

## Dernière sortie avant l'inflation\*

*Dans les pays de l'OCDE, la reprise de l'activité économique, qui s'était amorcée au printemps de l'année 1987, s'est confirmée au second semestre de l'année 1988. Elle a été amplifiée par le jeu du commerce mondial de produits manufacturés, dont la croissance s'inscrit depuis la mi-1987 sur un rythme annuel de 11 % (en volume). Ces performances réelles ont été obtenues en dépit de déséquilibres persistants dans la configuration des balances courantes : le déficit américain ainsi que les excédents du Japon et de la CEE ne se sont que modérément réduits, les PVD non OPEP continuent à transférer des capitaux vers l'OCDE. La Réserve fédérale américaine se montre préoccupée de maîtriser l'inflation afin, entre autres, que le financement du déficit extérieur continue à s'opérer dans de bonnes conditions. Cependant l'approche gradualiste adoptée aux Etats-Unis comme en RFA, et dans une moindre mesure au Japon, évitera difficilement une accélération des prix au cours des prochains mois en raison de l'arrivée à saturation des capacités productives. C'est pourquoi les politiques monétaires pourraient à nouveau se durcir à l'été, provoquant un fléchissement des demandes intérieures qui se poursuivrait jusqu'à la mi-1990. L'activité pourrait ensuite se développer dans un contexte d'inflation temporairement contenue.*

*La France a largement participé au mouvement de reprise d'activité des économies occidentales : développement de la production et nette reprise de l'embauche ont résulté d'une demande soutenue à l'intérieur comme à l'exportation. En 1989 et 1990 un commerce mondial moins porteur fera resurgir la contrainte extérieure, transitoirement atténuée en 1988. Pour que les déficits restent finançables, la demande intérieure devra être bridée. La consommation des ménages en pâtira le plus ; à cause d'une vigilance accrue de la politique monétaire, le crédit ne viendrait plus compenser le ralentissement du revenu disponible des ménages qui résulte des prélèvements supplémentaires indispensables à l'équilibre des comptes sociaux. Les entreprises ne feraient que modérer leurs dépenses d'équipement. La*

(\*) 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, Olivier Passet et Véronique Riches, la partie française par Françoise Milewski avec la collaboration de Stéphane Corsaletti, Pascal Garaude et Véronique Przedborski.

croissance des capacités de production, qui résultera d'une progression encore vive de l'investissement permettra, dès la mi-1989, de lever les tensions sur l'appareil productif apparues en 1988. Un dérapage inflationniste paraît donc peu probable, d'autant que les risques d'inflation salariale semblent aussi devoir être écartés. Les ralentissements, en moyenne annuelle, de la croissance du PIB et de la production industrielle résulteront d'un tassement de l'activité à la charnière des années 1989 et 1990, laissant place ensuite à une nouvelle phase de reprise. De moindres créations d'emplois font craindre que le chômage s'élève à nouveau.

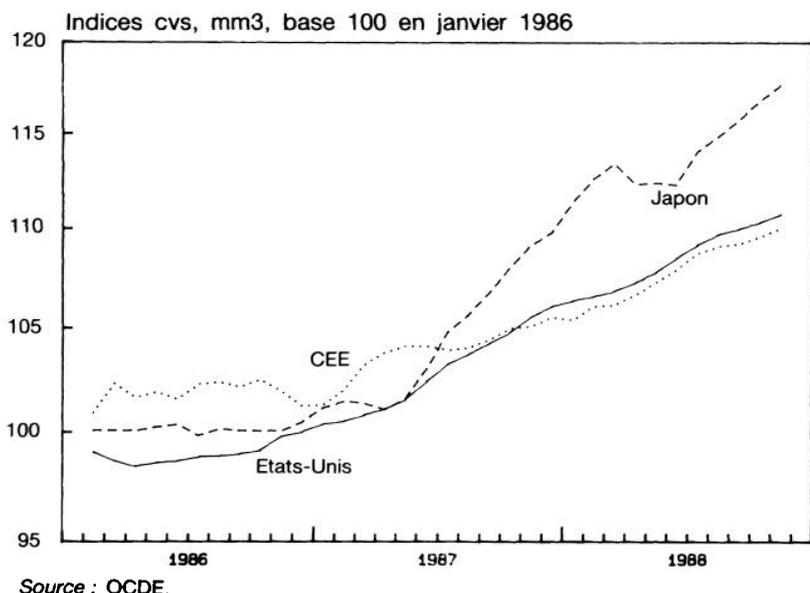
## L'environnement international

### La croissance de l'économie mondiale s'est confirmée au second semestre de l'année 1988 en dépit de déséquilibres persistants des balances des paiements

#### La croissance de l'activité a été vive dans tous les pays de l'OCDE

L'activité économique a repris dans les pays de l'OCDE depuis maintenant plus de deux ans. La production industrielle s'était redressée dès la fin de l'année 1986 aux Etats-Unis, au début de l'année 1987 au Japon et à la fin du premier trimestre 1987 dans la CEE (graphique 1).

#### 1. Production industrielle



Cette rupture de tendance était imputable à la fois à des phénomènes de moyen terme — résorption progressive des causes de « la crise » amorcée au début de la décennie 1970 — et au catalyseur qu'a constitué l'effondrement du prix du pétrole en 1986, dont les effets ne se sont exercés qu'avec quelques trimestres de retard. Cette rupture était mal perçue au moment du krach boursier d'octobre 1987. C'est pourquoi celui-ci a suscité un relâchement brutal des politiques monétaires, qui a soutenu le mouvement de croissance. Ces éléments ont été développés dans la précédente chronique de conjoncture <sup>(1)</sup> élaborée en septembre 1988. Le doute existait alors quant à la possibilité de voir la croissance se poursuivre à un rythme rapide, du fait notamment de l'infléchissement marqué de la production japonaise. En fait, le second semestre a été caractérisé par une accélération de la production industrielle, modérée aux Etats-Unis et dans la CEE, vigoureuse au Japon (tableau 1).

### 1. Variation de la production industrielle

En rythme annuel, en %

	Décembre 1986 à décembre 1987	Décembre 1987 à juin 1988	Juin 1988 à décembre 1988
Japon .....	9,7	4,5	12,4
Etats-Unis .....	6,0	4,6	5,4
CEE .....	4,1	4,5	5,2

Source : OCDE.

Le PNB s'est accéléré entre le deuxième et le quatrième trimestre de l'année 1988 en RFA et surtout au Japon. Sa croissance s'est en revanche ralentie aux Etats-Unis, en dépit d'un sursaut de la demande intérieure, car le commerce extérieur a cessé de soutenir l'activité (tableau 2).

### 2. Variation du PNB et de sa composante intérieure

A prix constants, en %

		T4 1986 à T4 1987	T4 1987 à T4 1988	T4 1987 à T2 1988	T2 1988 à T4 1988
		PNB	Japon .....	5,7	4,6
	Etats-Unis .....	5,0	2,7	3,2	2,2
	RFA .....	2,4	2,7	2,5	3,0
Demande intérieure	Japon .....	7,0	6,5	6,8	6,2
	Etats-Unis .....	4,4	2,0	1,4	2,6
	RFA .....	3,3	3,1	1,1	5,2

Source : comptes nationaux.

(1) Cf. « L'inflation sous calmant », département des diagnostics, *Revue de l'OFCE* n° 25, octobre 1988.

### Elle a été amplifiée par le jeu du commerce mondial de produits manufacturés

Les importations mondiales de produits manufacturés ont encore crû rapidement au deuxième semestre 1988. Au delà d'une accélération temporaire au quatrième trimestre 1987, immédiatement suivie d'un ajustement à la baisse, elles progressent depuis le deuxième trimestre 1987 de 11 % l'an (en volume).

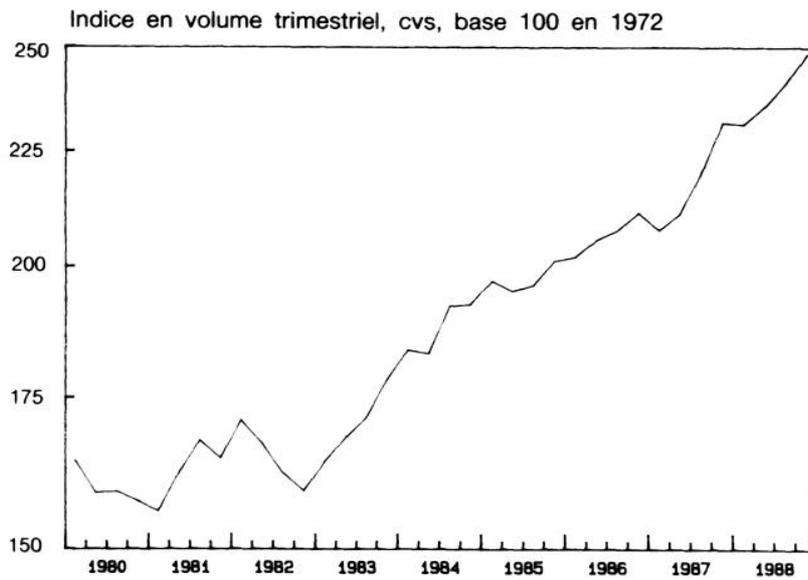
Depuis la sortie de la récession mondiale des premières années quatre-vingt, trois phases se sont succédées dans le commerce international de produits manufacturés. De la fin de l'année 1982 à celle de l'année 1984 la croissance s'est effectuée au rythme annuel de 9 %. Une pause a suivi jusqu'à la mi-1987, avec un rythme de 3 %. La phase en cours est plus rapide encore que la première. Les deux périodes de croissance forte n'ont pas le même contenu (tableau 3). Alors que durant les années 1983 et 1984 les importations des PVD dans leur ensemble stagnaient, elles sont aujourd'hui presque aussi dynamiques que celles des pays industrialisés (graphique 3). Dans les deux cas l'élément moteur est l'Extrême-Orient, plus encore aujourd'hui que durant la première phase (graphique 5). Par ailleurs les importations de l'OPEP, au lieu de diminuer fortement, se redressent. Les importations de l'Afrique et de l'Amérique latine en revanche n'enregistrent au cours des trimestres récents que de très modestes augmentations (graphique 6). A l'intérieur des pays industrialisés les Etats-Unis ont cessé d'être l'élément dynamique, le relais étant pris par le Japon (fort taux de croissance appliqué à un montant encore faible) et surtout la CEE (graphique 4).

