutenue par celle de l'automobile qui dépassera cette année son niveau record de 1987.

Le rythme de hausse des prix s'est atténué (2,8 % d'août 1987 à août 1988) ; la persistance de tensions dans le secteur des services a cependant empêché que l'inflation ne ralentisse davantage.

Le déficit extérieur est resté important. La forte progression de l'excédent agro-alimentaire et l'allègement de la facture énergétique sont allés de pair avec une nouvelle dégradation du solde des produits industriels ; la hausse des exportations, portée par une bonne demande étrangère, a été plus que compensée par des importations élevées, surtout de biens d'équipement professionnels et de biens de consommation courante. Mais le déficit global ne s'est pas amplifié alors que la croissance du PIB s'est accentuée. De ce point de vue aussi l'économie française se porte mieux.

Seule ombre au tableau de ce ciel serein : le chômage, dont la progression a repris au printemps. La croissance de l'emploi salarié n'a pas pu compenser la réduction passagère du nombre des stages offerts.

1988 : les entreprises investissent et embauchent

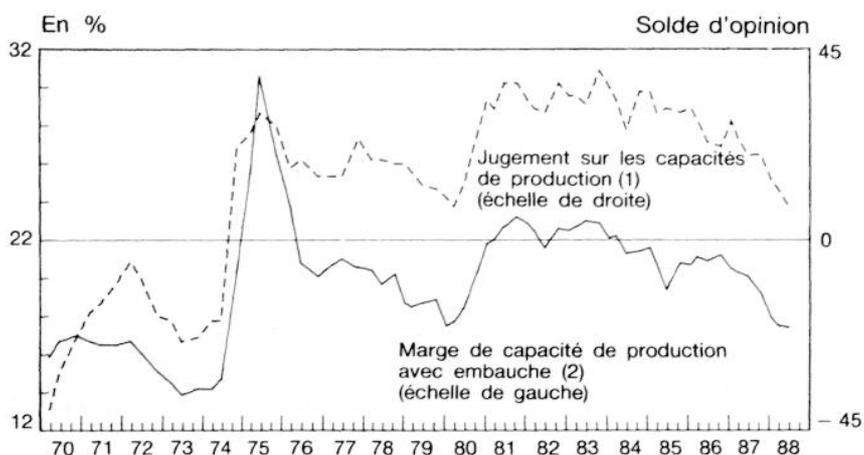
La croissance des investissements s'est amplifiée pour résorber les goulots de production...

Toutes les informations disponibles à l'automne indiquent une nette accélération de la reprise des investissements. En juin dernier les industriels ont à nouveau révisé en hausse leurs budgets d'équipement ⁽³⁾.

(3) Les budgets d'investissement des industriels pour 1988 ont été revus en hausse. En francs courants, ils sont passés de 6 % en juin 1987 à 9 % en novembre 1987, 11 % en mars 1988 et 13 % en juin 1988.

Les grossistes ont accru leurs ventes et leurs commandes. Les producteurs nationaux ont développé leur activité pour satisfaire une demande en hausse continue ; leurs stocks sont devenus inférieurs à la normale. Les importations ont augmenté de plus de 15 % en valeur au cours des huit premiers mois. Les inquiétudes apparues au lendemain du krach ont cédé le pas à un optimisme général ; la croissance de l'activité, tout particulièrement de la demande étrangère, a levé les dernières hésitations. Les industriels anticipent une poursuite de la progression de leurs marchés, alors que leurs capacités de production disponibles se sont amenuisées ; apparues à la fin de l'année 1987 les tensions se sont rapidement accentuées en 1988 (graphique 23). Tandis que le recul des marges disponibles entre 1983 et 1985 résultait de l'élimination d'équipements obsolètes, principalement dans les biens intermédiaires, le mouvement récent est plus ample et reflète surtout la difficulté de satisfaire la demande en de nombreux secteurs. Les capacités disponibles sont revenues aux bas niveaux des années 1979-1980, tout comme les goulots de production. Plus significative encore est l'appréciation des chefs d'entreprise sur leurs capacités (graphique 23) ; elles sont jugées aussi saturées qu'en 1979, dans une conjoncture d'emballlement de la demande, alors que depuis dix ans les investissements réalisés ont accru la flexibilité des appareils de production et les ont donc rendus plus aptes à répondre aux surcroîts de demande.

23. Les capacités de production dans l'industrie

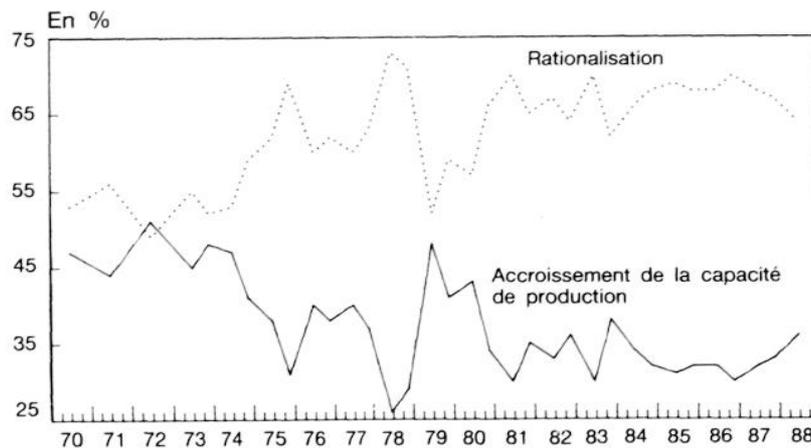


Source : INSEE.

(1) Ecart entre les pourcentages d'industriels qui estiment leurs capacités « plus que suffisantes » et « pas suffisantes ».

(2) Marge moyenne de capacité de production disponible exprimée en % des capacités totales.

Ces tensions sur les capacités productives ont à la fois incité à développer les investissements et à étendre la durée d'utilisation des équipements existants. Même si l'effort d'équipement reste principalement tourné vers la rationalisation, la part des dépenses destinées à étendre les capacités s'est un peu redressée, passant de 30 à 36 % de l'ensemble des dépenses entre la fin 1986 et la mi-1988 (graphique 24). Encore ténu, ce signe est néanmoins important.



Source : INSEE.

24. Destination des investissements dans l'industrie

Quelle sera dans les prochains mois la destination principale des investissements effectués ?

L'industrie automobile a connu la diminution la plus forte des marges disponibles et les goulots de production y sont les plus spectaculaires. La nécessité de faire face à une demande très vive motive les industriels à développer leurs investissements, portés aussi par la mise au point de nouveaux modèles.

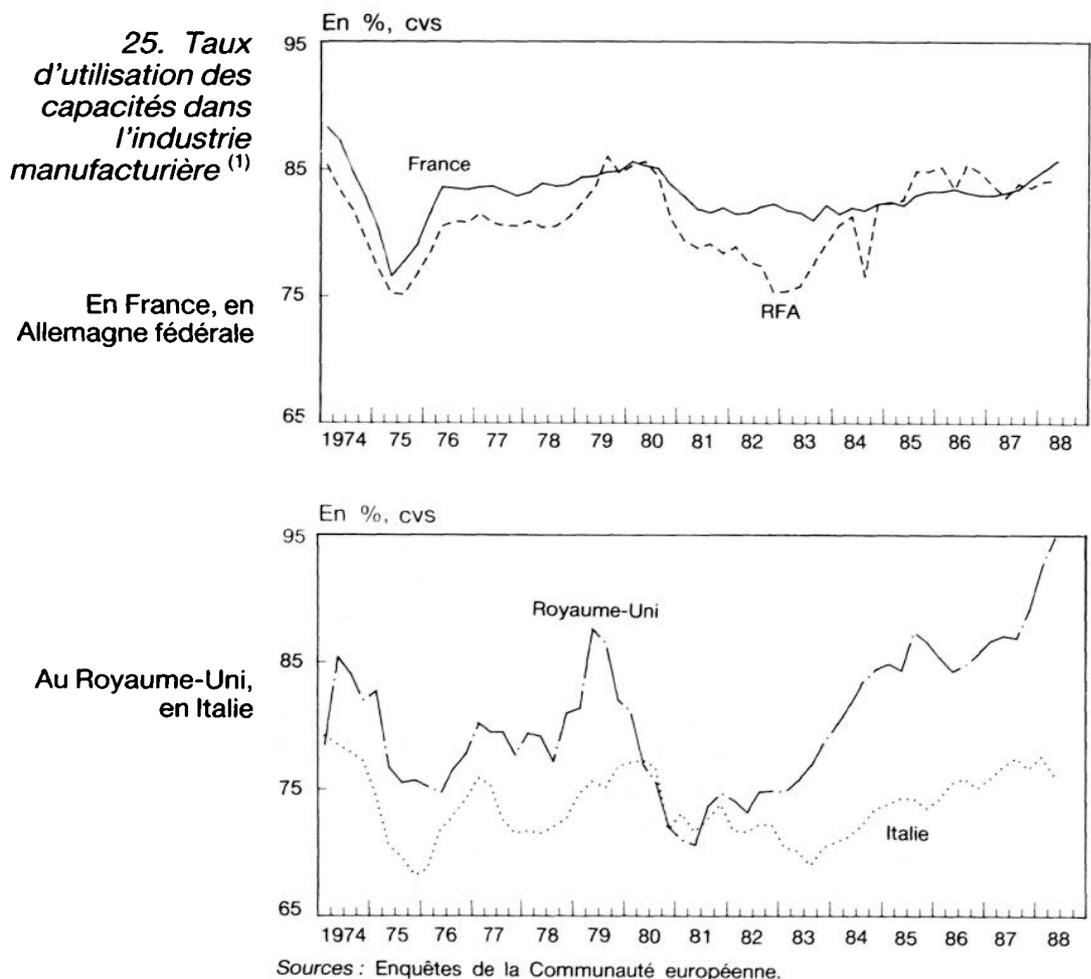
Dans le secteur des biens intermédiaires les capacités de production disponibles se sont aussi fortement réduites au cours du premier semestre 1988, au point de presque retrouver en juin le niveau historiquement bas de 1973 (de l'ordre de 12 %). Les déclassements réalisés pendant plusieurs années et l'animation actuelle de la demande, tant française qu'étrangère, se sont en effet combinés. Les plus fortes baisses récentes se sont produites dans les activités situées en amont de la construction automobile et du BTP, voire de la construction de biens d'équipement. Elles s'accompagnent d'un redressement de la part des investissements destinés à accroître les capacités amorcé dès la mi-1987 (23 % en novembre 1986, 36 % en juin 1988).

Dans les biens d'équipement professionnels les marges de capacités disponibles restent relativement élevées dans la construction électrique et électronique, mais sont faibles dans la mécanique. Les entreprises sont de plus en plus nombreuses à déclarer être empêchées de produire davantage en raison d'un manque d'équipement. Les marges n'ont en revanche pas diminué au premier semestre 1988 dans le secteur des biens de consommation, à cause d'une demande intérieure peu soutenue, ni dans les industries agro-alimentaires. Celles-ci sont toutefois confrontées à une remontée assez vigoureuse des goulots de production, même s'ils ne sont qu'en partie imputables à un manque d'équipement ; le redressement prévu des investissements de capacités augure d'une poursuite de la croissance des achats d'équipement.

...mais n'excède pas celle des partenaires européens

La France n'est pas le seul pays où des tensions sur les capacités industrielles sont apparues ; tous les pays européens ont connu une

montée des taux d'utilisation, plus précoce même qu'en France (graphique 25). Le taux d'utilisation des capacités s'était élevé depuis la fin 1981 au Royaume-Uni et dès la mi-1985 il avait retrouvé les niveaux de 1979-1980. Il s'est à nouveau très fortement redressé depuis la fin 1987 (passant de 86,9 % en juin 1987 à 94,8 % en avril) ; la saturation y est extrême. En Allemagne fédérale il avait augmenté depuis la mi-1983 et rejoint dès 1986 les niveaux de 1979-1980. En Italie il s'était redressé depuis la fin 1983. En Europe la croissance des investissements industriels a été revue cette année en hausse, comme elle l'a été en France. Seule la RFA a fait jusqu'à présent exception ; la montée des commandes de biens d'équipement y laisse cependant entrevoir une prochaine révision en hausse des budgets d'investissement.



(1) Un taux d'utilisation est la part, en %, des capacités qui est effectivement employée.

En 1988 la croissance de l'investissement industriel en France égale la moyenne européenne (tableau 13). Mais cumulée depuis 1985 elle est en France moins soutenue qu'en d'autres pays. Même si notre compétitivité interne et externe s'est améliorée, le retard n'a pas pu être comblé.

13. Croissance de l'investissement industriel en Europe

En volume

En %	1985	1986	1987	1988 ⁽¹⁾	Cumul 1985-88
France	7	4	3	9	25
RFA	17	11	3	3 ⁽³⁾	38
Royaume-Uni	3	7	12	7	28
Italie	12	7	12	7	44
Europe ⁽²⁾	12	5	5	9	35

Source : Eurostat.

(1) Enquêtes de mars-avril 1988.

(2) Belgique, Danemark, RFA, Grèce, Espagne, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni.

(3) Les commandes passées laissent entrevoir une prochaine révision en hausse.

La montée des profits a été peu affectée par le krach boursier

Au printemps dernier la portée du krach boursier sur la situation financière des entreprises semblait limitée, sans qu'on puisse la chiffrer exactement. Une récente étude de la Centrale des bilans de la Banque de France ⁽⁴⁾ concernant l'industrie précise ce point. Dans les grandes entreprises les produits et charges hors exploitation, c'est-à-dire essentiellement les profits financiers, n'ont plus atteint en 1987 que 3,3 % de l'excédent brut global, au lieu de 9 % en 1986 ; mais les résultats d'exploitation ont continué de s'élever et les trésoreries de se redresser dans l'industrie, le commerce et le bâtiment. Au fil des enquêtes et des secteurs on retrouve désormais les mêmes propos : les « records historiques » sont presque atteints, égalés, voire dépassés. Dans l'industrie plus de 60 % des chefs d'entreprise peuvent effectuer tous les investissements qu'ils jugent nécessaires, alors qu'ils n'étaient que 40 % six ans plus tôt. Parmi ceux qui éprouvent encore des difficultés de trésorerie la raison majeure est la progression des dépenses d'investissement ; ils ne prévoient pourtant pas de les freiner, car la prévision d'une demande en hausse leur permet d'escompter des profits supplémentaires s'ils parviennent à y répondre, c'est-à-dire si leurs capacités sont étendues.

Pourquoi alors avons-nous prévu un ralentissement de l'effort d'équipement dès 1988 ? A la sous-estimation de la croissance de la demande s'alliait la crainte d'une intensification des restructurations financières au détriment des dépenses d'investissement. La croissance par rachats d'entreprises, permise par l'existence de « trésors de guerre » et facilitée par la chute des cours boursiers risquait de se substituer pour un temps au développement de l'investissement. Les fusions et acquisitions ont, sans aucun doute, dopé les marchés bour-

(4) La situation du système productif en 1987, Centrale des bilans de la Banque de France, septembre 1988.

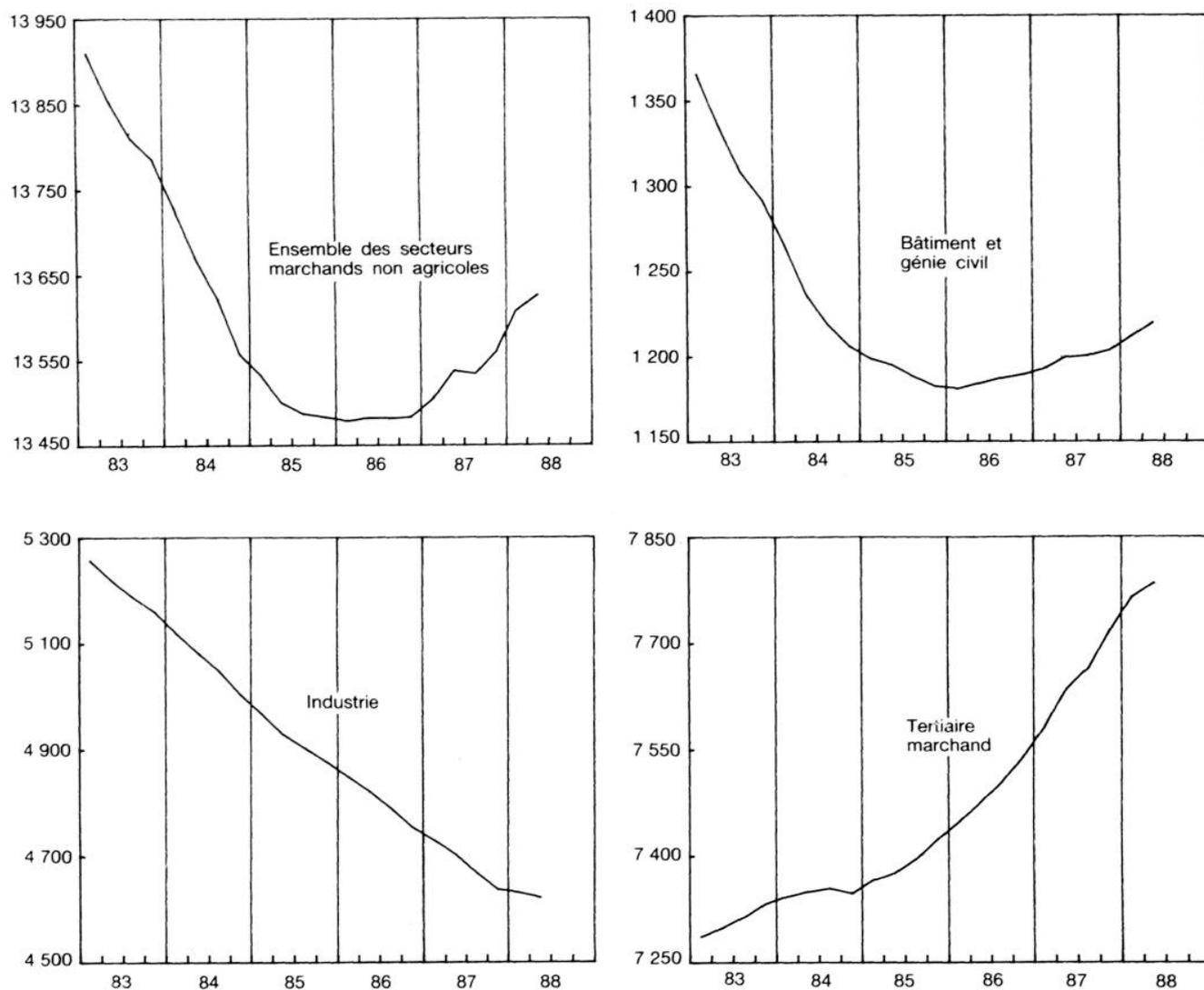
siers au lendemain du krach. Au cours des trois premiers mois de 1988, dix-sept projets d'offres publiques d'échange (OPE) ou d'offres publiques d'achat (OPA) ont été déposés, soit autant qu'au cours de toute l'année 1987. Les restructurations financières se poursuivent et se poursuivront probablement encore, même si elles défraient moins la chronique depuis l'épilogue de l'OPA de Schneider sur Télémécanique en juin dernier. C'est dans les industries agro-alimentaires et le secteur des biens d'équipement qu'elles ont été les plus importantes. Le souci de quelques grandes entreprises de parvenir à une taille critique et d'acquérir un savoir-faire avant l'avènement du grand marché européen y a contribué ; cependant les OPA ayant émané le plus souvent de groupes étrangers, elles ont peu ponctionné la capacité d'investir des entreprises françaises.

La croissance de l'emploi salarié s'est poursuivie en 1988

En même temps qu'elles développaient leurs investissements, les entreprises ont accru leurs effectifs en 1988. Il apparaît même que ce mouvement d'embauche date de l'année 1987, maintenant qu'on en perçoit plus clairement les contours, une fois levées les divergences transitoires des organismes officiels (voir encadré 1). La croissance des effectifs a atteint 0,6 % de décembre 1986 à décembre 1987 dans l'ensemble des secteurs marchands non agricoles (graphique 26). Cette progression est d'autant plus encourageante qu'elle ne résulte pas des seuls effets du traitement social. La contribution des stages d'insertion à la vie professionnelle (SIVP) a été limitée à 0,2 point, alors que ces mêmes stages, associés aux TUC, assuraient à eux seuls en 1986 le maintien des effectifs salariés ; l'emploi, hors stages, s'était alors dégradé de 0,3 %. L'amélioration de l'emploi en 1987 n'a pas concerné tous les secteurs. L'industrie a continué de perdre des emplois (- 2,5 %). Le secteur du bâtiment et des travaux publics, bénéficiant d'une activité soutenue, a continué d'embaucher (+ 1,2 % en 1987 après + 0,6 % en 1986) rompant ainsi avec quinze ans de pertes d'emplois massives. Le secteur tertiaire a accru ses effectifs de 2,4 %. Les services marchands ont augmenté les leurs de 4,5 %, surtout en raison d'un développement très important de l'intérim, non discerné dans les premières estimations (graphique 27). Les contrats individuels d'intérim conclus avec les établissements utilisateurs ont augmenté de 21 % en 1987. L'activité des établissements de travail temporaire, fortement restreinte par les dispositions légales de 1982, assouplies en 1986, a pleinement bénéficié du regain d'activité de 1987. Les entreprises, craignant que la reprise soit transitoire, se sont massivement tournées vers cette forme de main-d'œuvre peu contraignante. Les commerces ont augmenté leurs effectifs de 1,7 %. Cette progression a toutefois été acquise par l'embauche, parfois quelque peu abusive semble-t-il, de stagiaires de la formation en alternance ; on note, en effet, une forte concentration des SIVP dans les commerces ; ils constituent, par exemple, 6,2 % des effectifs du commerce de détail alimentaire.

La croissance des effectifs salariés s'est prolongée au premier semestre 1988 et s'est sans doute amplifiée (+ 0,6 % selon l'UNEDIC ;

26. Emploi salarié ⁽¹⁾ (milliers, cvs)

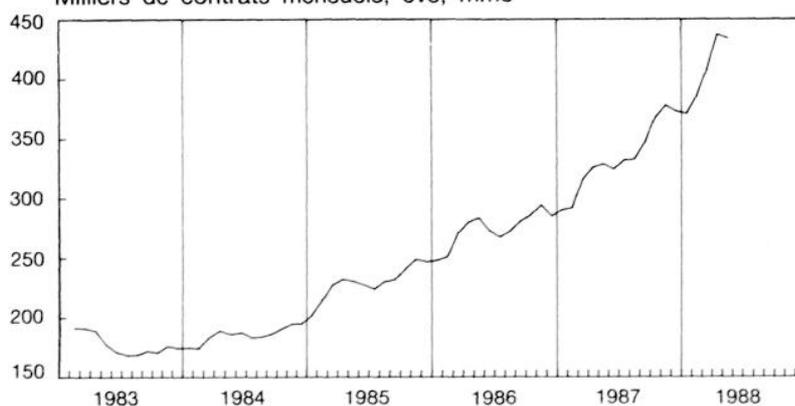


Source : INSEE.

(1) En fin de trimestre.

27. Intérim ⁽¹⁾

Milliers de contrats mensuels, cvs, mm3



Source : Ministère du Travail.

(1) Nombre mensuel de contrats de travail temporaire conclus avec les établissements utilisateurs.

+ 0,5 % selon l'INSEE du fait d'un tassement au deuxième trimestre). Le travail intérimaire a connu de nouveau une forte croissance en ce début d'année (le nombre de contrats de travail temporaire conclus au premier trimestre 1988 s'est accru de 30 % par rapport à la même période de l'année précédente). Pas plus qu'en 1987, la progression des effectifs n'a été due seulement à celle du nombre de stagiaires.

Le ralentissement des suppressions nettes d'emplois dans l'industrie (- 0,1 % au premier trimestre, puis - 0,2 % au second) paraît s'accorder enfin avec les tendances plus optimistes annoncées par les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture. Les embauches se poursuivent à un rythme accéléré dans le bâtiment et les travaux publics (+ 0,7 % au premier trimestre, puis au second), dopées au début de l'année par les conditions climatiques très clémentes. Les enquêtes effectuées dans ce secteur mettent même en évidence des goulots de main-d'œuvre ; en juillet près de 20 % des entrepreneurs des Travaux publics s'estimaient contraints de freiner leur activité par suite des difficultés à recruter du personnel qualifié. Le tertiaire marchand, après une forte progression de ses effectifs au premier trimestre (+ 0,6 %) semble marquer le pas au deuxième (+ 0,2 %), vraisemblablement en raison de la moins bonne tenue de la consommation depuis février, qui a pesé sur le volume des ventes du commerce. Les enquêtes indiquent une dégradation des tendances d'effectifs prévues dans le commerce non spécialisé.

L'allongement de la durée du travail s'est poursuivi en 1988 pour pallier la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, limiter les hausses d'effectifs et alléger les tensions sur les capacités de production dans l'industrie. Dès 1987 cette tendance était nettement perceptible : selon la Banque de France, la baisse des effectifs dans les entreprises industrielles de son échantillon aurait atteint 3 % l'an passé alors que la diminution des heures ouvrées n'était que de 1,6 %. Cette augmentation de la durée du travail se serait surtout manifestée dans les grandes entreprises et le secteur des biens d'équipement professionnel et ménager, l'industrie automobile restant en retrait de ce mouvement. De même, dans les travaux publics on notait un accroissement des heures travaillées, alors que les effectifs ouvriers diminuaient. La baisse du chômage partiel, déjà notable en 1987, s'est accentuée au premier semestre 1988 ; le nombre de journées indemnisables a baissé de 52 % par rapport à la même période de 1987.

L'amélioration de l'emploi n'a été acquise qu'au prix d'une précarisation accrue, sans laquelle l'hésitation des chefs d'entreprise à embaucher eût été plus grande en une période d'embellie dont le caractère durable ne paraissait pas assuré. Outre le développement de l'intérim, déjà évoqué, on estime que 70 % des contrats de travail actuellement conclus sont à durée déterminée. Seuls 14 % des SIVP ont obtenu un contrat à durée indéterminée à l'issue de leur stage au premier trimestre 1988, tandis que 13,2 % ont été embauchés en contrats à durée déterminée et que plus de 30 % d'entre eux se sont retrouvés au chômage.

Les pertes d'emplois, encore importantes dans l'industrie, affectent particulièrement les travailleurs non qualifiés : alors que les effectifs

ouvriers ont baissé d'environ 6 % par an entre mars 1984 et mars 1987 ; le nombre des ouvriers qualifiés n'a diminué qu'au rythme de 3 %.

1. L'évaluation des effectifs salariés

Des incertitudes pèsent, en courte période, sur l'évaluation des effectifs salariés, comme en témoignent les révisions qui affectent aujourd'hui les chiffres de 1987 et les divergences sectorielles du premier semestre 1988. Deux organismes proposent une évaluation des effectifs salariés : l'INSEE et l'UNEDIC.

- L'INSEE établit une statistique trimestrielle des effectifs salariés des secteurs marchands non agricoles fondée sur les résultats de l'enquête sur l'activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre (ACEMO) réalisée par le ministère du Travail, qui concerne environ 75 % de la population salariée de ces secteurs. Les SIVP déclarés sont inclus dans cette statistique, mais pas les travailleurs intérimaires. La série initiale est corrigée l'année suivante, après que l'INSEE ait procédé à une harmonisation avec les chiffres de l'UNEDIC et se soit calé sur l'évolution de la population active extrapolée à partir des recensements.

- Les statistiques de l'UNEDIC concernent exclusivement les effectifs salariés des établissements cotisant aux ASSÉDIC, c'est-à-dire l'ensemble du secteur privé hors agriculture, y compris la plupart des établissements publics à caractère industriel et commercial (le passage du champ UNEDIC au champ INSEE est possible en excluant les secteurs non marchands non agricoles que comptabilise l'UNEDIC et en ajoutant les grandes entreprises nationales et le secteur public de la santé). Les intérimaires sont pris en compte ; les SIVP également, mais le nombre de ceux-ci est préalablement redressé des stagiaires non déclarés par les entreprises (45 % d'entre eux étaient dans ce cas en 1987 selon l'UNEDIC). Trois statistiques trimestrielles sont rendues publiques par l'UNEDIC : la première est un résultat de l'emploi salarié (champ UNEDIC) dans les établissements de dix salariés et plus ; la deuxième est une extrapolation de la précédente à l'ensemble des établissements ; enfin une statistique correspondant au champ INSEE est également produite.

La statistique provisoire de l'INSEE comporte un biais pessimiste dans la période actuelle pour trois raisons. Elle n'intègre pas l'intérim, qui constitue une forme importante de l'embauche depuis 1987. Les créations d'entreprises sont ignorées, ce qui est une lacune majeure en une période de reprise où ces créations s'accélèrent. Et la comptabilisation des SIVP demeure partielle, car elle n'est pas redressée des « oublis » de déclarations des employeurs. Les statistiques provisoires de l'UNEDIC sont probablement plus fiables à court terme ; encore qu'un risque de surestimation des effectifs ne puisse être exclu. Ce risque est lié au fait que l'UNEDIC recense des déclarations d'établissements et non pas des déclarations individuelles. Une erreur consécutive aux cumuls d'emplois ne peut donc être écartée. Les statistiques exhaustives de l'INSEE et de l'UNEDIC, connues plusieurs mois après les faits qu'elles décrivent, sont le plus souvent convergentes.