### 3. Les importations mondiales de produits manufacturés

En volume, cvs, variations en rythme annuel en %

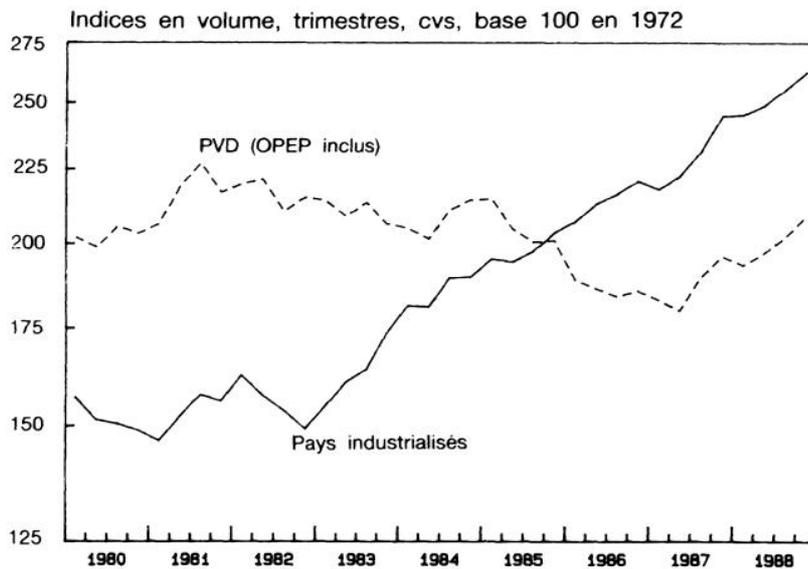
	T3 1982 à T3 1984	T3 1984 à T2 1987	T2 1987 à T4 1988	Moyenne 1988/1987
CEE à 12 .....	6,6	7,6	12,7	11,2
Etats-Unis .....	26,4	4,6	7,3	6,7
Japon .....	20,7	12,1	27,2	32,0
Autres industrialisés .....	9,0	3,0	10,5	8,8
<i>Total pays industrialisés</i> .....	<i>11,3</i>	<i>6,0</i>	<i>11,6</i>	<i>10,2</i>
Afrique hors OPEP .....	- 0,2	- 8,9	2,9	- 0,5
Amérique latine hors OPEP .....	- 1,4	- 1,2	6,4	3,0
Extrême-Orient hors OPEP .....	18,3	3,3	23,2	20,0
OPEP .....	- 14,2	- 17,0	4,7	3,0
<i>Total PVD</i> .....	<i>0</i>	<i>- 5,6</i>	<i>10,5</i>	<i>7,0</i>
Comecon .....	5,7	- 6,5	9,1	8,5
<i>Total monde</i> .....	<i>8,9</i>	<i>3,5</i>	<i>11,4</i>	<i>9,7</i>
Pour mémoire : demande adressée à la France .....	6,5	3,5	11,0	8,7

Sources : OCDE, FMI, calculs OFCE.



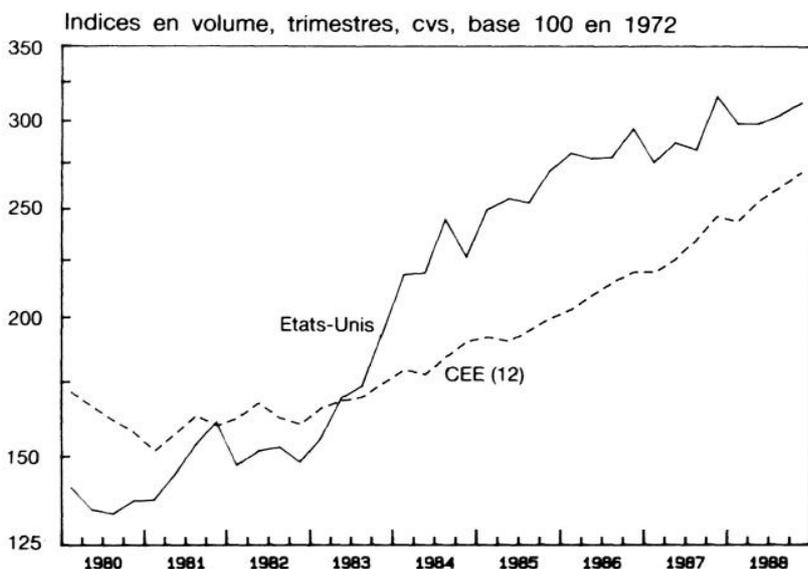
**2. Importations mondiales de produits manufacturés**

Sources : OCDE, FMI, calculs OFCE.



**3. Décomposition des importations mondiales de produits manufacturés**

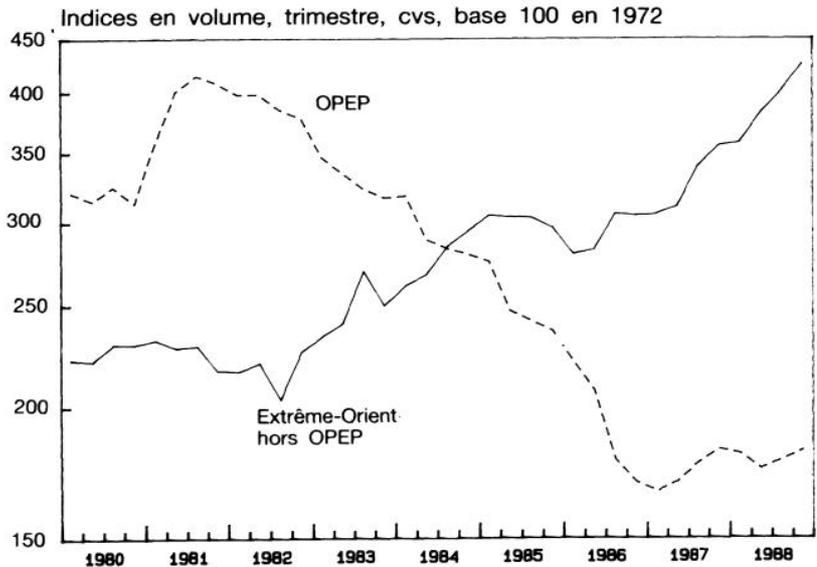
Sources : OCDE, FMI, calculs OFCE.



**4. Décomposition des importations de produits manufacturés des pays industrialisés**

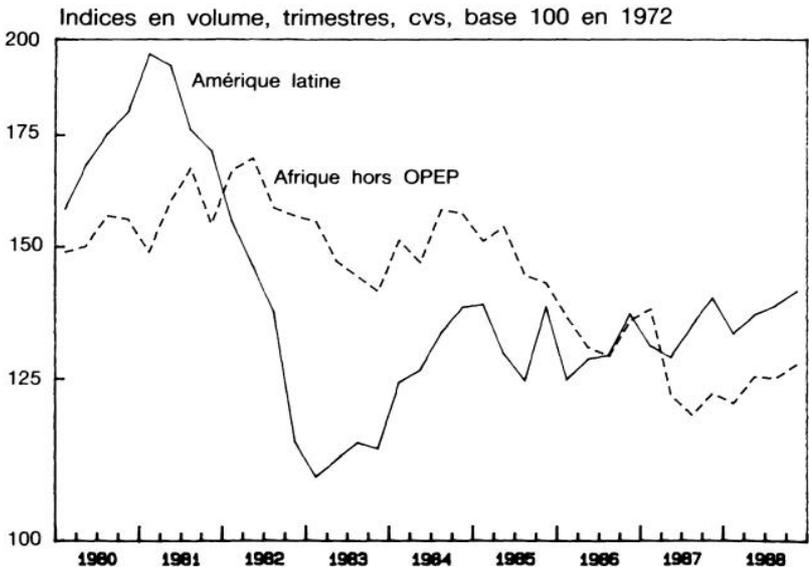
Sources : OCDE, calculs OFCE.

**5. Décomposition des importations de produits manufacturés des PVD**



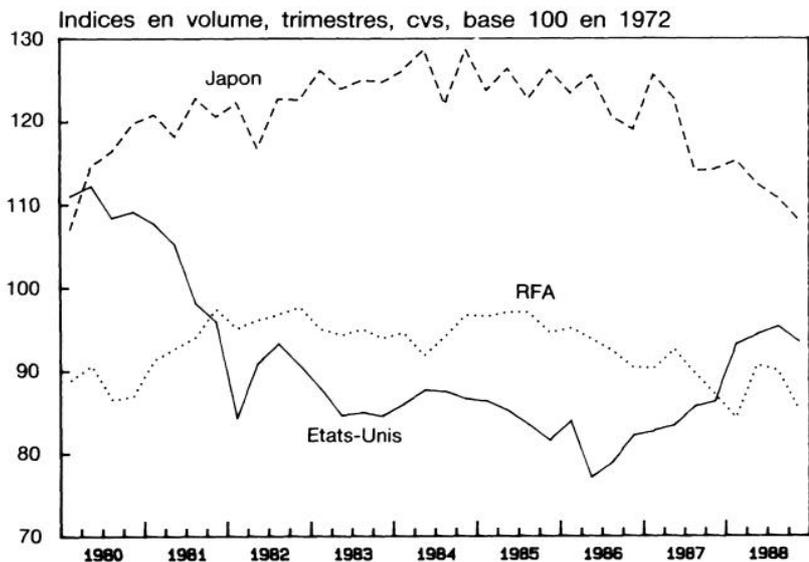
Sources : OCDE, FMI, calculs OFCE.

**6. Décomposition des importations de produits manufacturés des PVD**



Sources : OCDE, FMI, calculs OFCE.

**7. Indicateurs de parts de marché à l'exportation de produits manufacturés**



Sources : OCDE, FMI, calculs OFCE.

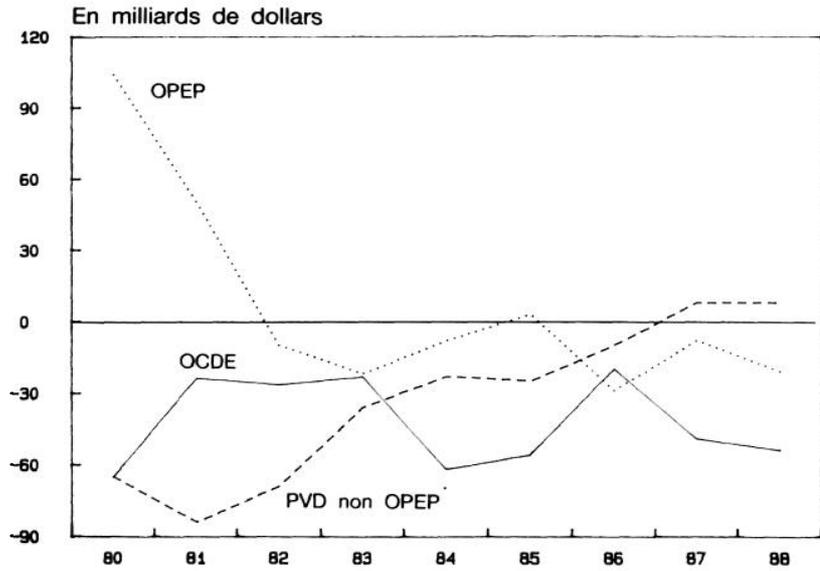
Les grands pays industrialisés ont inégalement profité de cette croissance du commerce mondial. Un certain rééquilibrage s'est poursuivi entre le Japon et les Etats-Unis, dont les parts de marché à l'exportation se sont à nouveau rapprochées, tandis que celle de la RFA se stabilisait (graphique 7). La progression des exportations américaines s'est en effet poursuivie à un rythme rapide : 17 % entre le quatrième trimestre 1986 et le quatrième trimestre 1988, soit autant qu'entre le quatrième trimestre 1986 et le quatrième trimestre 1987. Au total, entre le point bas atteint au deuxième trimestre 1986 et le dernier point connu (quatrième trimestre 1988), les exportations des Etats-Unis (toujours en produits manufacturés en volume) ont augmenté de 50 %, contre 9 pour celles de la RFA et 3 pour celles du Japon.

### **La configuration mondiale des balances courantes est restée fortement déséquilibrée**

La balance courante de l'OCDE, devenue déficitaire en 1974, n'avait à nouveau dégagé des excédents qu'en 1975 et 1978. Depuis le début de la décennie 1980 son déficit oscille entre 25 et 60 milliards de dollars. En 1988 comme en 1987 il est proche du bas de cette fourchette (graphique 8). Une légère dégradation aurait marqué le solde de la balance courante de l'OPEP, tandis que l'excédent réalisé par l'ensemble des pays en voie de développement non OPEP se serait stabilisé. Globalement, les pays de l'Est ayant dégagé un excédent de 10 milliards, le monde est déficitaire de 50 milliards de dollars. Ce poste « erreurs et omissions », est ainsi un peu plus élevé en 1988 que l'année précédente, mais moins que durant les années 1982 à 1985. Il est dans ces conditions vraisemblable que l'excédent des PVD est plus élevé que ne le montrent les chiffres officiels, que l'OPEP est proche de l'équilibre et que l'OCDE est un peu moins déficitaire qu'il ne semble. Ces ajustements ne modifient pas la vision d'ensemble, qui est celle d'un transfert de capitaux des PVD vers les pays industrialisés. L'un des mécanismes de ce transfert est la faiblesse précitée des importations latino-américaines allant de pair avec une faible croissance du PNB de cette zone. Le FMI évalue à 1,4 % l'augmentation du PNB en volume de l'Amérique latine en 1988, soit une baisse de 0,8 % du PNB par habitant. Pour l'Afrique ces chiffres sont de respectivement 2,6 et - 0,1 %. Pour l'Extrême-Orient en revanche ont été dégagées des croissances de 7,3 % au total et 5,7 % par habitant.

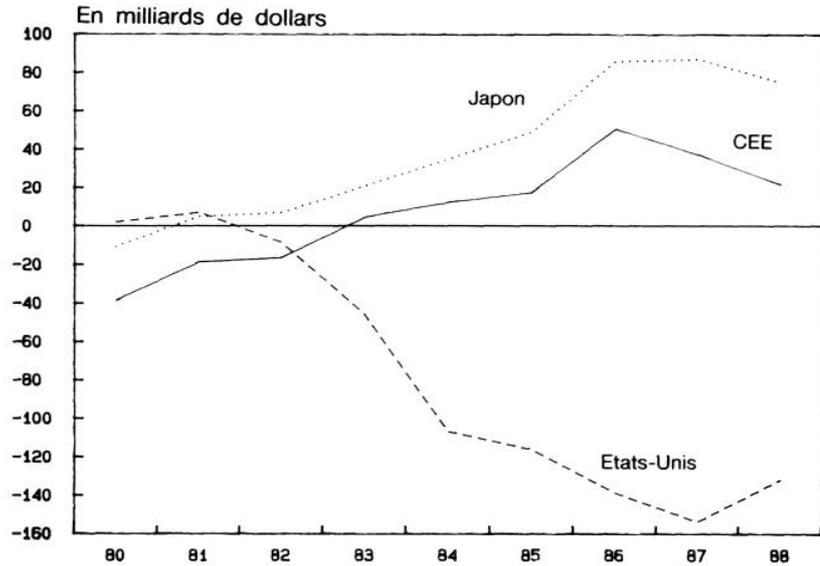
A l'intérieur de la zone OCDE l'écart entre les soldes des principales zones a cessé de se creuser (graphique 9). Les niveaux demeurent toutefois très éloignés. La réduction de 20 milliards de dollars du déficit américain a été un peu plus que compensée par la diminution des excédents du Japon et surtout de la CEE. Le solde agrégé de tous les autres pays de l'OCDE est resté stable aux environs de - 20 milliards. A l'intérieur de la CEE l'année 1988 se caractérise, comme l'année 1987, par une légère croissance de l'excédent allemand et par une détérioration brutale du solde des onze autres pays (graphique 10).

**8. Solde des balances courantes au niveau mondial**



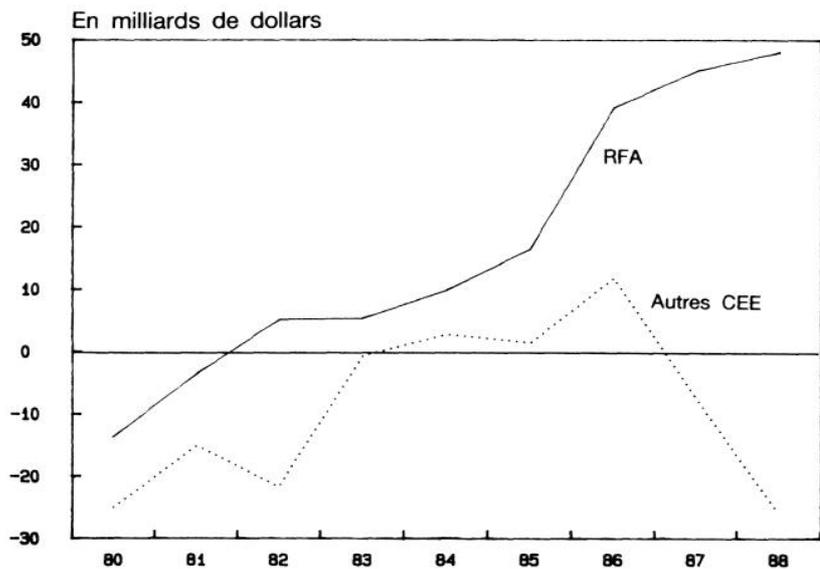
Source : OCDE.

**9. Solde des balances courantes des principales composantes de l'OCDE**



Source : OCDE.

**10. Décomposition du solde de la balance courante de la CEE**



Source : OCDE.

En 1988 un nombre restreint de pays de l'OCDE ont amélioré leur solde courant. La RFA, les Pays-Bas et la Suisse ont augmenté leur excédent ; les Etats-Unis ainsi que plusieurs petits pays (Autriche, Grèce, Danemark, Norvège et Nouvelle-Zélande) ont légèrement réduit leurs déficits. Mais dans l'ensemble c'est une dégradation qui s'est opérée, la plus marquée étant celle du Royaume-Uni. Cinq pays seulement ont dégagé un excédent de leur balance courante (tableau 4).

#### 4. Les soldes de la balance courante des pays de l'OCDE

En milliards de dollars

	Excédents	Déficits
Etats-Unis .....		- 135
Japon .....	+ 75	
Nouvelle-Zélande .....		- 1
Canada .....		- 7
Australie .....		- 9
RFA .....	+ 48	
Pays-Bas .....	+ 4	
UEBL .....	+ 3	
Portugal .....	+ 0	
Irlande .....		- 0
Espagne .....		- 1
Grèce .....		- 1
Danemark .....		- 2
France .....		- 3
Italie .....		- 3
Royaume-Uni .....		- 24
Suisse .....	+ 7	
Autriche .....		- 0
Islande .....		- 0
Suède .....		- 1
Turquie .....		- 1
Finlande .....		- 3
Norvège .....		- 4
TOTAL .....	+ 137	- 192

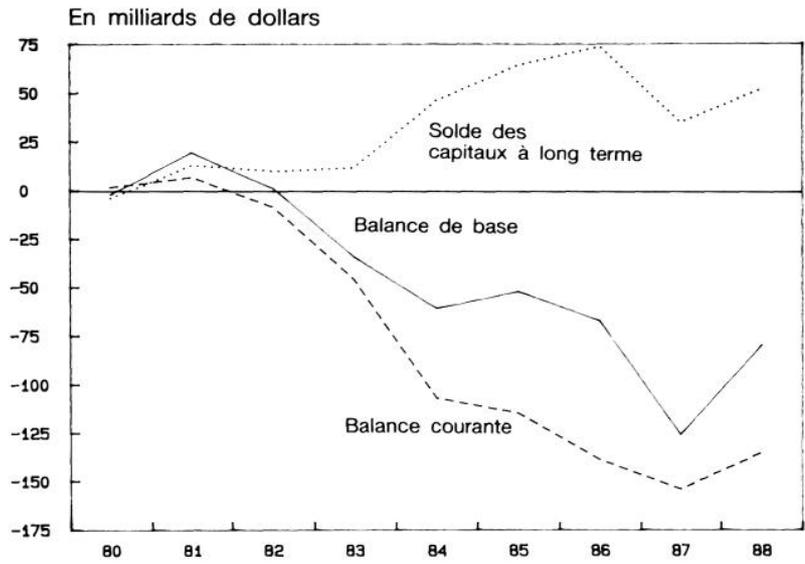
Sources : OCDE, estimations OFCE.

#### Les balances des paiements des trois grands pays de l'OCDE reflètent des dynamiques très différentes

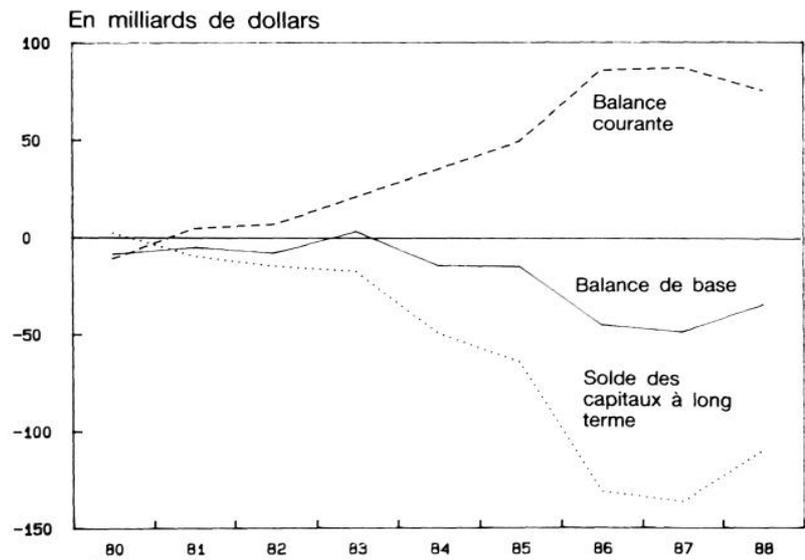
En 1988 se sont confirmées les tendances observées au cours des années récentes concernant les balances des paiements des trois grands pays de l'OCDE. Aux Etats-Unis des entrées nettes de capitaux à long terme compensent partiellement le déficit de la balance courante, laissant subsister un déficit de la balance de base de 80 milliards de dollars (graphique 11a). Au Japon des sorties nettes de capitaux à long terme font plus que compenser l'excédent de la balance courante, de sorte que la balance de base s'est soldée en 1988 par un déficit de près de 40 milliards de dollars (graphique 11b). Ces deux pays impor-

11. De la balance courante à la balance de base

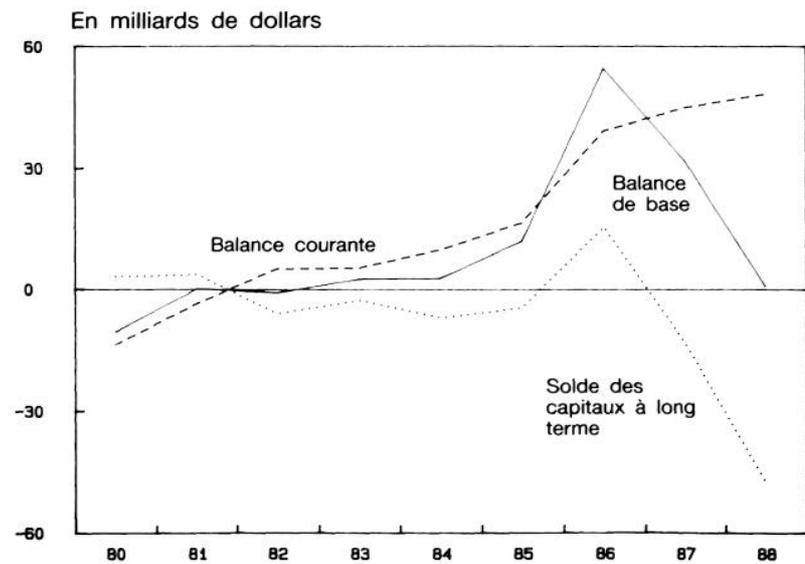
a. Etats-Unis



b. Japon



c. RFA

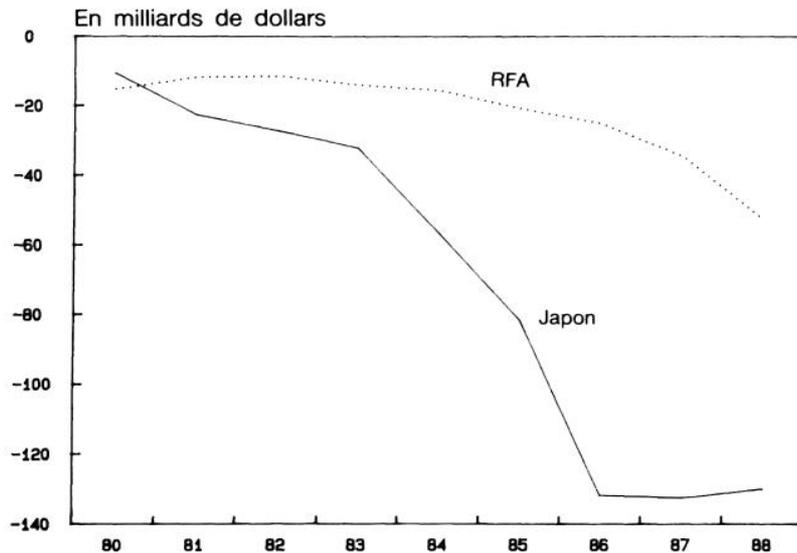


Sources : OCDE, Comptes nationaux.

tent donc de manière nette des capitaux à court terme, le premier pour se financer et le second pour procéder à une activité de transformation.