Les petites entreprises sont les plus créatrices d'emploi. Les établissements de moins de dix salariés ont accru leurs effectifs de 2,3 % en 1987 selon l'UNEDIC (au lieu de 1 %, toutes entreprises confondues). L'explication principale réside en ce que ces petits établissements sont, pour l'essentiel, des entreprises du bâtiment et des services, les plus dynamiques ces derniers temps. Il semble de surcroît que les PME aient fait le plus large usage des possibilités d'embauche offertes par le Plan pour l'emploi des jeunes. Une étude récente vient toutefois nuancer cette vision en notant que nombre de petits patrons, sensibles aux avantages fiscaux et sociaux afférents au statut de salarié, auraient adopté celui-ci pour eux-mêmes et leur conjoint. Un tel mouvement, s'il gonfle l'emploi salarié, n'améliore en rien l'état de l'emploi global.

La montée du chômage n'a pas été endiguée

En dépit de la croissance de l'emploi salarié depuis le début de l'année, le chômage s'est aggravé à partir du mois d'avril (planche V à la fin de la revue) sous la poussée conjuguée de la hausse de la population active et des sorties de stages. Le répit du premier trimestre a connu son apogée en mars avec une baisse de 1,8 % du nombre des demandeurs d'emploi (2,535 millions, comme en juillet 1986). Cette embellie a été due à une intensification du traitement social entre l'automne 1987 et le printemps dernier. Mais dès avril la courbe du chômage a repris son ascension : + 0,1 % en avril, + 0,8 % en mai et en juin, + 1,4 % en juillet, - 0,1 % en août. Les précédentes campagnes de stages touchant à leur terme, ce sont 152 000 personnes qui se sont réinscrites à l'ANPE entre mai et août. Le reliquat de 2,55 milliards du budget de 1987 du ministère des Affaires sociales et de l'emploi destiné au traitement social a permis de mettre en œuvre un programme de 144 440 stages, proposés aux demandeurs d'emploi à partir de l'été.

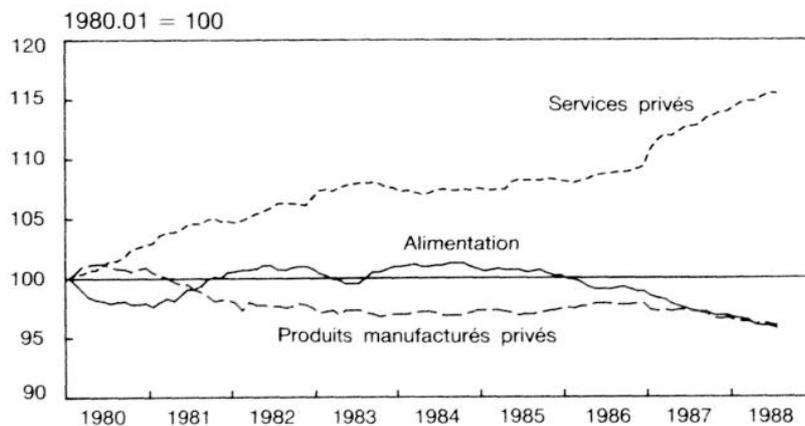
La hausse des prix a été inférieure à 3 % l'an

Les prix de détail ont augmenté de 2,8 % au cours des douze derniers mois (août-août), au lieu de 3,1 % en 1987. Des tensions persistantes dans le secteur des services privés et des hausses encore fortes de loyers ont empêché que l'inflation ne ralentisse davantage et que notre différentiel avec l'Allemagne ne se réduise encore.

Les prix alimentaires sont restés cette année très modérés, ne s'élevant que de 1,6 % au cours des douze derniers mois, à peine plus qu'en 1987, qui était déjà une année exceptionnelle, et bien moins que l'ensemble des prix à la consommation (graphique 28). La baisse de la TVA sur les boissons non alcoolisées le 8 juillet dernier n'a été que partiellement répercutée ⁽⁵⁾ et contribue peu à ce bon résultat, assez

(5) Si la baisse de ce taux de 18,6 à 5,5 % avait été entièrement répercutée, elle aurait induit un allègement de l'indice des prix alimentaires de trois dixièmes (et de 0,075 point de l'indice d'ensemble).

inattendu. L'augmentation des prix en francs des matières premières agricoles importées par la France, très forte en mai et surtout en juin en raison de la flambée des cours des oléagineux, n'a pu encore l'être.



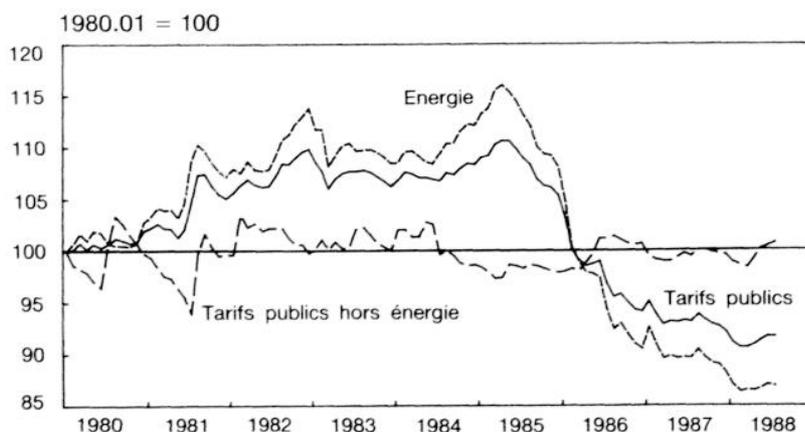
28. Prix relatifs ⁽¹⁾

Source : INSEE.

(1) Indice de chaque poste rapporté à l'ensemble des prix hors tarifs publics.

La hausse des prix industriels a aussi été modérée (2 % d'août 1987 à août 1988). Elle est depuis le début de 1987 inférieure à celle des prix hors tarifs publics. La saturation des capacités de production dans l'industrie et tout particulièrement dans le secteur des biens intermédiaires, l'augmentation assez sensible du prix des matières premières industrielles importées accentuée par l'appréciation du dollar ont fait craindre que des tensions inflationnistes ne ressurgissent. Il semble que jusqu'à présent les baisses de coût salarial unitaire aient plus que compensé les hausses des coûts des consommations intermédiaires. En dépit de l'excès de demande qui a pu apparaître dans certains secteurs, industriels et commerçants ont peu relevé leurs marges.

Les tarifs publics hors énergie ont augmenté de 3,7 % d'août 1987 à août 1988, soit sensiblement plus que les autres prix (graphique 29) en



29. Prix relatifs des tarifs publics ⁽¹⁾

Source : INSEE.

(1) Indice de chaque poste rapporté à l'indice général des prix.

raison notamment des relèvements des barèmes du tabac ⁽⁶⁾ et des transports publics. Les prix de l'énergie ⁽⁷⁾ ont au contraire diminué de 0,4 % au cours des douze derniers mois, et se sont élevés de 1,6 % depuis le début de l'année, permettant que l'ensemble des tarifs publics s'accroisse moins rapidement (1,1 % sur un an) que l'indice général des prix à la consommation.

La hausse des prix des services de santé a été relativement forte (4,6 % au cours des douze derniers mois et déjà 3,6 % depuis le début de l'année). Celle des services du secteur privé a été de 5,5 % d'août 1987 à août 1988. Lors de notre précédente prévision il nous paraissait que les rattrapages consécutifs à la libération des prix étant en grande partie acquis, ces prix pourraient progressivement retrouver leur rythme usuel (plus rapide que l'ensemble des prix d'environ 1,5 point). En les rapportant aux prix hors tarifs publics on constate pourtant que les prix relatifs continuent d'augmenter rapidement (graphique 28). A l'inverse, des hausses de loyers plus fortes que l'an passé étaient envisagées en raison de l'extention du secteur libre. Elles sont en fait du même ordre : 6 % d'août 1987 à août 1988, après 6,2 % en 1987.

La croissance des salaires bruts s'est amplifiée dans le secteur privé, mais reste inférieure à celle de la productivité

Les salaires bruts du secteur privé progressent en masse au rythme de 5 % l'an, soit bien plus que ce qui était communément envisagé il y a quelques trimestres. Déjà en 1987 la hausse a été plus forte que ce qui était retracé dans les premières estimations des comptes nationaux. La précédente chronique de conjoncture, en insistant sur une probable sous-estimation des salaires, avait alimenté un débat public. De révision en révision il ne fait désormais plus de doute que la progression des revenus bruts s'est amplifiée, même si l'ordre de grandeur peut encore être discuté ⁽⁸⁾.

La politique salariale des entreprises se modifie progressivement, comme celle de l'embauche. Davantage d'emplois précaires ou intermittents, davantage d'augmentations de salaire individuelles ou locales retardent la perception des tendances en cours, parce que les outils statistiques n'y sont pas adaptés.

Depuis 1983 le gain horaire ouvrier a progressé à un rythme plus soutenu que le taux de salaire horaire (de l'ordre de 0,3 % par an). L'augmentation de la qualification, qui influence davantage les gains horaires et le développement de primes, lesquelles ne sont pas prises en compte dans le taux de salaire horaire, sont à l'origine de cette différence. On peut alors s'interroger sur la fiabilité d'une estimation de

(6) 10 % le 18 avril 1988 et à nouveau 2 % le 1^{er} juillet.

(7) Les tarifs de GDF et d'EDF ont été relevés de 2,5 % respectivement les 1^{er} juillet et 1^{er} août dernier. Les prix du fuel ont diminué de 7,2 % depuis le début de l'année.

(8) Au 30 août 1988 les encaissements de cotisations de la Sécurité sociale progressaient à un rythme de 5,5 %. La masse salariale calculée par l'UNEDIC sur la base de ses encaissements s'est accrue de 5,6 % si on compare les sept premiers mois de 1988 aux sept premiers mois de 1987.

l'évolution des salaires basée sur le taux de salaire horaire ouvrier, d'autant que celui des catégories non ouvrières paraît aujourd'hui s'accroître plus rapidement ; mais on ne le connaît qu'avec retard.

Le développement de l'individualisation est difficile à mesurer dans la période récente. Les enquêtes du ministère du Travail sur les augmentations individualisées accordées en 1985 et 1986 révèlent que cette pratique, qui concerne davantage le personnel d'encadrement que les ouvriers, s'est étendue (22 % des entreprises interrogées ont accordé des augmentations individualisées en 1986 au lieu de 19 % en 1985, 45 % des salariés étaient concernés en 1986, au lieu de 42 % en 1985). Elles indiquent que ces augmentations représentent une part croissante des augmentations totales, d'autant que celles-ci ont été moins nombreuses.

Davantage d'effectifs, une qualification moyenne plus élevée et un probable développement des heures supplémentaires se sont combinés pour que les revenus salariaux des ménages progressent plus fortement dans la période récente qu'antérieurement.

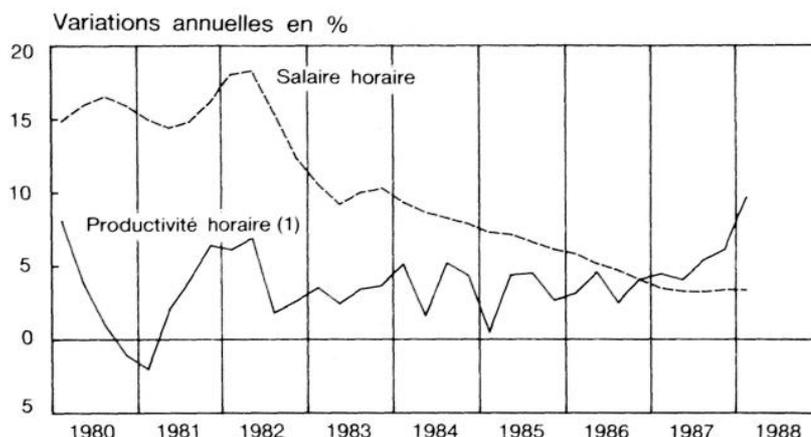
Le salaire horaire ouvrier a en revanche continué d'augmenter modérément (environ 0,8 % par trimestre). Il a progressé de 3,4 % au cours des quatre derniers trimestres connus (juillet 1987 à juillet 1988) au lieu de 3,5 % en 1987. Au cours de la même période les prix ont augmenté de 2,6 %. Le gain de pouvoir d'achat de 0,7 point a été entièrement acquis au second semestre 1987. Le SMIC a été revalorisé de 1 % au 1^{er} juillet. Son indexation traditionnelle sur le salaire horaire ouvrier a été complétée par un léger « coup de pouce » (à hauteur de 0,4 %). Il avait été augmenté de 2,3 % au 1^{er} juin au titre de son indexation sur les prix.

Les négociations salariales s'effectuent toujours sur la base des prix prévus pour les augmentations générales et sont de plus en plus souvent assorties de clauses de rendez-vous, comme en témoigne l'étude des salaires conventionnels. Le développement de l'intéressement et celui de l'individualisation permettent de lâcher du lest avec d'autant moins d'hésitation que les primes individuelles, exceptionnelles ou au mérite, présentent l'avantage de n'être pas reconductibles automatiquement l'année suivante ⁽⁹⁾.

Ce degré de liberté dont jouissent actuellement les entreprises dans la conduite de leur politique salariale est permis par les gains de productivité réalisés. Depuis 1987 la productivité horaire s'est nettement redressée dans le bâtiment et surtout dans l'industrie manufacturière, où elle a progressé plus rapidement que le salaire horaire (graphique 30). Les gains de productivité sont généralement moindres dans les commerces et les services. Néanmoins depuis le début 1987 le taux de salaire horaire ouvrier s'accroît plus rapidement dans les services que dans l'industrie. Les hausses de tarifs pratiquées dans certains secteurs depuis la libération des prix ont dû y contribuer.

(9) Certaines primes ont un caractère automatique (13^e mois, prime d'ancienneté, etc.) mais elles tendent à être remplacées par des primes moins systématiques. En avril dernier, par exemple, dans la réparation automobile, la prime d'ancienneté était supprimée au profit d'une prime à la formation.

30. Salaire horaire et productivité dans l'industrie manufacturière



Source : INSEE.

(1) Production aux prix de l'année 1980 rapportée à l'activité.

La progression du revenu disponible des ménages s'est passagèrement ralentie en début d'année

La progression des rémunérations est restée très faible en cours d'année dans la fonction publique. Le traitement brut des fonctionnaires a été revalorisé de 1 % au 1^{er} septembre 1988, après 1 % le 1^{er} mars. De ce fait au début de 1988 la croissance de l'ensemble des salaires bruts, privés et publics, a été modérée. Celle du revenu disponible brut des ménages a alors été ralentie, malgré la progression continue des revenus non salariaux.

L'excédent brut d'exploitation des ménages a continué d'augmenter fortement. Les raisons en sont désormais connues : les ménages propriétaires de logements locatifs continuent de bénéficier des hausses de loyers qu'autorise la loi Méhaignerie. Les entreprises individuelles des commerces et des services ont vraisemblablement pâti du ralentissement de la consommation, mais elles ont amélioré encore leurs marges.