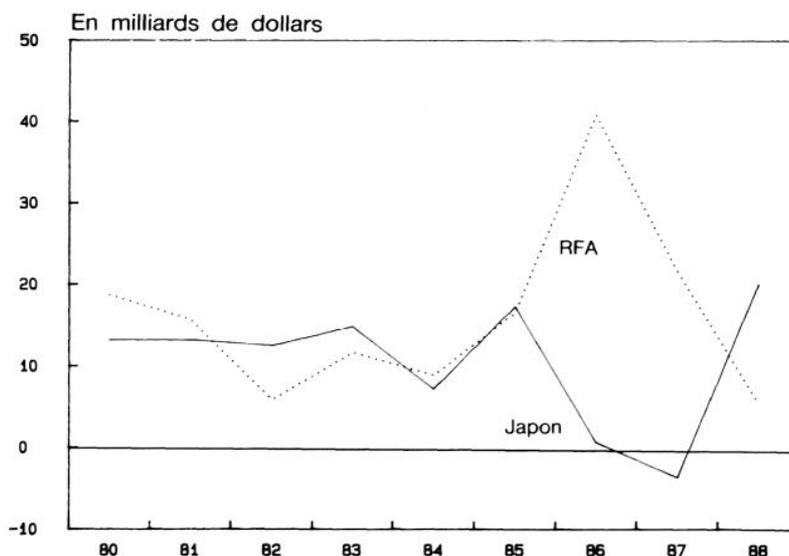
Le cas de la RFA est radicalement différent, puisque la balance de base est excédentaire (graphique 11c). Ce pays n'utilise pas pleinement son excédent courant pour exporter des capitaux à long terme, et *a fortiori* ne joue pas un rôle de transformation à l'échelle mondiale. En 1988 toutefois une logique apparemment plus dynamique a prévalu, de fortes sorties nettes de capitaux à long terme ayant quasiment compensé l'excédent de la balance courante. Apparemment seulement : l'observation des flux bruts montre que les sorties de capitaux à long terme allemands ne se sont que faiblement accélérées (graphique 12). En revanche les entrées brutes de capitaux à long terme étrangers se sont fortement réduites, au moment où elles augmentaient nettement au Japon (graphique 13).

Une composante importante de ces flux de capitaux à long terme, en termes de logique économique, est constituée par les investissements directs (ID). Les ID effectués à l'étranger étaient redevenus



12. Sorties de capitaux à long terme

Sources : Bank of Japan, Bundesbank.



13. Entrées de capitaux à long terme

Sources : Bank of Japan, Bundesbank.

importants pour les Etats-Unis à partir de 1985, et le sont devenus pour le Japon à la même époque. Ceux effectués par la RFA restent secondaires (graphique 14). Sur l'ensemble de la période 1982-1988, les ID allemands ont été moitié moins amples que ceux du Japon (tableau 5).

**5. Cumul des flux d'investissements directs à l'étranger, 1982 à 1988**

En milliards de dollars

De	Vers		
	Etats-Unis	Autres zones	Total
RFA .....	12	33	45
Japon .....	10	80	90
Etats-Unis .....	0	110	110

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

Les Etats-Unis constituent un pays d'accueil important pour les ID étrangers, contrairement aux deux autres pays où ces flux sont négligeables (graphique 15). Au total, le solde est fortement positif pour les Etats-Unis (ils reçoivent plus d'investissements qu'ils n'en réalisent au dehors), fortement négatif pour le Japon, faible pour la RFA (graphique 16).

En 1988 la RFA n'a donc pas fait montre d'un dynamisme particulier en matière d'exportation de capitaux. Ses exportations brutes de capitaux à long terme se sont largement dirigées vers l'UEBL, c'est-à-dire vers la place financière luxembourgeoise, et vers les Etats-Unis (tableau 6). Elles n'ont nullement consisté en une irrigation des autres pays de la CEE, dans une logique d'expansion économique européenne, contrairement à ce qui est parfois dit ou souhaité.

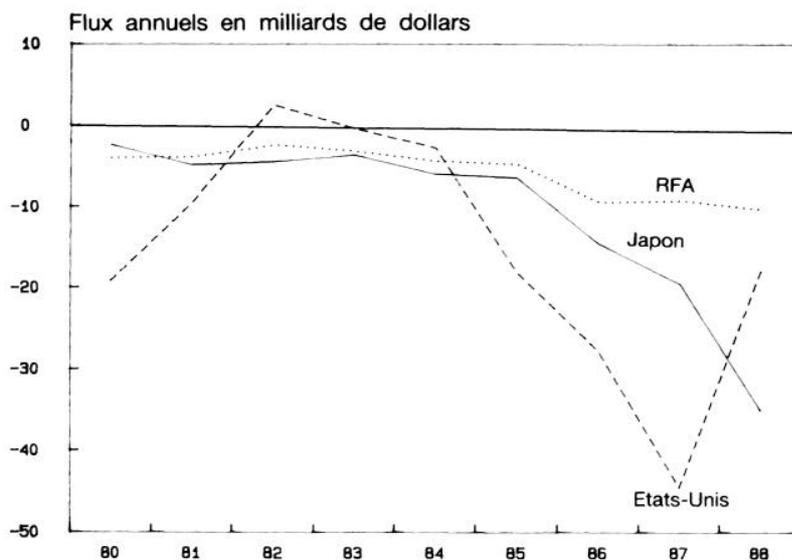
**6. De la balance courante à la balance de base de la RFA en 1988**

En milliards de DM, décomposition par zones (\*)

		UEBL	Royaume-Uni	Autres CEE	Suisse	Etats-Unis	Autres	Total
Balance courante .....		+ 8	+ 21	+ 18	+ 5	+ 32	+ 1	+ 85
Sorties brutes de capitaux à long terme	ID	- 1	- 1	- 4	- 1	- 7	- 4	- 18
	Autres	- 16	- 5	- 18	- 2	- 11	- 23	- 75
	Total	- 17	- 6	- 22	- 3	- 18	- 27	- 93
Entrées brutes de capitaux à long terme	ID	- 1	+ 1	+ 1	+ 1	- 3	+ 3	+ 2
	Autres	+ 4	+ 14	+ 17	- 9	+ 2	- 20	+ 8
	Total	+ 3	+ 15	+ 18	- 8	- 1	- 17	+ 10
Solde des capitaux à long terme	ID	- 2	0	- 3	0	- 10	- 1	- 16
	Autres	- 12	+ 9	- 1	- 11	- 9	- 43	- 67
	Total	- 14	+ 9	- 4	- 11	- 19	- 44	- 83
Balance de base .....		- 6	+ 30	+ 14	- 6	+ 13	- 43	+ 2

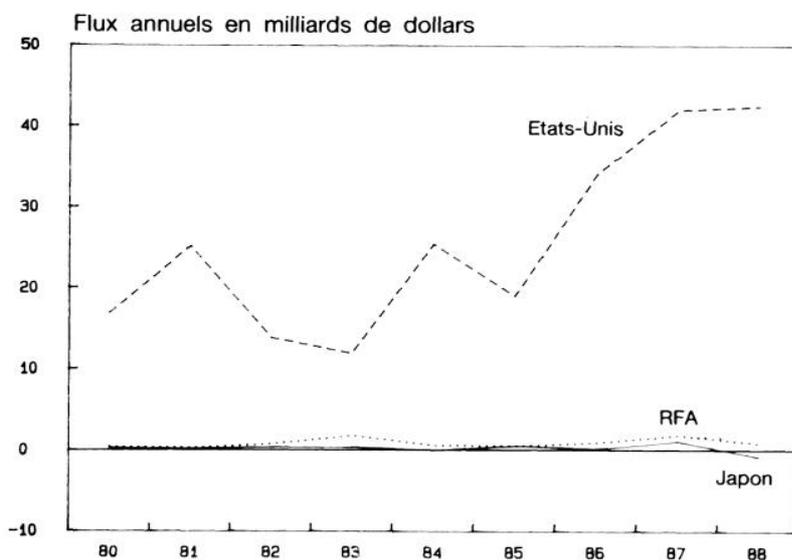
Source : Bundesbank.

(\*) Le tableau se lit de la manière suivante, en prenant l'exemple de l'UEBL. La RFA enregistre un excédent de sa balance courante vis-à-vis de l'UEBL de 8 milliards de DM ; 17 milliards de capitaux allemands à long terme sortent pour s'investir en UEBL tandis que 3 milliards de capitaux à long terme issus d'UEBL s'investissent en RFA.



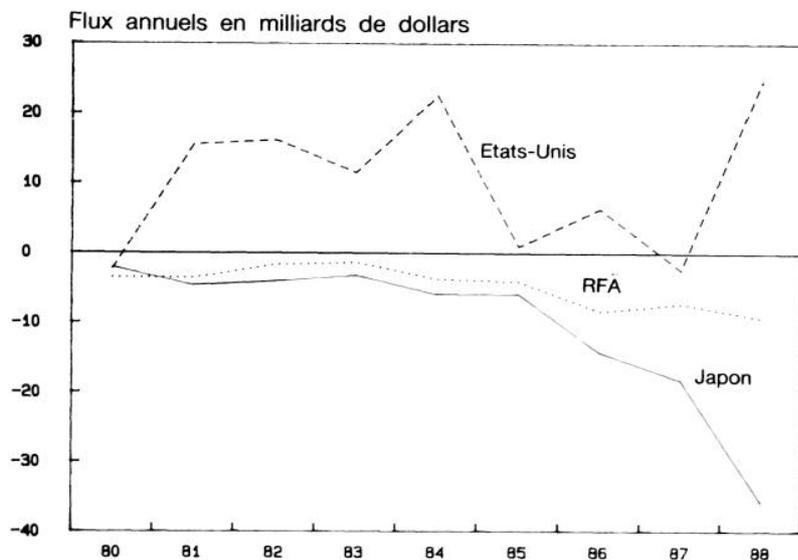
14. Investissements directs à l'étranger

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



15. Investissements directs des étrangers

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

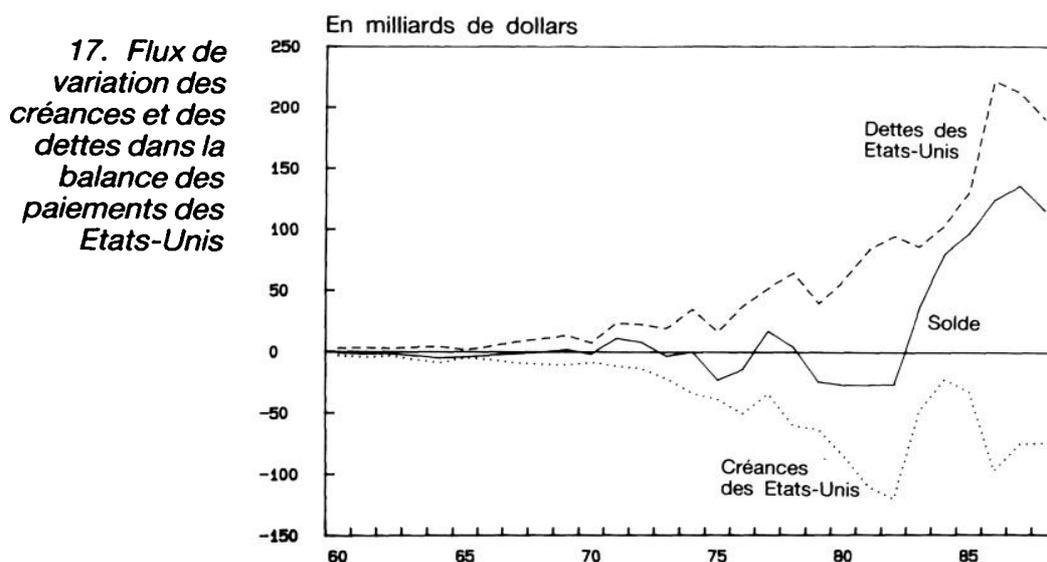


16. Soldes des investissements directs

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

## Le déficit extérieur des Etats-Unis a été financé sans grandes difficultés

La balance courante des Etats-Unis est redevenue déficitaire depuis 1982. Cette année-là, le poste « erreurs et omissions » qui solde la balance des paiements avait fait plus que compenser ce déficit. Ce n'est plus le cas depuis 1983 : le solde entre les variations des créances américaines sur l'étranger et des dettes américaines vis-à-vis de l'étranger est continuellement positif depuis lors ; les Etats-Unis ont cessé d'exporter des capitaux pour en importer à leur tour. Le passage à ce solde positif, puis son agrandissement, se sont opérés en deux étapes : en 1983 et 1984, le flux de créances s'est amenuisé ; à partir de 1985, le flux de dettes s'est accru (graphique 17).



Source : US Department of Commerce.

La décomposition des dettes montre que le financement n'a pas pu être fait spontanément par les marchés en 1986, ni surtout en 1987. Les avoirs officiels des étrangers sur les Etats-Unis s'étaient ces années-là gonflés de 35 puis 45 milliards de dollars (graphique 18). Dans le même temps, les variations des avoirs officiels des Etats-Unis à l'étranger s'étaient soldées par des entrées nettes de respectivement 2 et 10 milliards de dollars. Au total les avoirs officiels, étrangers et américains, avaient financé à hauteur de 37, puis de 55 milliards un déficit courant de 140 puis 155 milliards. En 1988 les avoirs officiels étrangers ne sont intervenus que pour 29 milliards, les avoirs officiels américains pour 4. Au total 33 milliards face à un déficit courant de 133. Sur l'ensemble de la période ouverte avec la réapparition d'un déficit courant, les variations des avoirs officiels ont financé le septième du déficit (tableau 7).

Le solde net des capitaux privés a contribué à financer le déficit américain à hauteur de 100 milliards en 1988, comme en 1987. Le financement s'est réalisé dans de meilleures conditions en 1988 grâce à une confiance retrouvée des investissements étrangers privés. Cela se lit à la fois dans les mouvements des taux de change et dans ceux des achats de bons du Trésor (graphique 18a). Ces derniers ont atteint en 1988 un niveau élevé, tandis que les investissements directs étrangers

### 7. Les contreparties du solde de la balance courante des Etats-Unis

Cumuls sur les périodes en milliards de dollars

	1960 à 1970			1971 à 1981			1982 à 1988		
	Des Etats-Unis	Aux Etats-Unis	Solde	Des Etats-Unis	Aux Etats-Unis	Solde	Des Etats-Unis	Aux Etats-Unis	Solde
Avoirs officiels .....	- 11	+ 15	+ 4	- 52	+ 156	+ 104	- 16	+ 120	+ 104
Investissements directs .....	- 50	+ 7	- 43	- 144	+ 81	- 63	- 109	+ 189	+ 80
Bons du Trésor détenus par des agents privés .....	0	- 1	- 1	0	+ 19	+ 19		+ 78	+ 78
Autres avoirs .....	- 26	+ 34	+ 8	- 335	+ 190	- 145	- 347	+ 649	+ 302
Total des avoirs .....	- 87	+ 55	- 32	- 531	+ 446	- 85	- 472	+ 1 036	+ 564
Erreurs et omissions .....			- 4			+ 83			+ 137
Balance courante .....			+ 36			+ 2			- 701

Source : US Department of Commerce.

Le tableau se lit de la manière suivante : de 1960 à 1970, les avoirs officiels des Etats-Unis à l'étranger se sont accrus de 11 milliards (soit une sortie de capitaux : - 11) ; les avoirs officiels des étrangers aux Etats-Unis se sont accrus de 15 milliards (d'où une entrée de capitaux aux Etats-Unis : + 15). Par solde, 4 milliards de dollars sont entrés aux Etats-Unis.

aux Etats-Unis se stabilisaient et que le solde de l'ensemble des autres capitaux privés s'amenuisait (graphiques 18b et 18c).

La décomposition par zones montre qu'il n'y a pas de compensation bilatérale directe entre le solde de la balance courante et celui des variations des créances et des dettes. Le Japon notamment est loin d'échanger simplement avec les Etats-Unis des marchandises contre des capitaux (tableau 8).

### 8. Décomposition par zones du solde de la balance courante et des variations des créances et des dettes des Etats-Unis

Cumul sur la période 1982-1988, en milliards de dollars (\*)

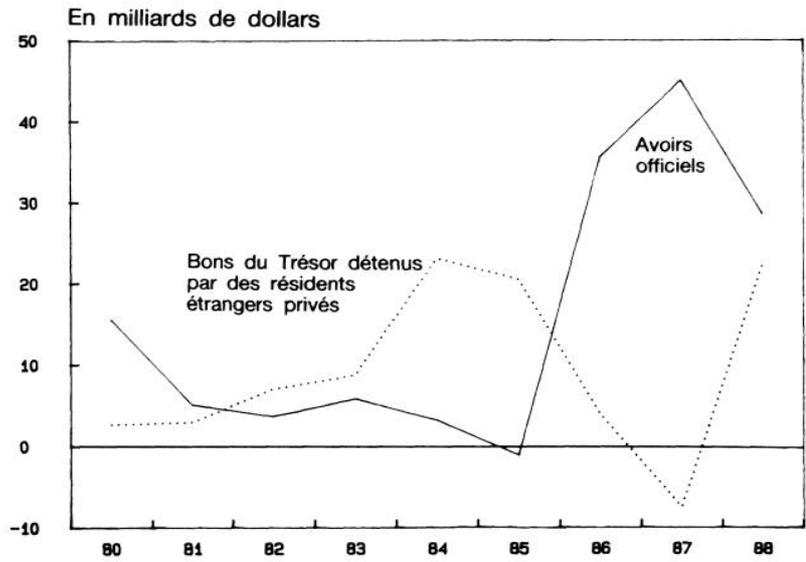
	Solde de la balance courante (1)	Créances des Etats-Unis sur l'étranger (2)	Dettes des Etats-Unis (3)	Solde des créances et des dettes (2) + (3)	Solde de la balance des paiements (1) + (2) + (3)
Royaume-Uni .....	- 48	- 109	+ 300	+ 191	+ 143
Japon .....	- 283	- 87	+ 209	+ 122	- 161
Europe hors RFA, hors Royaume-Uni .....	- 13	- 71	+ 168	+ 97	+ 84
Amérique latine .....	- 51	- 99	+ 183	+ 84	+ 33
RFA .....	- 100	- 9	+ 60	+ 51	- 49
Divers .....	- 206	- 97	+ 116	+ 19	- 187
Total .....	- 701	- 472	+ 1 036	+ 564	- 137

Source : US Department of Commerce.

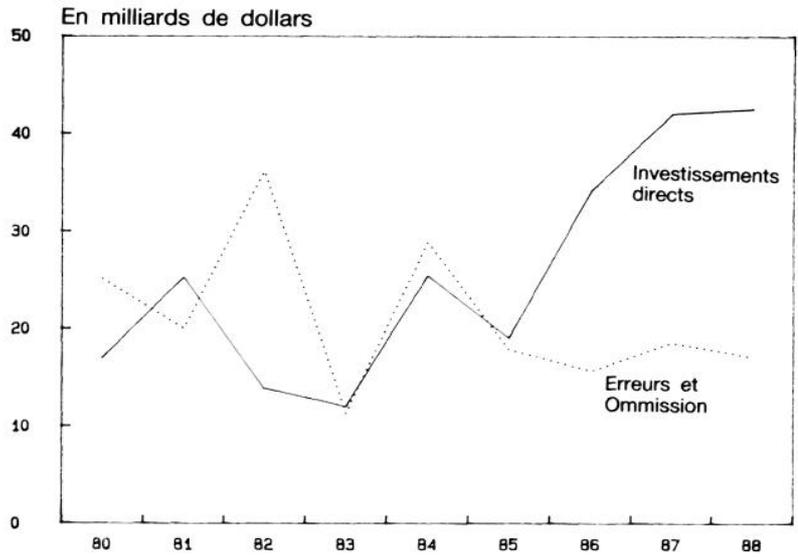
(\*) Les zones sont classées par ordre décroissant de contribution au financement net du déficit courant américain [colonne (2) + (3)]. Le tableau se lit de la manière suivante : les créances des Etats-Unis sur le Royaume-Uni se sont accrues de 109 milliards cependant que les dettes des Etats-Unis vis-à-vis du Royaume-Uni se gonflaient de 300 milliards ; le solde est donc positif, pour 191 milliards. La balance courante américaine étant pendant ce temps déficitaire de 48 milliards vis-à-vis du Royaume-Uni, les Etats-Unis dégagent au total un excédent de 143 milliards de leur balance de base vis-à-vis de ce pays.