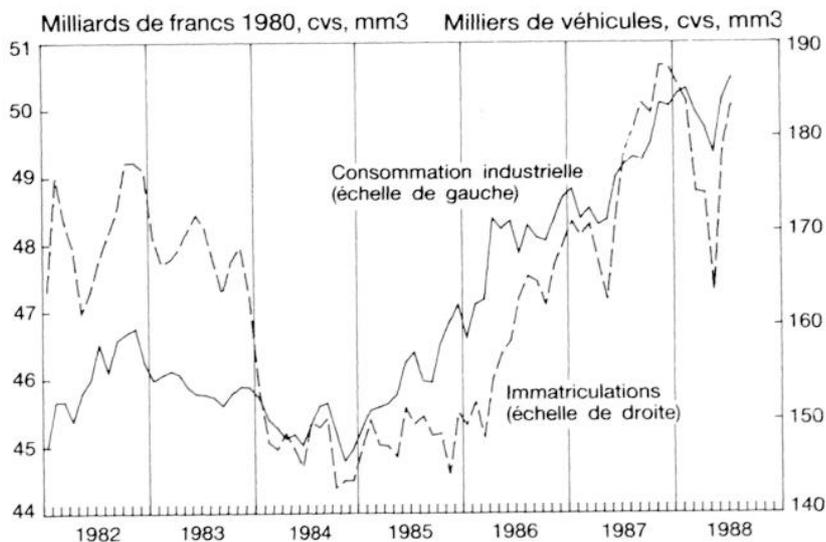
La forte croissance des prestations de l'assurance-maladie, momentanément interrompue au premier semestre de 1987 sous l'effet du plan de rationalisation des dépenses de santé, a connu en cours d'année une nouvelle accélération, qui s'est poursuivie en 1988. A la fin du mois de juillet ces dépenses progressaient de 4,7 % en rythme annuel. Les seuls soins de santé enregistraient en juin une progression de 7,3 % par rapport au même mois de l'année précédente. L'augmentation des honoraires médicaux et une épidémie de grippe durant l'hiver expliquent en partie cette évolution. L'ensemble des prestations sociales, dont les composantes vieillesse et famille sont traditionnellement revalorisées en début d'année, se sont accrues en termes réels de 1,2 % au premier trimestre.

Des rentrées de cotisations sociales plus élevées que prévu ont évité que soit nécessaire le prélèvement supplémentaire que nous envisagions pour équilibrer les comptes du régime général. Mais les surcotisations maladie (0,4 %) et vieillesse (0,2 %) adoptées l'an passé ont été pérennisées.

La consommation s'est tassée

Après une croissance soutenue au second semestre 1987, la consommation des ménages s'est ralentie au premier trimestre 1988 (+ 0,3 %) puis a baissé au second (- 0,1 %). Cet enchaînement doit moins à l'hypothétique reconstitution d'une épargne dévalorisée par le krach qu'au ralentissement du pouvoir d'achat, qui n'a pas affecté l'épargne comme à l'accoutumée.

Au premier trimestre comme au deuxième seuls les services marchands ont été épargnés par le repli de la consommation (+ 1,4 et + 1,9 %). La baisse des achats de produits énergétiques a pesé sur la consommation des ménages en début d'année. Les achats de produits manufacturés se sont tassés au premier trimestre puis ont nettement reculé au second (+ 0,4 et - 2 %). La moins bonne tenue du marché automobile durant la première moitié de l'année (- 2 % d'immatriculations au premier trimestre, puis - 10,9 % au deuxième) fonde ce retournement (graphique 31). Le redressement spectaculaire des immatriculations en juillet et août laisse entrevoir que le niveau record de 1987 (2,1 millions de véhicules) sera cette année dépassé. Il a entraîné une remontée de la consommation industrielle durant l'été.



31. Consommation industrielle et immatriculations d'automobiles

Source : INSEE.

Le ralentissement de la distribution des crédits de trésorerie aux particuliers (+ 29,6 % en glissement sur douze mois fin mars 1988 contre + 33 % fin décembre 1987) doit être rapproché du manque de vigueur de la consommation depuis le début de 1988. Ces crédits avaient alimenté le fort courant d'achats de la fin de l'année 1987 ; ils semblent en avoir accompagné le repli ces derniers mois en l'absence de restrictions des banques. Ceci souligne, *a contrario*, le rôle bien plus permissif qu'incitatif du crédit à l'égard des mouvements de consommation.

Le ralentissement de la consommation ayant accompagné celui du pouvoir d'achat, les ménages n'ont pas eu besoin de puiser dans leur épargne, qui est restée stable. Tout au plus a-t-on pu observer dans les enquêtes une désaffectation transitoire des ménages pour les placements en actions au profit de l'épargne logement et du Plan épargne retraite (PER) qui semble susciter un réel engouement.

L'investissement des ménages en logement s'est accru de 0,7 % au premier trimestre et de 3,1 % au deuxième. Les mises en chantier de logements ont davantage progressé depuis le début de l'année (172 000 logements commencés au premier semestre 1988, soit une augmentation de 11 % par rapport au semestre précédent).

La dégradation du déficit industriel a été compensée par un allègement de la facture énergétique et de bonnes performances agro-alimentaires

Le déficit commercial extérieur est resté important depuis le début de l'année 1988, atteignant 23,6 milliards de francs de janvier à août soit une moyenne de 2,9 milliards par mois au lieu de 2,6 en 1987. La forte progression de l'excédent agro-alimentaire et l'allègement de la facture énergétique ont presque compensé une nouvelle dégradation du solde des produits industriels.

Les performances de l'agro-alimentaire se sont nettement améliorées. L'excédent mensuel moyen a atteint 3,2 milliards de francs de janvier à août 1988 au lieu de 2,4 en 1987, car la progression des exportations est allée de pair avec une modération des importations. L'excédent des huit premiers mois s'est accru de près de 9 milliards en rythme annuel. Les ventes à l'étranger ont progressé en volume, en particulier celles de céréales. Leurs prix se sont redressés à partir d'avril-mai, la sécheresse américaine provoquant une hausse des cours mondiaux. La dépression des prix qui pouvait être crainte pour les céréales, du fait d'une concurrence intense provoquée par le bas niveau du dollar, n'est donc pas survenue. Le volume des exportations pourrait cependant se tasser au troisième trimestre, la Commission européenne ayant limité les exportations communautaires de céréales vers les pays tiers entre le 1^{er} juillet et le 15 septembre, faute de crédits. La hausse des cours mondiaux, qui permet de réduire les subventions unitaires, est compensée par la croissance des quantités susceptibles d'être vendues. Dans le même temps les importations n'ont progressé en valeur que de 1,5 % au premier semestre en glissement car les prix des matières premières agricoles importées n'ont subi dans leur ensemble qu'une hausse modérée grâce à la chute des cours du cacao et à la stabilité de ceux du café ; toutefois l'envolée récente des cours des tourteaux de soja pourrait atténuer cette tendance au troisième trimestre.

Le déficit énergétique s'est réduit. Relativement stable en 1987 autour d'une moyenne de 6,8 milliards par mois, il n'a atteint que 4,9 milliards au premier trimestre, 5,7 au deuxième et 6,2 en juillet-août. De fortes baisses des prix et des volumes importés se sont combinées en

2. Les statistiques récentes du commerce extérieur

Les statistiques du commerce extérieur sont, depuis la fin de 1987, susceptibles d'être révisées y compris, une fois n'est pas coutume, les séries en valeur. L'unification des méthodes de comptabilisation au niveau européen a perturbé la publication des résultats des premiers mois de 1988 (introduction d'une journée complémentaire, changements de nomenclatures). Les profils mensuels des soldes en valeur s'en trouvent affectés et les partages volumes/prix habituellement calculés par les douanes ne sont plus disponibles depuis décembre 1987 ; les comptes nationaux, après avoir estimé les volumes d'échanges extérieurs du premier trimestre de 1988 ont jugé ne plus pouvoir le faire pour le second et publié des comptes partiels pour l'activité. L'interprétation des résultats de 1988 est d'autant plus malaisée que les corrections statistiques habituellement formulées par les organismes diffèrent : les douanes publient des séries corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables tandis que les comptes nationaux ne corrigent pas des jours ouvrables ; l'année 1988 étant bissextile, les écarts trimestriels peuvent être importants. C'est pourquoi seules les tendances et les ordres de grandeur sont ici commentés sans que les profils en volume soient analysés en détail.

début d'année. Les coûts d'approvisionnement en pétrole en francs ont reculé de près de 13 % au premier trimestre, puis se sont stabilisés à ce bas niveau au deuxième. Les volumes importés ont fortement baissé au premier trimestre, de l'ordre de 10 % pour l'ensemble des produits énergétiques, mais se sont ensuite élevés du même ordre de grandeur ; les tendances de la consommation finale et les comportements de stockage expliquent ce profil heurté : en début d'année, la douceur du climat a réduit les besoins en énergie et dans le même temps les stocks de pétrole brut et de produits raffinés ont été amputés, peut-être dans la crainte d'une récession ou bien dans l'espoir d'une poursuite de la baisse des cours mondiaux, qui n'est en fait pas survenue au deuxième, mais au troisième trimestre. A partir d'avril-mai les stocks ont été reconstitués, gonflant ainsi les importations. L'effet de la clémence de l'hiver sur la consommation finale pétrolière ne doit cependant pas être exagéré ; si l'on compare les ventes sur le marché intérieur du premier semestre 1988 à celles du premier semestre 1987, le recul n'a atteint que 1,4 % ; la chute de 11 % des ventes de fuel domestique a été compensée par un accroissement sensible des ventes d'essence et surtout de gasoil (+ 3 et 14 %) et de matières premières destinées à la pétrochimie. Même les économies de chauffage semblent plus limitées qu'il n'aurait pû paraître ; une enquête réalisée par l'Observatoire de l'énergie et le CREDOC auprès des ménages montre que parmi les ménages chauffés par un système collectif (le cinquième d'entre eux), la moitié pense ne pas avoir fait d'économies, ayant été chauffés au moins autant que les hivers précédents. Parmi les ménages équipés d'un chauffage individuel, dont la perception des charges est plus directe et

plus fiable, les trois quarts déclarent avoir réalisé des économies... ce qui signifie qu'un quart d'entre eux en a profité pour avoir plus chaud ! La facture énergétique de janvier à août comparée à celle de l'année 1987, représente un gain de 16 milliards de francs en rythme annuel.

La dégradation du solde industriel a plus que compensé les gains obtenus grâce à l'énergie et à l'agro-alimentaire : le déficit a atteint 3,2 milliards par mois de janvier à août 1988, au lieu de 0,7 en 1987, soit une dégradation annuelle de près de 31 milliards s'il se stabilisait à ce niveau. Pourtant les exportations ont poursuivi leur ascension : après la forte reprise du second semestre 1987, une pause est intervenue au début de 1988, suivie d'une hausse au deuxième trimestre ; les ventes françaises ont ainsi épousé le profil du commerce mondial, momentanément ralenti au premier trimestre quand les craintes d'une récession apparaissaient. La demande étrangère, telle que l'estiment les industriels à partir de leurs carnets de commande, a progressé en été, la hausse pour les biens d'équipements professionnels et les biens intermédiaires compensant une stabilité dans les biens de consommation courante et un recul dans l'automobile. La croissance des prix est restée soutenue depuis la mi-1987, car dans un contexte de commerce mondial animé, l'intensité de la concurrence s'est réduite. Les marges commerciales à l'exportation se sont ainsi accrues, en particulier dans les industries de biens intermédiaires. La bonne tenue des ventes à l'étranger a cependant été compensée par des importations élevées : de la fin 1987 à la mi-1988 la progression a dépassé 6 % en valeur du fait d'une hausse de 11,5 % pour les biens d'équipement et de 6,3 % pour les biens de consommation courante (alors que la consommation intérieure a stagné), les autres produits contribuant plus modestement à la croissance globale. Il semble qu'en début d'année les industriels, ayant jugé leurs stocks trop lourds au regard de l'activité escomptée, ont modéré la hausse de leurs importations en volume ; quand l'horizon s'est éclairci, la hausse des achats s'est accélérée.

1989 : Une croissance soutenue par les investissements et les exportations

Un déficit commercial modéré...

Le déficit FAB/FAB du commerce des marchandises devrait n'atteindre que 25 milliards en 1988. Cette prévision un peu plus optimiste que celle formulée en avril dernier est compatible avec une croissance plus soutenue de l'activité. En 1987 le déficit atteignait 31 milliards de francs avec une hausse du PIB de 2,3 % ; en 1988 le déficit se contracterait alors que le PIB progresserait de plus de 3 %. Faut-il alors ranger aux oubliettes les réflexions qui constituaient la trame des précédentes chroniques de conjoncture, lorsqu'était répété sans relâche que la coexistence d'une faible croissance et du creusement du déficit exté-

rieur était le prix à payer du handicap de la compétitivité externe ? Qu'en conséquence toute relance de l'activité buterait sur la contrainte extérieure ?

Au risque de paraître s'accrocher à des idées périmées et conservatrices, répétons que cette contrainte subsiste et risque même de s'accroître ; le creusement du déficit industriel se poursuivra en 1989, mais sera compensé par les bons résultats de l'agro-alimentaire et de l'énergie. Le déficit commercial (FAB/FAB) s'établirait à 30 milliards de francs, après 25 en 1988 et 31,5 en 1987. Relativement modéré, il n'est pas en lui-même susceptible d'engendrer des tensions monétaires. Mais la question demeure des risques encourus à financer l'insuffisance industrielle par des économies en énergie, par nature éphémères puisque sensibles aux chocs externes, et par un progrès de l'agro-alimentaire bien supérieur à la tendance de long terme, puisque lié à des circonstances internationales exceptionnelles (tableau 14 et graphique 32).

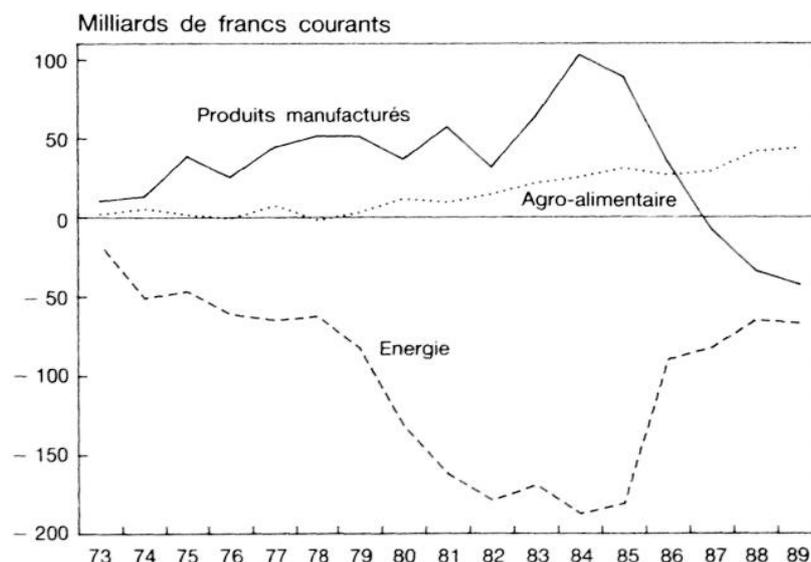
14. Soldes extérieurs

En milliards de francs courants

	1985	1986	1987	1988p	1989p
Agro-alimentaire	30,7	26,1	29,2	42	44
Energie	- 180,4	- 89,5	- 82,1	- 65	- 67
Produits manufacturés y compris matériel militaire ..	89,1	35,4	- 7,9	- 34	- 42
hors matériel militaire	58,6	1,2	- 34,3	- 54	- 62
Solde FAB/CAF	- 60,6	- 27,9	- 60,8	- 57	- 65
Solde FAB/FAB ⁽¹⁾	- 29,8	- 0,4	- 31,6	- 25	- 30

Sources : Douanes, INSEE ; prévisions OFCE.

(1) Les importations FAB sont inférieures aux importations CAF de 3,1 % en 1988 et 1989, comme en 1987.



32. Soldes par produits (FAB/CAF)

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

...en dépit d'un déficit industriel accru...

La dégradation du solde industriel semble à court terme inéluctable. La croissance en volume des importations devrait en 1988 dépasser celle de 1987 (10,5 contre 9 %) à cause de la forte progression de l'investissement des entreprises et de la bonne tenue de la consommation des ménages après le palier du premier semestre 1988. Tout au plus peut-on espérer un ralentissement l'an prochain (+ 6,5 % en moyenne), allant de pair avec celui de l'investissement. Ces progressions sont bien supérieures à celles des exportations en volume. L'animation du commerce mondial a dynamisé nos ventes à l'étranger depuis la mi-1987. Mais les gains de parts de marché sur lesquels d'aucuns fondaient le retour à une bonne compétitivité des produits français se sont estompés au fur et à mesure que la demande mondiale adressée à la France était révisée à la hausse. Au vu des estimations les plus récentes on peut seulement conclure que l'industrie française a limité ses pertes au second semestre 1987, ses marchés potentiels progressant de 8 % en glissement tandis que les ventes françaises s'élevaient de 7,5 %. Cette bonne performance au regard des tendances passées a été obtenue non par la restauration d'une bonne compétitivité mais grâce au fait que les capacités de production étant à l'époque moins sollicitées que celles de nos partenaires, les entreprises ont en partie joué le rôle de producteurs d'appoint sur des marchés ascendants. Or depuis le début de 1988 les capacités françaises se sont tendues et l'industrie ne dispose donc plus de cet avantage comparatif. La forte croissance des importations britanniques, qui avait jusqu'à la mi-1988 dynamisé les exportations françaises, devrait désormais s'infléchir. Nos ventes ne croîtraient ainsi pas davantage que le commerce mondial. Un léger rebond est actuellement possible grâce aux ventes d'Airbus, les livraisons prévues cette année se concentrant au second semestre ; 67 appareils (d'une valeur totale de 20 milliards environ) doivent être livrés, alors que 32 l'ont été de janvier à août. Cette prévision des constructeurs suppose que 9 avions par mois soient livrés de septembre à décembre. Si seulement 4 appareils par mois étaient exportés, au rythme du début d'année, le solde industriel serait dégradé de 4 milliards supplémentaires et le déficit atteindrait 38 milliards. Le déficit global serait alors proche de 30 milliards de francs. En 1989 105 appareils pour une valeur de 30 milliards de francs doivent être exportés, soit 8 à 9 avions livrés par mois en moyenne.

Une progression de nos exportations industrielles proche de celle de nos marchés potentiels constitue déjà un progrès par rapport à la période 1981-1987 (tableau 15). Pour conquérir des parts de marché, au lieu de limiter les pertes, il serait nécessaire d'investir davantage que nos concurrents ; or l'investissement industriel progresse au même rythme en Europe ; il faudrait sinon disposer d'un avantage de prix ; or la compétitivité des prix de revient s'est améliorée depuis le début de 1987 grâce aux gains de productivité, mais la compétitivité des prix de vente n'a pas connu le même mouvement. Et rien ne permet d'anticiper un brusque retournement des comportements de profits à l'horizon de cette prévision.

15. Parts de marché des produits manufacturés, en volume

En pourcentage

	En moyenne				En glissement ⁽¹⁾			
	1986	1987	1988	1989	1986	1987	1988	1989
Demande adressée à la France	3,0	6,3	9,2	5,1	2,1	10,8	4,9	4,8
Exportations françaises	- 0,7	1,9	7,4	4,6	- 0,8	7,4	4,8	4,3
Pertes de part de marché	- 3,7	- 4,1	- 1,6	- 0,5	- 2,9	- 3,1	- 0,1	- 0,5

Sources : Estimations et prévisions OFCE.

(1) Glissement annuel, quatrième trimestre/quatrième trimestre de l'année précédente.

La dégradation du taux de couverture en volume n'étant qu'atténuée par une légère montée des termes de l'échange, il semble que le taux de couverture en valeur diminuera d'environ 3 points cette année et de 1,5 point l'an prochain.

...grâce à des circonstances internationales favorables

La facture énergétique se réduirait de 17 milliards en 1988. Le bas niveau des cours du baril anticipé d'ici la fin de l'année et une modération des volumes importés se combineront pour contenir le déficit mensuel à 5,2 milliards de francs en moyenne de septembre à décembre. Bien que s'étant en partie reconstitués avant l'été, les stocks de pétrole sont faibles en niveau et ne permettent pas d'anticiper un nouveau repli des importations. En moyenne le volume des achats serait stable cette année et les prix en recul de plus de 17 %. La prévision pour l'an prochain repose sur l'hypothèse d'une consommation énergétique tous produits en croissance modérée (+ 1 %, après 0 en 1988 et + 0,7 % en 1987) et d'une stabilité en moyenne annuelle du prix du pétrole (qui correspond à une légère remontée par rapport aux cours mondiaux de la rentrée 1988). Le creusement du déficit serait alors insignifiant, passant de 65 à 67 milliards de francs. S'il advenait qu'un hiver rigoureux élève davantage la consommation et que les cours mondiaux du pétrole remontent plus franchement pour s'établir à 17 dollars le baril en moyenne, la facture énergétique serait creusée de 12 milliards au lieu de 2. Si par contre le cours du pétrole s'établissait autour de 12 dollars le baril, elle serait allégée de 15 milliards.

L'excédent agro-alimentaire devrait progresser à nouveau en 1989 grâce à une forte croissance des exportations. La récolte française de céréales s'annonce très favorable en volume grâce aux bons résultats obtenus au nord de la Loire ; la production est estimée à 55 millions de tonnes en 1988, en progression de près de 5 % par rapport à 1987 (52,5 millions de tonnes) et de 6 % par rapport à la moyenne quinquennale 1982-1986 (51,9 millions de tonnes). Les dernières productions record étaient de 58,2 en 1984 et 55,8 en 1985. Tandis que la sole céréalière est restée stable en 1988, le rendement à l'hectare s'est fortement élevé, atteignant 59 quintaux, presque le niveau record de

1984. La récolte de blé tendre progresse de 9 %, malgré une baisse de 1 % des surfaces cultivées ; celle de maïs s'élèvera de 7 %, grâce à une progression de 11 % des surfaces semées (surtout au détriment des tournesols) qui compense un repli des rendements à l'hectare, très élevés en 1987. Les productions d'orge, d'avoine et de blé dur fléchissent, combinant un recul des surfaces et des rendements (sauf pour l'orge).

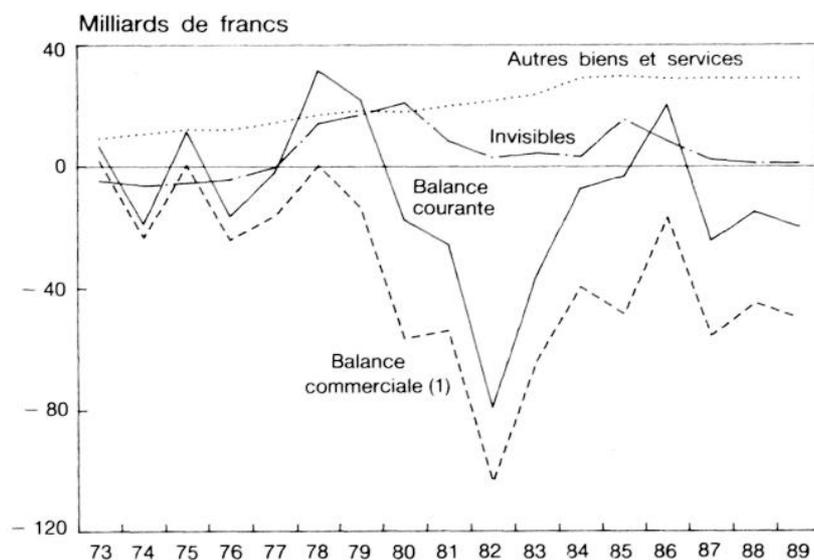
Selon les informations disponibles au 31 août, la récolte mondiale est en revanche en recul de 1 % pour le blé et de 10 % pour les céréales secondaires, à cause de la sécheresse américaine : aux Etats-Unis la récolte de blé a baissé de 13 % et celle des autres céréales de près de 50 %, tandis qu'au Canada les baisses atteignent respectivement 33 et 35 %. Les Etats-Unis disposent cependant d'importants stocks de maïs, qui devraient compenser les pertes de récolte. Pour les autres produits les moindres disponibilités sont favorables aux exportations européennes ; mais pour le blé le volume du commerce mondial pourrait fléchir du fait d'une moindre demande de l'URSS dont la récolte se serait accrue de 8 %. Si la récolte soviétique n'atteignait pas les objectifs fixés, ce que semblent indiquer les dernières informations, les besoins d'importation accrus bénéficieraient à la CEE et en particulier à la France. L'accord céréalier quinquennal qui liait l'URSS aux Etats-Unis entre 1983 et 1988 n'a pas encore été renouvelé du fait de réticences de part et d'autre ; la Chambre des représentants a pris une orientation restrictive en plafonnant le montant des subventions allouées et les soviétiques estiment les prix du grain américain trop élevés. La France peut profiter de ce différend à moins que la Commission européenne ne limite à nouveau les exportations vers les pays tiers si les cours mondiaux fléchissent car la récolte de la CEE est estimée à 160 millions de tonnes, quantité maximale garantie pour la campagne 1988-1989.

La récolte de vin de 1988 étant en baisse, l'excédent extérieur des boissons et alcools (le plus important après les céréales) s'amenuiserait l'an prochain après un progrès cette année.

Les prix français à l'exportation des denrées agricoles, dont la baisse s'est interrompue au printemps, pourraient progresser modérément jusqu'à la fin de cette année et se stabiliser ensuite. A l'importation les prix continueraient à être modérés grâce aux produits tropicaux et à l'interruption de la flambée récente des cours du soja. S'il advenait que les cours des oléagineux importés restent élevés, l'utilisation des graines de colza ou de tournesol européennes voire de céréales pour l'alimentation du bétail serait étendue. La substitution ne serait cependant que partielle, car la production française a diminué de 6 % pour le colza et de 8 % pour le tournesol. La croissance des exportations en valeur, nettement plus forte que celle des importations, gonflera l'excédent agro-alimentaire au-delà de 40 milliards en 1988. C'est la meilleure performance jamais réalisée. L'an prochain des progressions équivalentes des achats et des ventes à l'étranger amplifieront à nouveau l'excédent, mais de 4 milliards seulement, au lieu des 12 obtenus cette année. Cela à moins qu'une forte hausse du prix des matières importées ne vienne compenser les bonnes performances à l'exportation.

Le déficit des paiements courants se réduirait

Le déficit de la balance des paiements courants paraît devoir s'établir à 15 milliards de francs en 1988 et 20 milliards en 1989 (après 24,5 en 1987). Cette prévision est plus optimiste que celle du printemps dernier, du fait d'un déficit du solde des marchandises moins ample. D'autres facteurs contribuent à réduire le déficit courant en 1988 (graphique 33). Les recettes du tourisme devraient être plus importantes qu'escompté, malgré le bas niveau du dollar, car le développement du tourisme européen semble avoir compensé la désaffection de la clientèle américaine. Les performances record de 1985 ne seront sans doute pas égalées, mais les mauvais résultats de 1986 et 1987 sont, selon les professionnels du tourisme, oubliés. Cela permettra de compenser la dégradation continue du solde des échanges de technologie (moindres recettes d'ingénierie et creusement du déficit des brevets). Le repli de l'excédent des invisibles pourrait ainsi être stoppé, d'autant qu'au début de cette année il a été exceptionnellement gonflé par le paiement d'arriérés d'intérêts des pays en développement (dans le cadre d'accords de consolidation de leur dette) et par une progression des recettes au titre du FEOGA (Fonds européen d'orientation et de garantie agricole) qui compense l'alourdissement de la contribution française au budget de la CEE.



33. Balance courante

Sources : Banque de France, prévisions OFCE.

(1) Au sens de la balance des paiements (y compris DOM-TOM).

Les deux priorités de la politique économique : soutenir le franc et réduire le déficit budgétaire

La politique monétaire sera dictée par la priorité explicitement donnée depuis l'été à la stabilité du taux de change. La remontée internationale des taux d'intérêt au cours de l'été a contraint les autorités françaises à interrompre la politique de baisse des taux menée depuis mai 1988. Au cours des trimestres à venir il est probable que les taux à court terme suivent les taux allemands et qu'ainsi le différentiel soit maintenu. Un fléchissement du dollar vis-à-vis du mark obligerait cependant à accroître l'écart en raison des tensions sur le franc qu'il pourrait induire. Les taux courts s'établiraient en moyenne annuelle à 7,4 % en 1988 et 7,3 % en 1989 après 8 % en 1987. Une détente, plus sensible, est aussi prévisible pour les taux longs qui passeraient de 9,2 à 8,7 % en 1989 après 9,4 % en 1987.

Le projet de loi de finances pour 1989 est caractérisé par une progression modérée des dépenses (+ 4,7 % en valeur), plus faible que celle du PIB. Les dépenses inscrites au budget général s'élèvent plus vigoureusement (6,5 %) du fait de la réintégration du compte d'affectation spéciale des privatisations. La priorité donnée à la réduction du déficit de 115 à 100 milliards de francs est maintenue et celui-ci serait ramené de 2,1 à 1,7 % du PIB. Des rentrées fiscales abondantes cette année et l'an prochain faciliteront la réalisation de cet objectif. Mais la disparition des recettes des privatisations limitent les allègements fiscaux à 24,6 milliards de francs, dont 16,6 milliards pour les mesures nouvelles : taux de 7 % réduit à 5,5 (2,4 milliards), diminution de 18,6 à 5,5 % du taux pour les abonnements de gaz-électricité (2,4 milliards) et les appareillages pour handicapés (200 millions), taxe ramenée de 33,3 à 18,6 % (ou 28 % si l'amendement est voté) sur les supports de l'image et du son (900 millions) et baisse déjà acquise de la TVA sur les boissons non-alcoolisées (2 milliards). Diverses indexations, déductions et exonérations, sont également prévues (frais de garde, aides à domicile, dons alimentaires, titres restaurants). Le nouvel impôt sur la fortune réduira de 4,1 milliards de francs les avantages accordés aux ménages. Et des prélèvements nouveaux seront nécessaires pour équilibrer les comptes de la Sécurité sociale.