**18. Décomposition de la variation des avoirs des étrangers aux Etats-Unis**

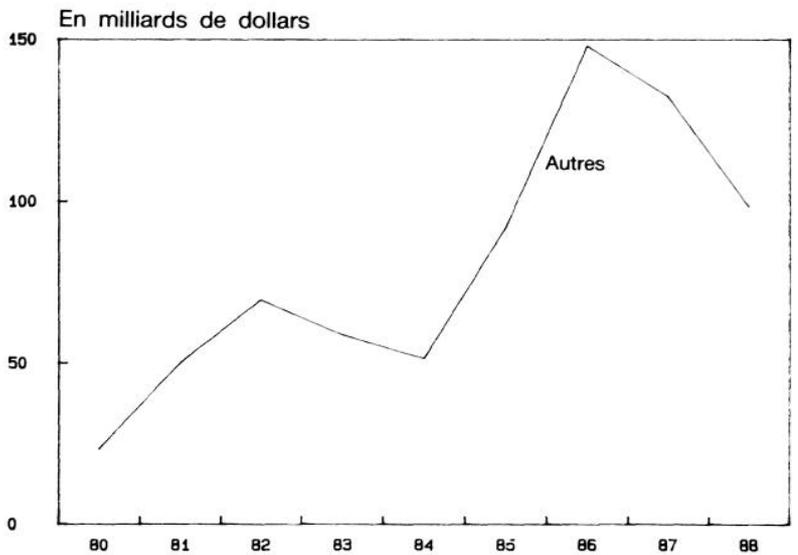
18. a



18. b



18. c



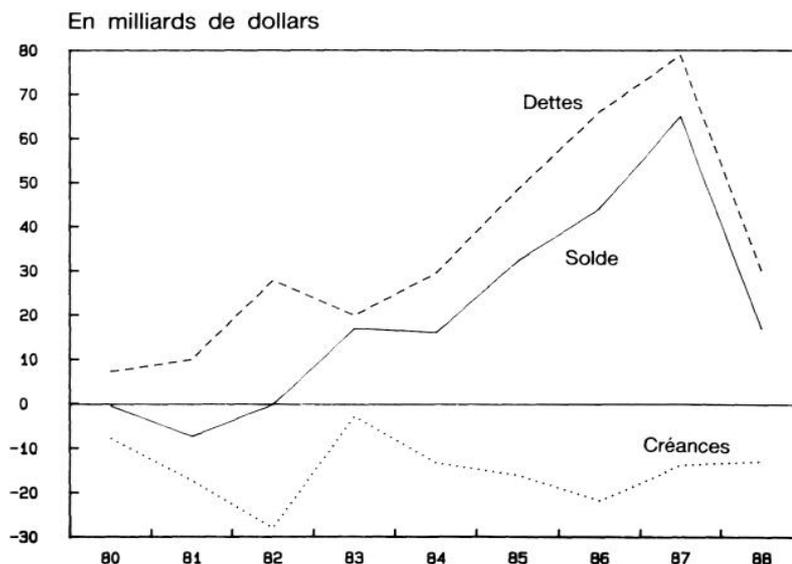
Source : US Department of Commerce.

Le Royaume-Uni apparaît de loin comme le premier financier des Etats-Unis, que ce soit en termes bruts ou nets. Cela traduit le rôle de la place financière de Londres, les capitaux transitant par les euro-marchés qui y sont implantés. Un phénomène analogue, mais de moindre ampleur, caractérise les flux de capitaux en provenance de la zone « Europe hors Royaume-Uni et hors RFA » qui inclut la Suisse et le Luxembourg, plaques tournantes financières. Il est peu vraisemblable qu'une large fraction des capitaux japonais destinés aux Etats-Unis passe par l'Europe. Le solde de la balance de base des Etats-Unis avec le Japon est donc vraisemblablement déficitaire (la mesure précise de ce solde n'a pas de signification, dans la mesure où subsiste vis-à-vis du monde entier un poste « erreurs et omissions » de 137 milliards). Il est difficile d'affirmer en revanche qu'un déséquilibre de même nature caractérise les échanges entre les Etats-Unis et la RFA, car une fraction des capitaux allemands passe par les euromarchés. L'Europe (hors Royaume-Uni et RFA) et l'Amérique latine apparaissent très clairement comme des financiers importants des Etats-Unis. Pour la seconde de ces zones, des sources d'erreur de sens contradictoire interdisent de chiffrer précisément les montants en cause. D'une part certaines exportations de capitaux de l'Amérique latine vers les Etats-Unis traduisent simplement des flux de capitaux transitant par les marchés *off-shore* implantés en Amérique latine. Mais d'autre part les sorties de capitaux illégales, particulièrement importantes en 1983-1984, sont en bonne partie à l'origine du poste « erreurs et omissions » de la balance des Etats-Unis alors qu'ils devraient figurer dans la rubrique « sortie de capitaux d'Amérique latine ».

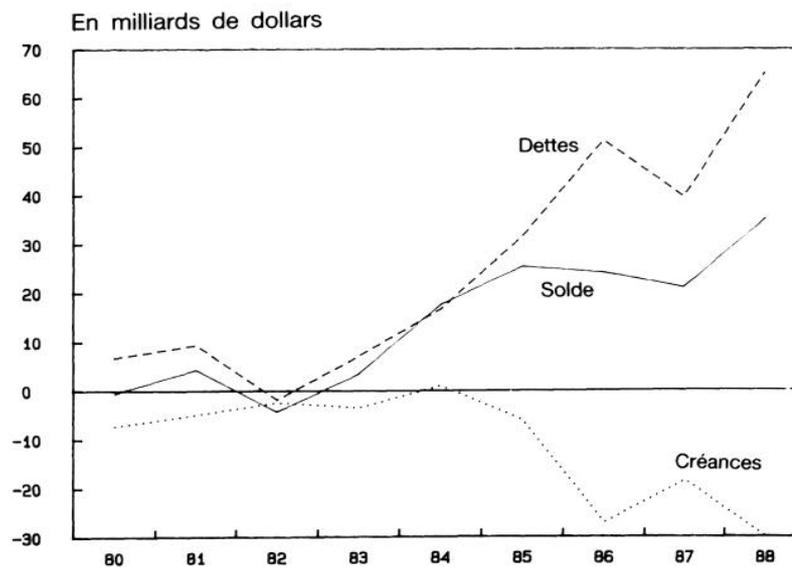
Chronologiquement, les variations des créances américaines sur l'étranger se sont amenuisées dans toutes les zones en 1983-1984. Elles s'y sont ensuite maintenues à faible niveau à l'exception notable du Japon, sur qui les créances américaines se sont fortement accrues (graphiques 19a à 19f). Le flux net de capitaux entre les Etats-Unis et le Japon se dégage à travers d'amples flux bruts qui soulignent une interdépendance croissante de ces deux économies. Les créances américaines sur la RFA en revanche, après s'être accrues là aussi en 1986, ont été stables en 1987 et en franche diminution en 1988.