Les allègements fiscaux consentis aux entreprises atteignent 10,1 milliards de francs, dont 7,6 pour le projet de loi de finances 1989 : baisse de 42 à 39 % de l'impôt sur les bénéfices réinvestis (3,9 milliards de francs dont 3,6 à la charge du budget 1988 par diminution du dernier acompte), diminution de la taxe sur les conventions d'assurances (800 millions), réduction de 2,4 points des droits de mutation sur les encours de crédit (1,48 milliard). Les entreprises bénéficieront également d'allègements décidés dans le cadre du plan pour l'emploi (voir encadré 3).

Une hausse des prix de 3 % en 1989

En 1988 la hausse des prix de détail sera un peu supérieure à ce qui était retenu dans nos précédentes chroniques, soit 2,9 % en glissement au lieu de 2,7 %, car nous avons anticipé un ralentissement plus marqué du prix des services privés. Selon nos prévisions elle serait en 1989 de 3 % en glissement.

Les coûts importés ne seraient pas sensiblement relevés en 1989 puisque les hausses de prix des matières premières industrielles semblent pour l'essentiel acquises, que le prix du pétrole paraît devoir rester bas et le taux de change dollar/franc se stabiliser à son niveau actuel. Les politiques monétaires, attentives aux risques inflationnistes, seront vraisemblablement davantage vigilantes.

En France les facteurs internes de dérapage apparaissent limités. Les hausses de salaires retenues dans cette prévision laissent peu de place à une inflation salariale. L'aisance des trésoreries n'incitera ni les industriels ni les commerçants à relever sensiblement leurs marges, ce qui ne manquerait pas de déprimer la demande des ménages en ponctionnant le pouvoir d'achat. S'il est peu probable que les tensions sur les capacités de production induisent des hausses significatives des prix des produits manufacturés, elles risquent d'interrompre leur ralentissement ; ils pourraient s'élever d'un peu plus de 2 %, comme en 1988.

Les prix des services du secteur privé augmenteraient moins fortement en 1989 que cette année. Les admonestations gouvernementales n'empêcheront vraisemblablement pas que les marges soient à nouveau relevées ; mais les baisses de TVA, qui concernent pour l'essentiel ce secteur, limiteront l'ampleur des hausses l'an prochain.

Les loyers auront tendance à s'élever un peu plus en 1989 que cette année. Un récent décret ⁽¹⁰⁾ oblige certes les propriétaires à justifier leurs hausses par référence aux prix pratiqués dans le voisinage ; mais ses effets modérateurs seront sans doute insuffisants pour compenser l'augmentation considérable des renouvellements de baux qui arriveront à échéance.

Les prix de l'énergie augmenteraient très peu en 1989. La hausse du prix de l'essence, plus forte que cette année, sauf baisse du prix du baril, viendra essentiellement du relèvement de la TIPP de 3,1 %, mais la baisse du taux de TVA sur les abonnements à EDF et GDF annulera les hausses des tarifs du gaz et de l'électricité.

Après les hausses d'honoraires accordées cette année aux professions médicales, les prix des services de santé pourraient en 1989 croître au même rythme que l'ensemble des prix, soit moins que cette année.

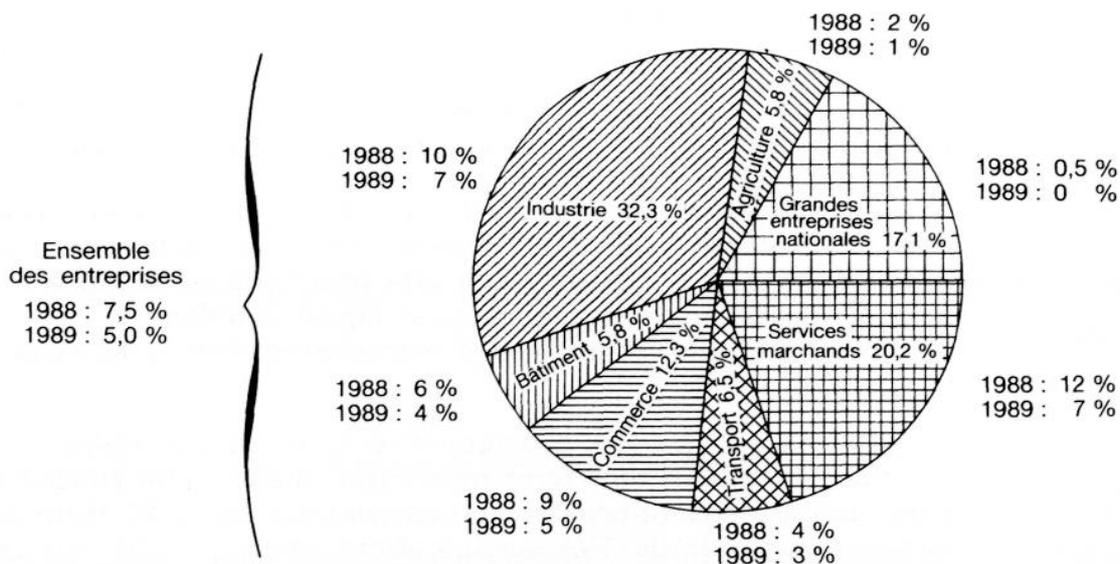
(10) Publié au Journal Officiel du 16 septembre 1988.

Une croissance de l'investissement encore forte

La réalisation du grand marché européen d'ici à 1992 favorisera sans doute des restructurations financières, mais moins nombreuses qu'au lendemain du krach boursier. La remontée du cours des actions depuis le début 1988 a permis qu'à la fin de septembre la chute de 1987 soit annulée, si bien que les acquisitions et les fusions sont moins attrayantes.

L'assainissement de la situation financière des entreprises ne sera pas remis en cause par les hausses de salaire accordées, insuffisantes pour provoquer une montée des coûts unitaires de main-d'œuvre. Dans l'industrie elles seront compensées par l'accroissement de la production. La bonne tenue des profits et une croissance soutenue de la demande, notamment étrangère, permettront que la reprise de l'investissement se poursuive l'an prochain. Elle sera favorisée par les mesures adoptées pour réduire le coût du crédit aux PME (accès facilité au marché des billets de trésorerie et réorientation de la collecte des CODEVI en direction des petites entreprises) et par la baisse de l'impôt sur les bénéfices réinvestis (de 42 à 39 %). La progression de l'investissement serait à nouveau un peu plus soutenue dans l'industrie manufacturière que dans les services (graphiques 34 et 35).

34. Investissement productif des entreprises en volume



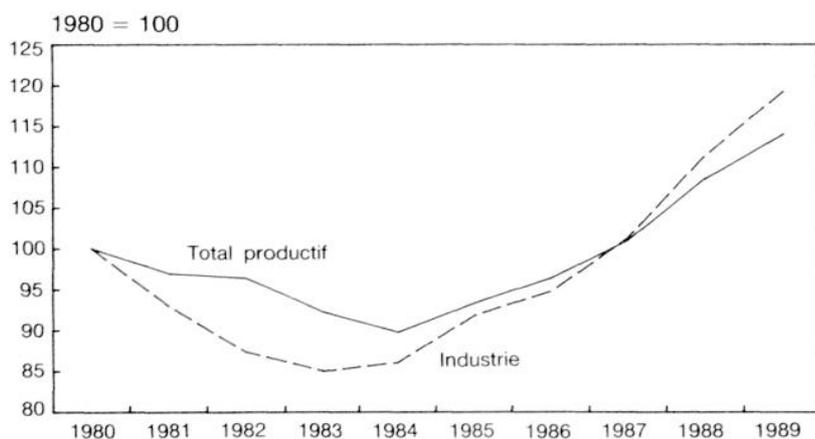
Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Les pourcentages situés à l'intérieur du diagramme indiquent la pondération en 1987.

Les pourcentages situés à l'extérieur du diagramme indiquent les évolutions en francs constants.

Les industriels interrogés en juin ont prévu pour 1989 une croissance de leurs dépenses d'équipement de 7 % en valeur, après 13 % en 1988, soit 4 % en volume l'an prochain après 10 % cette année. Il

est possible qu'ils la sous-estiment, à en juger par le haut niveau des profits et la saturation des capacités de production. Les investissements pourraient ainsi encore s'accroître de 7 % en volume en 1989. Au regard de l'accroissement des capacités de production nécessaires cette progression apparaît encore modeste ⁽¹¹⁾. Elle serait toutefois plus largement répartie que cette année. Les différentiels de croissance seraient moindres d'un secteur à l'autre, même si la construction automobile réalise pour la troisième année consécutive le meilleur score. Les grandes entreprises ont pour 1989 des anticipations de dépenses aussi élevées que celles des PME.



35. Volume d'investissement des entreprises aux prix de 1980

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

De même dans le tertiaire la forte croissance des dépenses d'équipement s'infléchira assez peu. Dans les services et les commerces la poursuite des hausses de prix et la bonne tenue de la consommation des ménages conduisent à écarter le risque de freinage des dépenses d'équipement. Celles-ci pourraient encore s'accroître de l'ordre de 6 % en volume en 1989, après 9 % en 1988. Dans le bâtiment l'activité soutenue a déjà alimenté une reprise des investissements en 1988, qui risque de se tasser un peu en 1989 avec l'achèvement des grands travaux.

Dans l'agriculture le dépassement des quotas-laitiers avait dû être enrayé par d'importants abattages de vaches. Ce désinvestissement en cheptel s'est interrompu dès le deuxième trimestre 1988 ; il a peu de chance de se reproduire dans les mois à venir, autant qu'on puisse en juger sur le début de la campagne laitière 1988-1989. Les investissements totaux de la branche (en bétail et en matériel) pourront ainsi se redresser.

Seules les grandes entreprises nationales ne participeraient toujours pas à la reprise des dépenses d'équipement, en raison du ralentisse-

(11) Selon l'INSEE une croissance de 9 % du volume des investissements manufacturiers en 1988 ne conduirait qu'à une progression de l'ordre de 1,5 à 2 % des capacités de production, compte tenu des déclassements.

ment du programme nucléaire à EDF et du repli probable des investissements de la SNCF après une accélération en 1988 due au TGV-Atlantique.

Les effectifs employés continueraient de progresser...

La croissance des effectifs salariés des secteurs marchands non agricoles demeurerait soutenue en 1989 (+ 0,8 %, après + 0,9 % en 1988). Ainsi après 120 000 emplois créés en 1988, près de 110 000 le seraient l'année suivante.

Le rythme des suppressions nettes d'emplois dans l'industrie, très ralenti depuis le début de 1988, pourrait encore s'atténuer l'an prochain. Cela serait conforme aux opinions des chefs d'entreprises. La croissance soutenue de la production industrielle permettra que soient consolidées les embauches temporaires et à durée déterminée qui avaient été privilégiées l'an passé, en un temps où la reprise ne paraissait pas aussi assurée qu'elle l'est aujourd'hui. Ainsi les effectifs industriels ne reculeraient plus que de 0,8 % en 1989, après - 1,1 % en 1988 et - 2,5 % en 1987. Le secteur du bâtiment et des travaux publics continuera à créer des emplois. Un léger ralentissement des embauches, consécutif à des perspectives de mises en chantier devenant moins favorables, pourrait toutefois être observé. La croissance des effectifs du tertiaire marchand, qui regroupe les secteurs les plus créateurs d'emplois, sera un peu moins forte en 1988 et en 1989. En 1988 parce que la moins bonne tenue de la consommation au premier semestre a pesé sur l'activité du commerce. En 1989 l'application du nouveau plan pour l'emploi (voir encadré 3) exercera des effets contradictoires : certaines dispositions de ce plan stimuleront l'embauche dans le petit commerce, l'artisanat et les PME. A l'inverse le moindre attrait des SIVP, mieux rémunérés et dont l'embauche sera davantage réglementée, aura un effet dépressif sur les effectifs salariés du commerce, où ces stages étaient largement concentrés. Le ralentissement de l'intérim⁽¹²⁾ au profit d'une consolidation de l'emploi dans les secteurs utilisateurs de main-d'œuvre temporaire conduirait aussi à ralentir la progression des effectifs du secteur tertiaire.

...mais le chômage s'aggraverait

Malgré la nette amélioration de l'emploi que nous entrevoyons à l'horizon de notre prévision, le chômage continuerait de s'aggraver pour des raisons démographiques. La population active s'élève en effet dans des proportions qui dépassent encore grandement les capacités actuelles de notre économie à créer des emplois. La maîtrise du chômage demeure par conséquent largement dépendante des actions de traitement social qui seront entreprises.

(12) L'intérim est comptabilisé dans les services marchands et non pas dans les effectifs des entreprises utilisatrices.

La relance des stages à partir de l'automne permettra de contenir la progression du chômage. Deux campagnes de stages ont été prévues d'ici la fin de 1988. La première, engagée durant l'été, pour être opérationnelle à la rentrée, proposera 144 440 places ⁽¹³⁾ jusqu'en octobre ; le financement en sera assuré par un reliquat de 2,55 milliards du budget des Affaires sociales de 1987. Dès novembre de nouvelles actions d'insertion et de formation seront financées grâce au décret d'avance de 1,5 milliard arrêté en juin pour la lutte contre le chômage. Une partie de ce crédit sera toutefois consacrée au pré-financement des stages pour les jeunes prévus au premier trimestre 1989. Une somme de 300 millions, correspondant à des provisions sur le budget des charges communes, a également été débloquée pour financer les exonérations de charges sociales des formations en alternance. Dans un contexte où l'emploi est bien plus dynamique qu'attendu, ces dispositions devraient suffire à compenser les sorties de stages et les arrivées sur le marché du travail au second semestre 1988. Le chômage pourrait ainsi se stabiliser à partir de cet automne et atteindre 2,620 millions de personnes en décembre 1988.

En 1989 le nouveau plan pour l'emploi prévoit un nombre de stages inchangé. L'intensification du traitement social, qui avait prévalu jusqu'à présent, laisse place à l'amélioration et à la « moralisation » de celui-ci. Le traitement économique du chômage est désormais privilégié à travers diverses mesures visant à alléger le coût de la main-d'œuvre et à réduire les charges fiscales et financières qui pèsent sur les entreprises. Il s'agit principalement de créer un climat favorable à l'embauche. Les effets positifs pour l'emploi sont de délais et d'ampleur incertains. Bien que l'ensemble des dispositions prévues puisse se traduire par un allègement des charges des entreprises de l'ordre de 7 à 9 milliards, l'avantage pour chacune d'entre elles ne saurait suffire en soi à susciter la décision d'embaucher. D'autre part le déplafonnement des cotisations familiales provoquera des transferts aux dépens des entreprises qui emploient du personnel qualifié. L'exonération de charges sociales pour le premier salarié stimulera l'embauche dans un délai assez rapproché. Cette disposition concerne environ 500 000 entreprises individuelles du commerce et de l'artisanat actuellement dépourvues de personnel. Il suffirait qu'une petite fraction d'entre elles décident de profiter des avantages qui leur sont offerts pour que de nombreux emplois soient créés.

De meilleures perspectives d'embauches susciteront des demandes d'emploi supplémentaires. On a en effet observé ces dernières années que ces demandes fléchissaient en raison des difficultés à s'insérer sur le marché du travail. Ainsi le taux d'activité ⁽¹⁴⁾ a baissé de 0,5 point entre mars 1987 et mars 1988 ; cette baisse a été particulièrement marquée chez les 20-24 ans dont le taux d'activité reculait de 65,7 à

(13) Dont 60 000 stages jeunes, 38 440 stages chômeurs longue durée, 1 000 stages femmes isolées, 20 000 stages de réinsertion en alternance, 25 000 contrats de réinsertion en alternance.

(14) Rapport du nombre des actifs (ayant un emploi ou recensés comme chômeurs) à la population en âge de travailler. A propos des relations entre l'emploi et le taux d'activité, voir dans cette revue l'article « Salaires et sous-emploi aux Etats-Unis et au Royaume-Uni ».

60,4 % pour les hommes et de 64,2 à 60,9 % pour les femmes. Un mouvement inverse se produira vraisemblablement en une période de reprise des embauches.

Ces hypothèses nous conduisent à craindre 80 000 chômeurs de plus à la fin de 1989, ce qui porterait le nombre de demandeurs d'emploi à 2,7 millions.

3. Les nouvelles mesures pour l'emploi (*)

Allègement des charges sociales et fiscales des entreprises

a) *Déplafonnement des cotisations familiales.* Destiné à favoriser les entreprises de main-d'œuvre, le déplafonnement au taux de 7 % ne sera totalement réalisé que le 1^{er} janvier 1990. Entre temps le taux des cotisations familiales sera abaissé de 9 à 8 % le 1^{er} janvier 1989 pour la partie sous plafond (inférieure à 10 110 francs), tandis qu'un taux de 3,5 % sera appliqué au-delà.

b) *Exonération des charges sociales pour le premier salarié.* Cette disposition est réservée aux entreprises individuelles inscrites au registre du commerce et des métiers depuis plus de deux ans qui procèdent à une première embauche à durée indéterminée.

c) *Réduction du taux de l'impôt sur les sociétés de 42 à 39 % pour les bénéficiaires réinvestis.*

d) *Exonération fiscale pour les entreprises nouvelles.* Les entreprises créées entre le 1^{er} janvier 1989 et le 31 décembre 1993 bénéficieront d'une exonération de l'impôt sur les bénéfices de 100 % les deux premières années de leur création, puis de 75, 50 et 25 % les trois années suivantes.

e) *Abaissement des droits de mutation.* Afin de faciliter la transmission des entreprises, les droits d'enregistrement sur les cessions de fonds de commerce seront abaissés de 16,6 à 14,2 %.

f) *Extension du crédit d'impôt formation.* Cette mesure permettra aux entreprises qui dépensent plus que ne le prévoit la loi pour des actions de formation en faveur des personnels les moins qualifiés de bénéficier d'un crédit d'impôt de 35 % sur cet excédent de dépenses.

Amélioration des conditions de financement des PME

a) *Abaissement du seuil d'émission des billets de trésorerie.* Le montant minimum est abaissé de 5 millions de francs à 1 million.

b) *Affectation des ressources CODEVI au financement privilégié des PME.* Ces fonds seront redistribués par le secteur bancaire à un taux réduit de 9,25 %.

Stimulation des initiatives locales

a) *Création de fonds régionalisés d'aide pour les initiatives locales à l'emploi (FRIL).* Ces fonds, financés et administrés conjointement par l'Etat et les régions dans le cadre des contrats de Plan, auront pour objet de soutenir les créations d'entreprises ainsi que les initiatives des associations ou des collectivités locales susceptibles de favoriser l'emploi.

b) *Extension du réseau des missions locales pour l'emploi.* Créées en 1982 les missions locales accueillent des jeunes en difficulté (170 000 l'an passé). Un itinéraire d'insertion leur est proposé.

c) *Soutien aux entreprises d'insertion* (ou entreprises intermédiaires).

Amélioration du traitement social du chômage

Le nombre des stages proposés (500 000 places) demeurera inchangé en 1989. Leur contenu sera toutefois amélioré et l'on tentera de corriger les abus constatés dans le cadre de la formation en alternance.

a) *Création de programmes de formation pour les TUC.* Ces programmes, d'une durée de 600 heures, seront facultatifs et financés aux trois quarts par l'Etat.

b) *Aménagement de la formation en alternance.*

— développement des contrats de qualification, plus formateurs que les SIVP, assorti d'un maintien de l'exonération des charges sociales sur ces stages ;

— « moralisation » des SIVP, avec un contrôle plus strict des conditions d'embauche et d'utilisation de ces stagiaires qui sont souvent substitués pour un coût modique (27 % du SMIC au maximum) à une main-d'œuvre saisonnière ou requérant peu de qualifications. Une meilleure rémunération et une réelle formation devraient en outre leur être proposées par l'entreprise.

c) *Développement des actions de formation en faveur des chômeurs de plus de 25 ans.* Les chômeurs âgés ont directement pâti des efforts réalisés pour l'insertion des jeunes : en 1987, alors que le chômage augmentait de 4,2 %, celui des plus de 25 ans progressait de 10,3 %.

(*) La plupart de ces mesures entreront en vigueur au début de 1989 ; certaines nécessitent un processus législatif ou des négociations entre partenaires sociaux. De nouvelles dispositions, dont le projet de crédit formation, devraient être présentées en 1989.

La progression des salaires...

Les prémices d'une évolution de la politique salariale sont déjà perceptibles dans la conjoncture récente. La description, désormais classique, des augmentations individuelles au mérite, de l'intéressement, etc. ne doit cependant pas éluder la question de ses fondements, sinon on risque de tracer à la seule lumière de l'inflation la frontière entre la rigueur et le dérapage, sans tenir compte de la conjoncture générale. La rigueur salariale instaurée en 1983 pour atténuer la contrainte extérieure a durablement modifié les partages antérieurs entre salaires et profits. Le redressement progressif de la situation financière des entreprises a été amplifié par le contre choc pétrolier, puis la reprise généralisée de la croissance économique. Une plus grande souplesse est devenue possible dans les distributions de salaires parce que la hausse des profits le permet. Elle s'est d'abord manifestée par des augmentations individuelles ou locales selon les résultats de cha-

que entreprise. Les tensions sociales qui en sont nées dans le courant de 1988 conduisent désormais à prôner, y compris au sein du CNPF, non la poursuite exclusive d'augmentations de salaires très sélectives, mais davantage d'objectivité et de transparence dans cette distribution. Car la restructuration des bilans et la reprise de l'investissement ne sont plus mises en cause par des hausses de salaires un peu supérieures à celle des prix, tant que la productivité s'élève et que les matières premières industrielles y compris le pétrole sont bon marché. Entre l'atomisation des revalorisations et l'application sans nuances de normes nationales le champ des possibles est étendu. Il pourra être défriché en 1989, plus encore qu'en 1988 où des craintes de récession apparaissaient.

Soutenue par des effectifs en hausse, la masse des salaires bruts du secteur privé pourrait s'accroître d'un peu plus de 5 % l'an prochain. Dans la fonction publique les négociations salariales pour les années 1988 et 1989 débutent à l'automne ; peu d'informations sont actuellement disponibles. Les augmentations générales (1 % le 1^{er} mars et 1 % le 1^{er} septembre) et catégorielles (0,3 %) accordées en 1988, auxquelles viennent s'ajouter l'effet report des augmentations de 1987 sur 1988 et le glissement-vieillesse-technicité ont fait que la masse salariale a augmenté un peu plus que les prix en dépit de la réduction des effectifs. Nous avons fait l'hypothèse que le pouvoir d'achat serait au moins maintenu l'an prochain. Dans les grandes entreprises nationales très peu d'accords ont été signés en 1988 et les augmentations générales accordées ont été assez faibles et peu nombreuses malgré les réajustements accordés fin septembre. La croissance de la masse salariale y serait donc très probablement cette année, comme en 1987, inférieure à celle des prix. Nous avons pourtant supposé que les salaires bruts réels cesseraient de diminuer l'an prochain.

Au total la masse des salaires bruts augmenterait de 4,4 % en 1989, après 4,2 % en 1988 et 3,5 % en 1987 ; soit respectivement en termes réels 1,6 après 1,5 et 0,4 %.

...et des revenus non salariaux...

La croissance de l'excédent brut d'exploitation des ménages s'atténuerait l'an prochain (6 % en francs courants en 1988 ; 5 % en 1989). Il se peut en effet que les agriculteurs ne bénéficient plus de la baisse du coût de certaines de leurs consommations intermédiaires, des aliments pour le bétail notamment. Les entreprises individuelles de commerce et de service modéreront la progression de leurs marges. Les revenus des ménages propriétaires de logements devraient s'améliorer encore, car le récent décret leur imposant de justifier les hausses de loyers ne compensera pas la croissance du nombre de baux qui arriveront à renouvellement en 1989.

Les intérêts et les dividendes perçus par les ménages progresseront encore vivement cette année, les taux d'intérêt étant restés élevés et les actionnaires ayant probablement bénéficié de politiques de divi-

dende plus libérales après le krach boursier et les vagues d'OPA qui l'ont suivi. Les distributions de dividendes des sociétés privatisées, destinées à fidéliser l'actionnariat populaire, ont également joué dans ce sens. Par contre il se pourrait que l'an prochain la diminution de l'impôt sur les bénéfices réinvestis par les sociétés encourage la rétention des profits.

Les prestations sociales croîtront fortement en 1988 et en 1989. L'accélération des dépenses d'assurance-maladie y contribuera en raison de l'épuisement des effets du plan de rationalisation des dépenses de santé et de l'allègement de certaines dispositions de ce plan, pour un coût annuel estimé à 2 milliards de francs ⁽¹⁵⁾. Les prestations vieillesse poursuivront leur croissance tendancielle (mise en pré-retraite des chômeurs agés et vieillissement de la population). L'instauration en 1989 du revenu minimum d'insertion (RMI) augmentera aussi les prestations versées aux ménages. Le RMI devrait prendre la forme d'une allocation différentielle destinée à compléter les prestations en vigueur ⁽¹⁶⁾. Le coût annuel du projet est évalué à 8 milliards de francs par an. Il sera mis en œuvre dès le début de 1989.

...ira de pair avec un alourdissement des prélèvements sociaux

La masse des cotisations sociales des salariés augmente encore fortement en 1988 bien qu'aucun prélèvement supplémentaire n'ait été institué, grâce à la croissance des effectifs et à une hausse des salaires supérieures à celles escomptées. Les caisses de Sécurité sociale ont bénéficié en 1988 d'un surcroît de cotisations de 14 milliards par rapport aux recettes prévues en décembre dernier ⁽¹⁷⁾. Ainsi le déficit du régime général sera-t-il de l'ordre de 10 milliards de francs, peut-être même moins.

L'avenir semble moins favorable. La croissance continue des dépenses de santé et le profond déséquilibre du régime vieillesse laisseront l'exercice 1989 lourdement déficitaire. La commission des comptes de la Sécurité sociale a en juillet prévu un déficit de 32,7 milliards. Nos propres analyses nous conduisent à envisager un déficit de l'ordre de 25 milliards, qui requiert à la fois la mise en place d'un plan d'économies et le dégagement de nouvelles recettes. Nous avons fait l'hypothèse que les cotisations ne seraient pas alourdies, mais qu'un prélèvement fiscal de 1 % des revenus serait institué et se substituerait au 0,4 % actuel ne s'appliquant qu'aux seuls revenus imposables. Le rendement d'une telle mesure serait de 15 milliards. La

(15) Les aménagements apportés au plan Séguin sont destinés à garantir le remboursement intégral sans condition de ressources des médicaments de « confort » prescrits aux malades gravement atteints. La liste des affections de longue durée pouvant accéder à un remboursement de 100 % des soins a par ailleurs été étendue.

(16) Le revenu minimum d'insertion devrait concerner environ 500 000 foyers. Il permettra d'atteindre un seuil de 2 000 F de ressources pour une personne seule, de 3 000 F pour un couple auxquels s'ajouteront 600 F par enfant.

(17) Commission des comptes de la Sécurité sociale, juillet 1988.

fiscalité directe pesant sur les ménages serait alors nettement alourdie l'an prochain, d'autant qu'à la différence de 1988, aucun allègement d'impôt substantiel n'est prévu. Un impôt de solidarité sur la fortune (ISF) sera également institué ; destiné à financer une partie du revenu minimum d'insertion, il devrait rapporter 4 milliards de francs.

La croissance du revenu réel des ménages atteindrait un peu moins de 2 % l'an prochain (tableau 16). Le ralentissement par rapport à 1988 (+ 2,6 %) est essentiellement dû aux prélèvements fiscaux. Alors qu'en 1987 les impôts avaient fortement progressé, il semble qu'en 1988 l'intensité des redressements fiscaux se soit atténuée, si bien que le rendement des impôts sur les revenus sera cette année plus faible que ce qu'impliquait la hausse de ceux-ci. La progression moyenne du revenu réel net d'impôt calculée sur l'ensemble des deux années 1987 et 1988 se situe entre 1,5 et 2 %. La croissance que l'on peut escompter pour l'an prochain sera du même ordre. L'alourdissement des prélèvements destinés à combler les déficits des budgets sociaux, qu'il provienne d'un supplément d'impôt (ce que nous avons supposé) ou d'un surcroît de cotisations sera compensé par une légère accélération de la hausse des revenus.

16. Contribution à la croissance du revenu réel des ménages

En pourcentage

	1987	1988	1989
Excédent brut d'exploitation	0,9	0,9	0,6
+ Salaires nets	- 0,3	0,3	0,6
dont : + salaires bruts	0,2	0,8	0,8
- cotisations	- 0,5	- 0,5	- 0,2
+ Prestations sociales	0,5	1,2	1,1
+ Intérêts et dividendes (nets)	0,1	0,1	0,1
- Impôts sur le revenu et le patrimoine	- 0,2	0,1	- 0,5
Revenu disponible réel	1,0	2,6	1,9
Prix à la consommation	3,1	2,7	2,9

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Une reprise de la consommation après le tassement du premier semestre 1988

La consommation pourrait se redresser au second semestre et atteindre 2,1 % en moyenne en 1988, soit un chiffre identique à celui de notre précédente prévision, dissimulant toutefois un profil différent. Alors que d'aucuns craignaient la fin d'un cycle de renouvellement des biens de consommation durables, les dernières enquêtes de conjoncture auprès des ménages révèlent des intentions d'achat encore soutenues. En 1989 la consommation continuerait à progresser (+ 2,1 %) à peine davantage que le revenu.

Les ménages auront moins recours que par le passé aux crédits de trésorerie, parce que les gains de pouvoir d'achat sont substantiels et que les niveaux d'endettement atteints, s'ils n'égalent pas ceux que l'on peut observer dans d'autres pays industrialisés, sont néanmoins jugés critiques par les pouvoirs publics et les sociétés financières spécialisées dans l'octroi de ce type de prêts. Une centrale professionnelle des impayés sera d'ailleurs opérationnelle dès octobre 1988. En recensant les incidents de paiement, elle aidera les établissements de crédit à accorder leurs concours avec davantage de discernement.