**19. Décomposition des variations des créances et des dettes extérieures des Etats-Unis par zones**

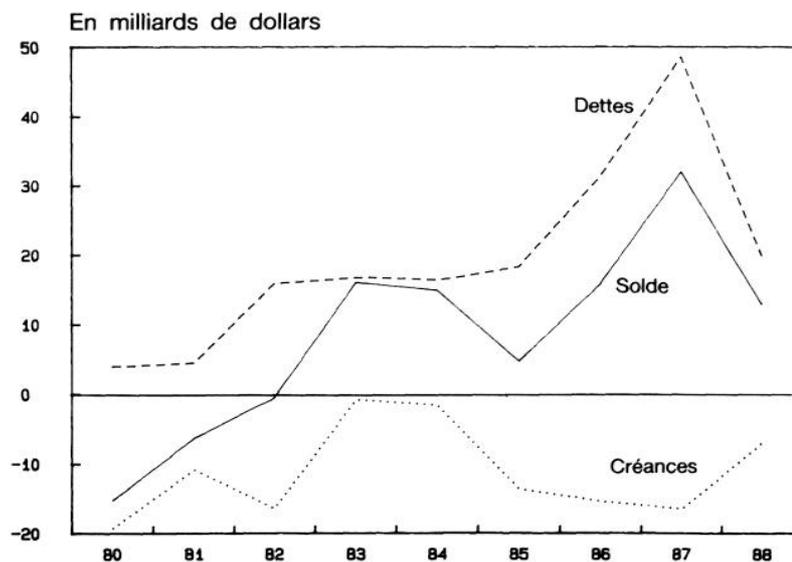
a. Royaume-Uni

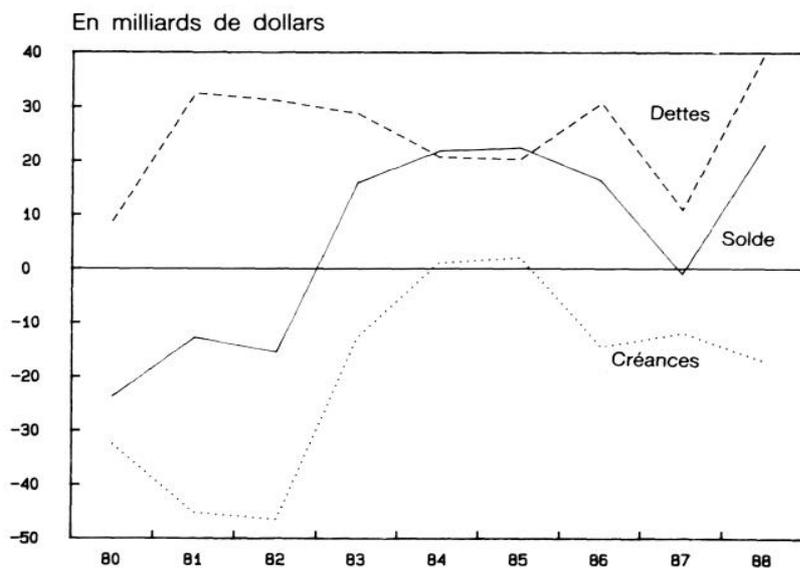


b. Japon

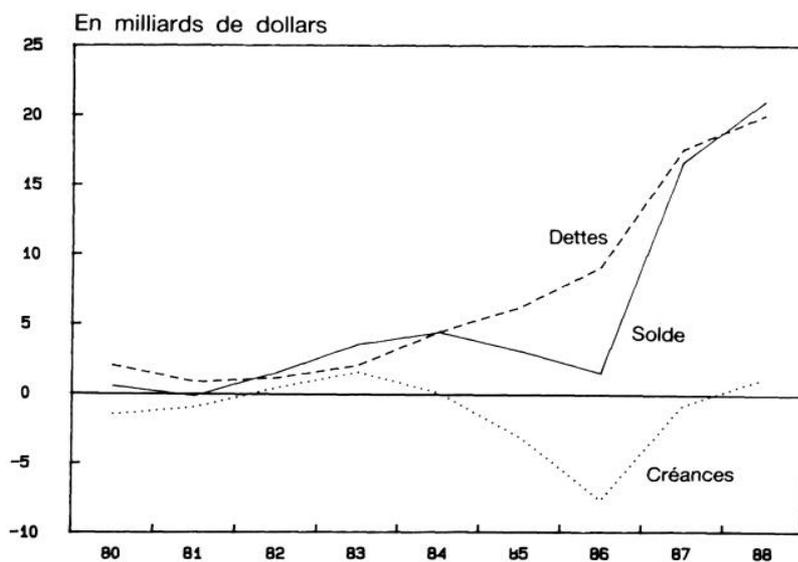


c. Europe hors RFA et Royaume-Uni

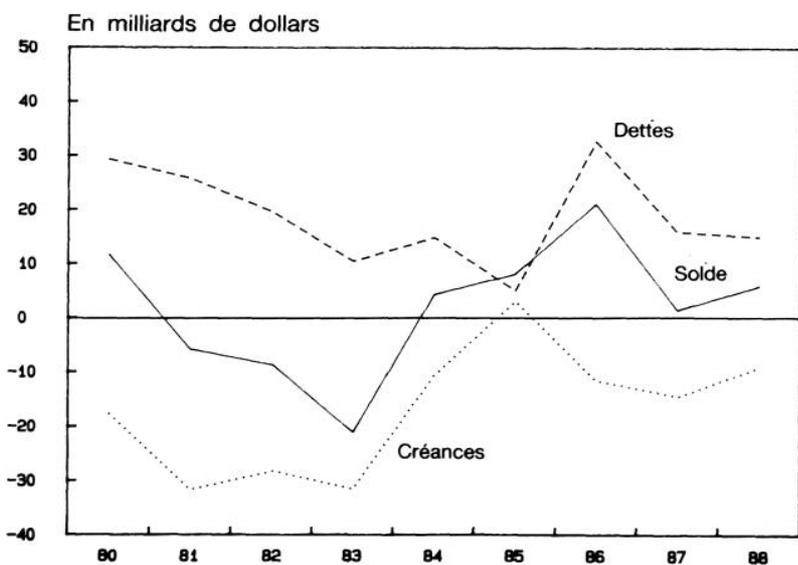




d. Amérique latine



e. RFA



f. Autres régions

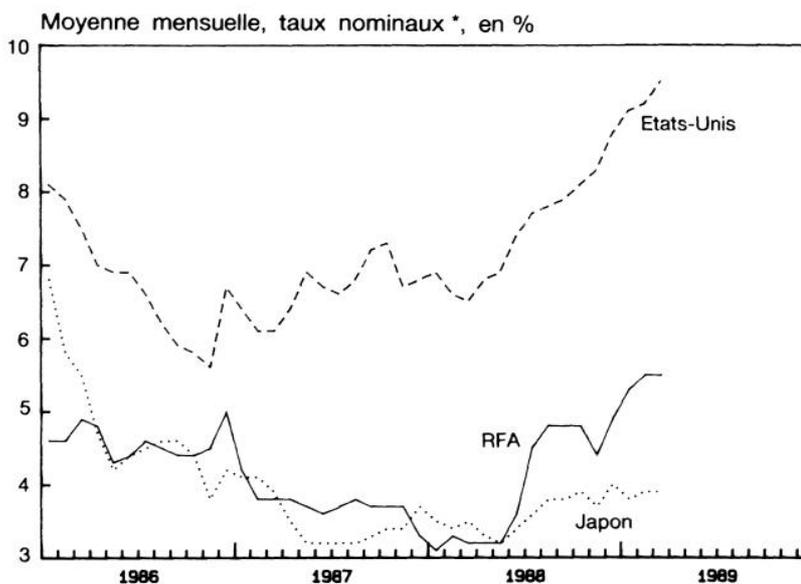
Source : US Department of Commerce.

## La conduite prudente des politiques monétaires pourrait différer jusqu'à la fin de l'année 1989 le ralentissement de l'activité

### La maîtrise de l'inflation demeurera la préoccupation majeure des banques centrales

Après le relâchement que le krach boursier avait suscité, les politiques monétaires avaient recommencé à se durcir en mars 1988 aux Etats-Unis, en juin en RFA. Elles ont continué à le faire depuis lors, à un rythme plus ou moins rapide selon l'ampleur des craintes inflationnistes et selon les préoccupations politiques immédiates. La hausse des taux d'intérêt, qui s'était durant les derniers mois de l'année modérée aux Etats-Unis et interrompue en RFA, a laissé place à une hausse vigoureuse en janvier et février 1989 (graphique 20).

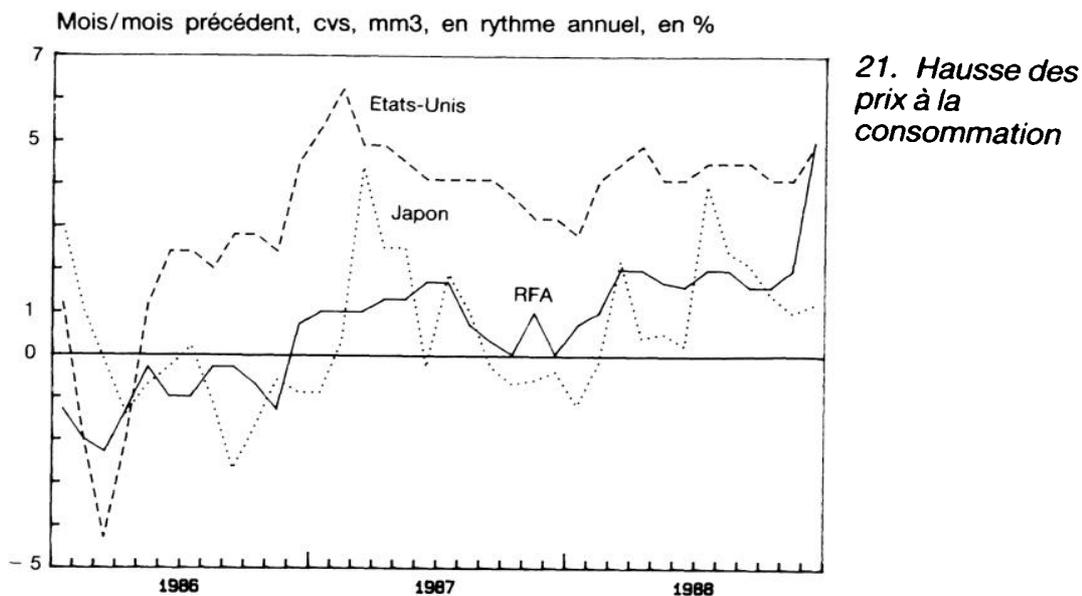
20. Taux d'intérêt à court terme



Sources : Federal Reserve Bank, Bundesbank, Bank of Japan.

\* Etats-Unis : Federal Funds ; RFA : argent au jour le jour ; Japon : argent au jour le jour.

Le taux des *Federal Funds* s'est au total accru de 3 points entre mars 1988 et mars 1989. La hausse des prix à la consommation ne s'est pourtant pas accélérée aux Etats-Unis depuis un an (graphique 21). Mais ce que la politique monétaire tente de faire, avec un certain succès jusqu'à présent, c'est précisément de prévenir une poussée inflationniste qui, entre autres conséquences, serait dommageable aux conditions du financement extérieur. Celles-ci ont été bonnes sur l'ensemble de l'année, bien que le déficit ne se soit réduit que durant le premier semestre et simplement stabilisé ensuite, parce que l'inflation était contenue.



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

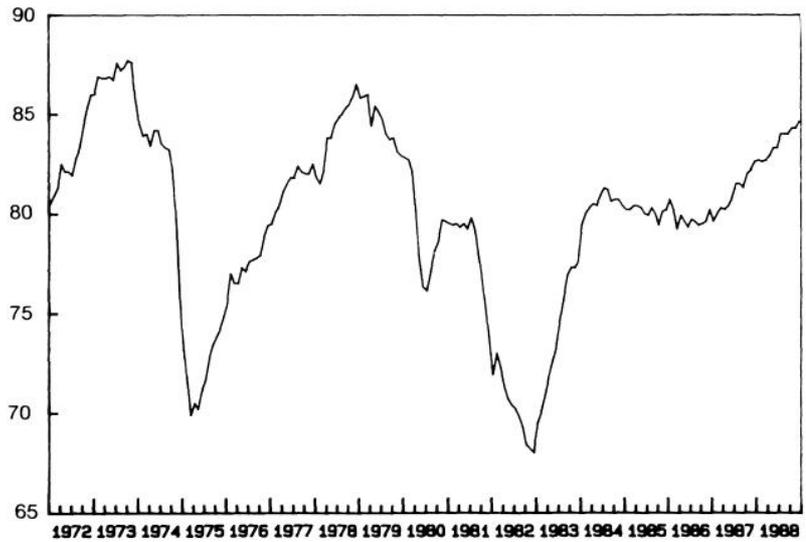
La RFA, comme les Etats-Unis, souhaite éviter une dépréciation de son taux de change qui aurait pour effet d'accroître la hausse des prix des produits importés. Ces deux pays veulent en outre éviter une croissance de la demande trop vive relativement aux potentialités de l'offre, car ceci aurait pour effet d'accélérer la hausse des prix intérieurs. Le danger est réel, car les capacités de production y sont proches de la saturation, ce qui n'est pas encore tout à fait le cas au Japon (graphiques 22a à 22c). Aux Etats-Unis, en outre, le marché du travail se caractérise par un quasi plein-emploi.

Les prix à la consommation ont enregistré en RFA une hausse de 1,1 % en janvier. Ce résultat n'était pas en soi inquiétant, car il résultait à la fois de l'augmentation de taxes indirectes (qui explique près de la moitié de cette hausse) et de la répercussion rapide du redressement des prix du pétrole. Il ne signalait donc pas, ou pas encore, l'accélération de l'inflation (il a du reste été suivi par une augmentation beaucoup plus modeste, 0,3 %, en février). Il était néanmoins préoccupant parce qu'il portait l'évolution annuelle des prix à un niveau supérieur à 2,5 %. Cette évolution apparaît comme le minimum à attendre pour 1989 sauf à envisager d'improbables baisses les mois suivants. Elle dépasse les prévisions sur lesquelles avaient été fondés les accords salariaux pluri-annuels. La crainte d'une remise en cause de ces négociations explique pour une bonne part la stratégie anti-inflationniste de la Bundesbank.

Avant de présenter les prévisions qui découlent de ces considérations, il convient d'examiner en détail l'un des déterminants actuellement importants de l'inflation dans les pays industrialisés : les prix des produits de base.

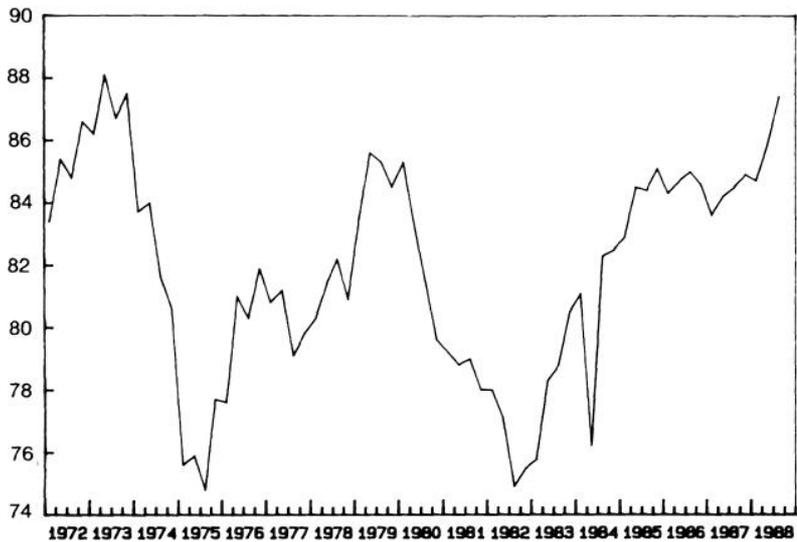
22. Taux d'utilisation des capacités productives dans l'industrie manufacturière. Aux Etats-Unis et en RFA, en % des capacités. Au Japon, opinion des entrepreneurs en %

a. Etats-Unis



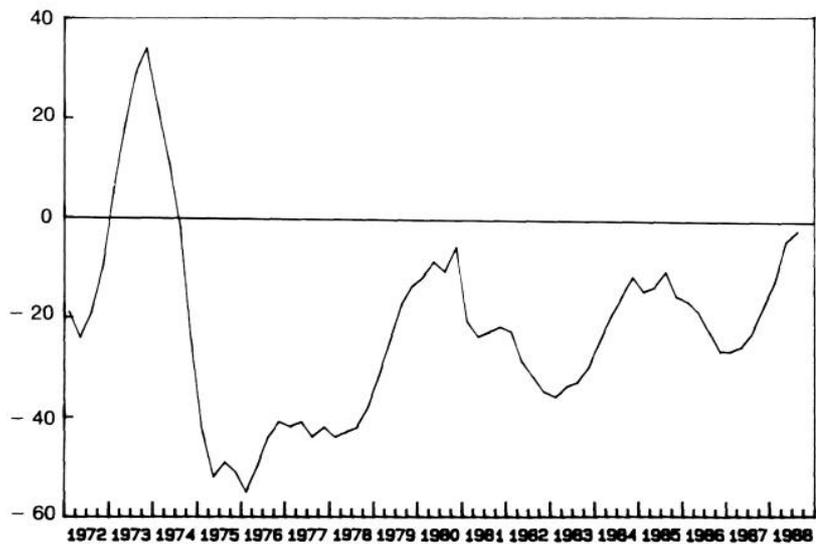
Source : US Department of Commerce.

b. RFA



Source : Bundesbank.

c. Japon



Source : OCDE.