Le taux d'épargne restera à peu près stable en moyenne annuelle : 12,6 % en 1988 et 12,4 % en 1989. Il amortira cependant au début de l'année prochaine l'impact des prélèvements affectés au financement de la Sécurité sociale sur une consommation traditionnellement plus inerte que l'épargne quand il y a mouvement du revenu.

La reprise de l'investissement des ménages en logements se confirme nettement cette année (2,5 %, après 0,9 % en 1987). La forte croissance des mises en chantiers (+ 10,9 %) et des autorisations de construire (+ 6,7 %) au premier semestre en témoigne. Mais si les perspectives sont encore jugées favorables par les promoteurs jusqu'à la fin de 1988, les indices d'un ralentissement n'en sont pas moins perceptibles : la demande de logements neufs à acheter baisse sensiblement depuis janvier ; les constructeurs de maisons individuelles notent eux aussi un fléchissement des commandes. Cette tendance pourrait s'accroître en 1989. L'investissement locatif deviendra en effet moins attrayant du fait du rétablissement de l'impôt sur la fortune et de la crainte d'éventuels aménagements plus restrictifs de la loi Méhaignerie. Les accédants à la propriété, dont la solvabilité globale se dégrade, seront incités par les pouvoirs publics à se tourner vers les logements anciens pour lesquels les prêts d'accession à la propriété (PAP) seront développés. Cependant 330 000 logements pourraient être commencés l'année prochaine.

Croissance, contrainte extérieure et décalage conjoncturel

Essentiellement fondée sur celles des investissements et des exportations la croissance du PNB sera plus soutenue qu'initialement prévu, ce qui découle de meilleures perspectives de l'environnement international. Selon nous le PIB progresserait de 3,3 % en 1988 et de 2,5 % en 1989. Une plus forte demande étrangère permet à la France à la fois d'accroître son effort d'équipement et de financer davantage de demande intérieure et donc d'importations. Que le déficit industriel se creuse du fait d'achats de biens d'investissement n'est pas inquiétant tant que le déficit des paiements courants reste modéré. Profiter de circonstances internationales conjoncturellement favorables (pétrole bon marché, bonnes performances agro-alimentaires, recettes touristiques en hausse) pour financer un effort d'équipement qui demain procurera un avantage compétitif est même judicieux. Dans les années récentes la contrainte extérieure pouvait se résumer ainsi : une croissance de la demande supérieure à 2,5-3 % l'an conduisait à creuser le déficit exté-

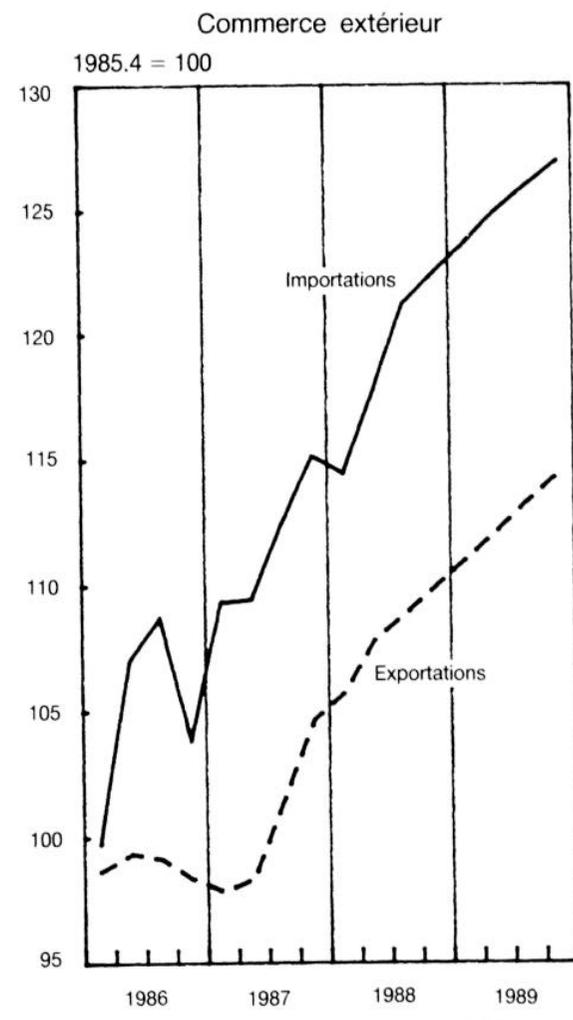
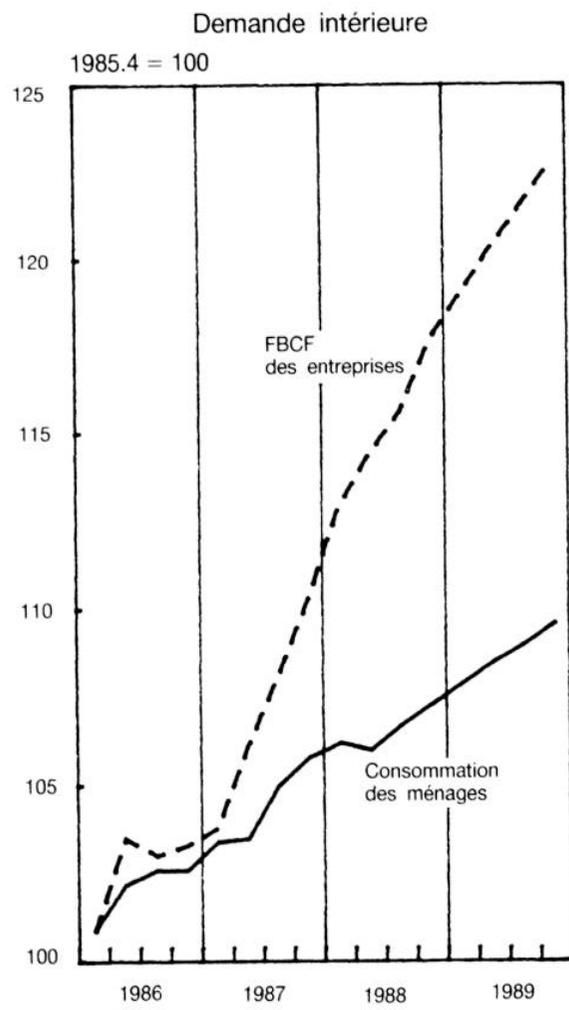
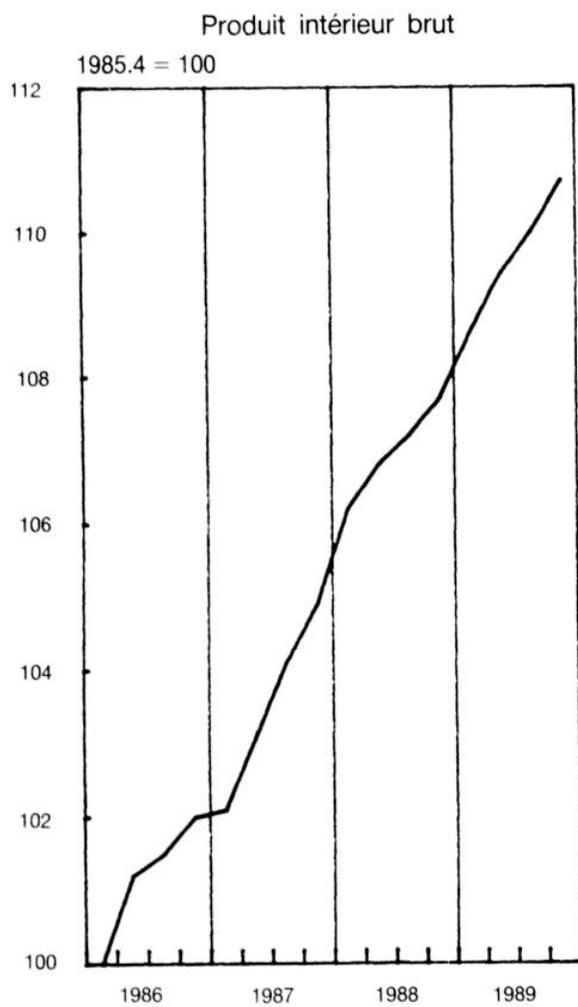
rieur au point d'appeler des mesures restrictives ; or en deçà de ce seuil de croissance l'emploi régresse.

La dégradation importante en août du déficit commercial a rappelé que quelques bons résultats mensuels ne suffisaient pas pour que la contrainte externe soit négligée ni pour considérer que la France obtenait des gains de parts de marché dans le commerce mondial. A l'inverse il n'est pas sans risque d'exagérer le danger actuel et d'appeler à davantage de rigueur, ce qui briserait le début de reprise de l'embauche dans les entreprises. L'année 1988 ne ressemble en rien aux années 1981-1982 où une relance interne fondée sur la consommation a été opérée alors que le pétrole valait plus de 30 dollars le baril et que le commerce mondial industriel fléchissait à cause de politiques monétaires très restrictives. Très vite l'insuffisance de moyens financiers a obligé la France à rentrer dans le rang. En 1988 le décalage conjoncturel entre la France et ses partenaires se lit aisément dans l'évolution des carnets de commandes (planche II à la fin de la revue) ; avec l'Allemagne l'avance de la France est manifeste ; elle est cependant moins ample avec l'Europe, du fait d'une forte croissance au Royaume-Uni, et n'atteint pas, loin s'en faut, les niveaux du début des années quatre-vingt. Cette avance reste aisément finançable pour peu qu'elle ne s'élargisse pas trop, alors que le commerce mondial progresse vigoureusement et que le pétrole vaut moins de 15 dollars le baril.

La contrainte extérieure n'a pas disparu ; elle ne s'est que passagèrement atténuée. Pour être en mesure de supporter plus tard de nouveaux chocs externes il faut qu'aujourd'hui les avantages éphémères que procure l'environnement international soient engrangés pour accroître la compétitivité externe. Les progressions passées et actuelles des investissements productifs y contribuent, mais avec une ampleur encore insuffisante puisque, on l'a vu, l'effort d'équipement en France reste en deçà de celui réalisé par nos partenaires européens.

Achevé de rédiger le 30 septembre 1988

36. Ressources et emplois de biens et services



17. Ressources et emplois de biens et services marchands, au prix de 1980

En pourcent

	Milliards de francs 1980	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles			
		1986	1987				1988				1989				1987	1988	1989
			1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Produit intérieur brut	2 578	0,1	1,0	0,9	0,8	1,2	0,6	0,4	0,5	0,8	0,8	0,5	0,7	2,3	3,3	2,5	
Importations	718,2	5,3	0,1	2,7	2,4	- 0,6	2,9	3,0	1,0	1,0	1,0	0,8	0,8	6,4	6,7	5,4	
Consommation des ménages	1 831,5	0,8	0,1	1,4	0,8	0,3	- 0,1	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	2,3	2,1	2,1	
Consommation des administrations	136,4	3,1	1,1	1,2	0,4	0	0,9	2,0	1,0	0	1,0	0,5	0,5	6,9	3,2	3,1	
FCBF totale	620,6	0,4	1,3	2,0	0,7	2,0	1,6	0,9	1,2	0,9	1,2	0,9	1,1	3,4	5,9	4,3	
<i>dont</i> : sociétés	324	0,5	2,2	1,9	2,0	2,4	1,3	1,0	1,9	1,1	1,1	1,0	1,0	4,2	7,5	5,0	
ménages	173	0,3	- 0,5	2,6	- 2,1	0,7	3,1	0	0	0	1,0	1,0	1,0	0,9	2,5	2,3	
autres ⁽¹⁾	123,6	0,4	1,6	1,3	1,3	2,6	0,2	1,8	1,2	1,4	1,4	0,8	1,1	4,8	6,0	5,1	
Exportations	689,9	- 0,5	0,5	3,2	3,1	1,1	1,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,7	7,5	4,3	
Variation des stocks en milliards de francs	17,8	9,7	12,9	8,5	7,7	7,9	11,4	13,0	11,0	13,0	13,0	12,0	12,0	38,8	43,3	50,0	

(1) Administrations publiques, assurances, institutions de crédit et administrations privées.

<

prévision

>

18. Prix de détail et taux de salaire horaire

En pour-cent

	Taux de croissance trimestriels												Années		
	1987				1988				1989				1987	1988	1989
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Glissement des prix	1,2	0,9	0,5	0,4	0,7	1,0	0,8	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	3,1	2,9	3,0
Glissement du taux de salaire horaire	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	3,5	3,5	3,6
Moyenne des prix	1,2	0,9	0,6	0,5	0,5	1,0	0,8	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	3,1	2,7	2,9
Moyenne du taux de salaire horaire	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	3,3	3,4	3,5

< prévision >

19. Emploi, production, productivité

En pour-cent

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1987				1988				1989				1987	1988	1989
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Effectifs industriels	-0,6	-0,5	-0,6	-0,7	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-2,5	-1,9	-1,0
Production industrielle	0,4	1,2	1,1	0,9	1,9	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	1,9	4,4	3,3
Productivité industrielle par tête	1,0	1,7	1,7	1,6	2,4	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	4,4	6,4	4,3

< prévision >

20. Eléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1987				1988				1989				1987	1988	1989
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
● des salaires nets	- 0,4	0,2	0,2	0,9	- 0,3	0	0,2	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	- 0,7	0,7	1,5
● des prestations sociales	- 0,2	0,2	0,8	2,0	1,2	- 0,2	0,7	0,3	1,6	0,4	1,2	0,5	1,4	3,4	3,1
● du revenu disponible brut ...	- 0,7	1,1	0,4	1,2	0,4	0,4	0,6	0,7	- 0,5	1,2	1,1	0,4	1,0	2,6	1,9
Taux d'épargne	11,9	12,7	11,8	12,2	12,3	12,7	12,7	12,7	11,8	12,3	12,8	12,7	12,2	12,6	12,4

(1) Indice de prix des 296 postes.

< prévision >

21. Taux de change

	1987				1988				1989				Moyennes		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1987	1988	1989
Dollar-franc	6,12	6,02	6,13	5,74	5,67	5,77	6,32	6,31	6,31	6,31	6,14	6,14	6,00	6,02	6,22
Mark-franc	3,33	3,34	3,34	3,38	3,38	3,38	3,40	3,41	3,41	3,41	3,41	3,41	3,35	3,39	3,41

< prévision >

22. Taux d'intérêt

En pour-cent

	1987				1988				1989				Moyennes		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1987	1988	1989
A court terme ⁽¹⁾	8,4	8,0	7,4	8,1	7,5	7,3	7,3	7,6	7,7	7,2	7,2	7,2	8,0	7,4	7,3
A long terme ⁽²⁾	8,7	8,9	9,8	10,2	9,3	9,0	9,2	9,3	9,0	8,8	8,6	8,6	9,4	9,2	8,7

(1) Marché monétaire, jour le jour.

(2) Taux de rendement des emprunts publics.

< prévision >