**Les prix des produits de base risquent de rester soutenus, ce qui stimule la diffusion des hausses déjà intervenues**

Le prix du pétrole, tout d'abord, a enregistré une forte remontée à partir de la mi-novembre 1988, selon le schéma que nous anticipions dans notre précédente chronique de conjoncture. Entre la mi-avril et la mi-novembre le prix du brut était tombé de 17 à 12 dollars le baril sous l'effet de la stratégie poursuivie par l'Arabie Saoudite et ses alliés du Golfe. Hormis l'Irak, qui n'avait pas signé les précédents accords de limitation de la production, les neuf-dixièmes du dépassement du quota global de l'OPEP étaient imputables à trois pays : l'Arabie Saoudite (0,6 mbj), les Emirats Arabes Unis (0,7 mbj), et le Koweït (0,3 mbj). En novembre 1988 un accord a été signé, par les treize pays membres cette fois. La hausse du prix qui s'est ensuivie a été d'autant plus vive que non seulement la production des pays de l'OPEP s'est rapidement ajustée aux nouveaux quotas (tableau 9), mais encore que la consommation mondiale de pétrole a été plus vive que prévu. Les mouvements des stocks, qui auraient pu freiner la remontée du prix, l'ont au contraire accentuée parce que l'activité économique a été tout au long de l'année 1988, et à nouveau début 1989, plus dynamique qu'il n'était anticipé il y a quelques trimestres. Dans ces conditions, en moyenne mensuelle, le prix du brut est passé de 12,4 dollars en octobre à 13 en novembre, 15 en décembre, 17 en janvier 1989, 16,6 en février et 18 en mars (graphique 23).

**9. Production et quotas de l'OPEP**

Pétrole brut en mbj

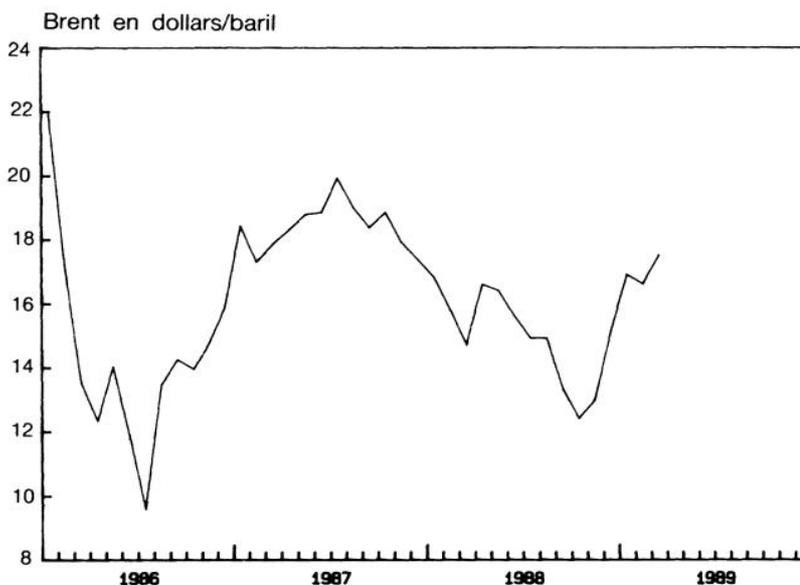
	Quotas 1988	Production				Quotas novembre 1988	Production	
		1985	1986	1987	1988		T4 1988	Janvier 1989
Arabie Saoudite .....	4,34	3,2	4,8	4,0	4,9	4,52	6,3	4,5
Koweït .....	1,00	0,9	1,2	1,1	1,3	1,04	1,6	1,1
EAU .....	0,95	1,2	1,4	1,5	1,6	0,99	2,1	1,5
Iran .....	2,37	2,2	1,8	2,3	2,2	2,64	2,4	2,6
Irak .....	(1,54)	1,4	1,7	2,1	2,6	2,64	2,7	2,6
8 autres .....	6,40	7,0	7,0	6,7	6,9	6,67	7,2	7,1
Total .....	16,60	15,9	17,9	17,7	19,5	18,50	22,3	19,4

Source : AIE.

L'accord conclu en novembre 1988 semble solide pour plusieurs raisons. Il réintègre l'Irak, qui obtient la parité de quota avec l'Iran. Les treize pays se sont mis d'accord sur une définition exacte des quotas et des condensats, qui constituaient autrefois une source de litiges. Ils ont créé un comité de surveillance des prix et des quotas appelé à se réunir dès que les prix baissent deux mois de suite.

La consommation du pétrole de l'OCDE augmentera sans doute moins vite en 1989 et 1990 qu'elle ne l'a fait en 1988. L'an passé,

### 23. Prix du pétrole



Source : Quotations quotidiennes à Londres.

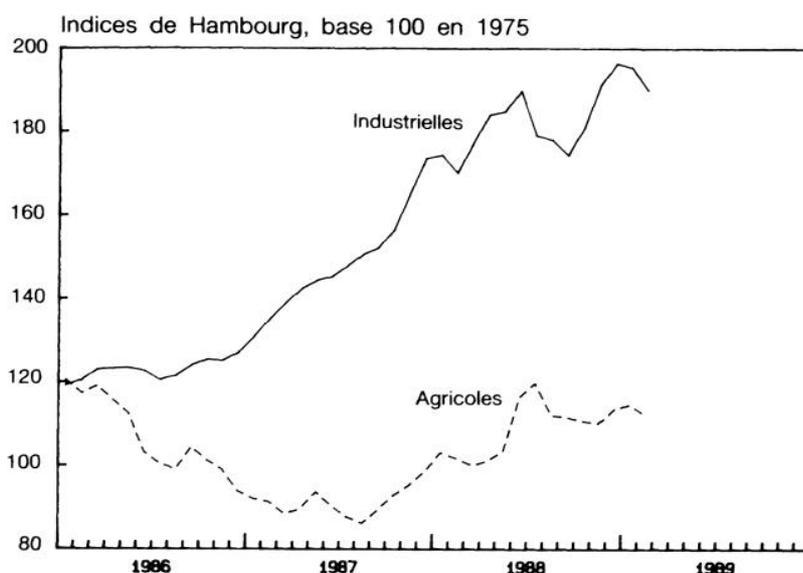
l'accélération de l'activité avait d'autant plus stimulé cette consommation qu'elle avait d'abord concerné les industries de biens intermédiaires. Cet effet disparaîtra, et le ralentissement global de l'activité qui risque d'intervenir en fin d'année 1989 pèsera en outre globalement sur la consommation du pétrole. Dans un contexte de lente érosion de la production de pétrole de l'OCDE, compensée par l'augmentation de celle des pays en développement n'appartenant pas à l'OPEP, l'augmentation de la consommation mondiale de pétrole, quoique ralentie, bénéficiera pleinement à l'OPEP qui pourrait maintenir en 1989 le niveau d'extraction atteint en 1988 (19,5 mbj) et l'augmenter légèrement en 1990.

Les conditions sont ainsi réunies pour une stabilisation du prix du baril autour de 16,5 dollars en moyenne en 1989 et son augmentation à 17 dollars en 1990. Les chiffres atteints pourraient même être légèrement supérieurs à ceux-là.

En termes de moyennes annuelles, cela signifie une augmentation de 10 % en 1989. L'effet inflationniste en est toutefois faible, car cette augmentation relève du passé et elle a été dans la plupart des pays de l'OCDE déjà répercutée dans les prix aux utilisateurs finals. Il semble donc qu'il n'y ait pas là une source importante de hausse des prix à craindre désormais.

Le cas des matières premières non énergétiques est légèrement différent. Les matières premières industrielles avaient entamé à la mi-1986 un mouvement de hausse qui s'est d'abord accéléré, puis interrompu à la mi-1988. Entre ces deux dates (moyennes juin-juillet 1988-1989), la hausse a été de 50 % (graphique 24). De fortes oscillations se sont ensuite produites, reflétant sans doute à la fois des mouvements spécifiques à certaines matières et la tendance générale à un certain attentisme au troisième trimestre, suivi d'anticipations à nouveau favorables quant à l'activité économique des pays de l'OCDE. L'hypothèse

retenue ici, compte tenu des prévisions faites sur l'activité dans les pays de l'OCDE, est qu'une nouvelle hausse, modérée cette fois, marquera les trois premiers trimestres de l'année 1989. Il y aurait là au cours des prochains trimestres une source potentielle de hausse des prix intérieurs dans la zone OCDE, d'autant que les augmentations intervenues en 1988 ne semblent pas avoir été pleinement répercutées dans les prix des produits finis. Mais cette potentialité ne se concrétisera que dans la mesure où la pression de la demande sera suffisamment vive pour la susciter. Le ralentissement de l'activité se traduirait ensuite par une baisse du cours moyen de ces matières premières.



24. Cours des matières premières non énergétiques

Source : HWWA.

### **Le « fine tuning » de la politique monétaire américaine pourrait se traduire par une nouvelle hausse des taux d'intérêt au troisième trimestre**

L'économie américaine arrive en fin de cycle en de nombreux domaines, notamment certaines composantes de la demande des ménages (FBCF logement, biens durables). L'ajustement de la demande globale à l'offre ne se fait pas pour autant spontanément de manière harmonieuse. D'une part la croissance de l'emploi se poursuit au prix d'un arrêt des gains de productivité. En conséquence, quoique l'augmentation nominale des salaires demeure modérée, la hausse des coûts salariaux s'accélère. D'autre part l'investissement productif des entreprises ne s'accroît pas suffisamment pour autoriser une croissance des capacités de production aussi rapide que l'est encore celle de la demande.

La politique budgétaire étant neutre, c'est à la politique monétaire qu'incombe le freinage. Le Fed veut éviter qu'il ne soit trop brutal, car il souhaite obtenir un ralentissement de l'activité, non une récession. Qui plus est, une hausse trop forte des taux d'intérêt risquerait de provo-

quer à nouveau de violentes perturbations sur les marchés boursiers. Les autorités monétaires procèdent donc par ajustements de court terme, au mois le mois, au vu des indicateurs qui témoignent de risques inflationnistes et sous la surveillance exercée par les marchés. La crédibilité de la politique est essentielle au succès de cette tactique. L'hypothèse retenue ici est que cette crédibilité continuera à être préservée au cours des prochains semestres.

Dans ces conditions la pause dans le resserrement monétaire effectuée au mois de mars pourrait se poursuivre, l'évolution défavorable des prix de gros durant les deux premiers mois de l'année étant due aux produits agricoles et non pas encore aux produits industriels. Cela pourrait conduire à une croissance excessive de l'activité au second trimestre. Les chiffres témoignant de cet excès étant connus au début du troisième trimestre, c'est à ce moment là qu'interviendra vraisemblablement un nouveau durcissement. Pour préciser les ordres de grandeur (tableau 10 en fin de chronique) on avancera ici que le taux des « *federal funds* » pourrait se situer en moyenne au troisième trimestre à 10,5 %, moyenne qui découlerait de chiffres à certains moments plus bas et à certaines périodes de l'ordre de 11 voire 11,5 %. Une telle augmentation nous paraît de nature à infléchir effectivement la croissance de la demande parce qu'elle intervient en fin de cycle. Les ménages ont contracté au cours des années récentes un endettement très important, et ont largement reconstitué leur parc de biens durables ; un enchérissement du crédit peut désormais faire basculer leur comportement.

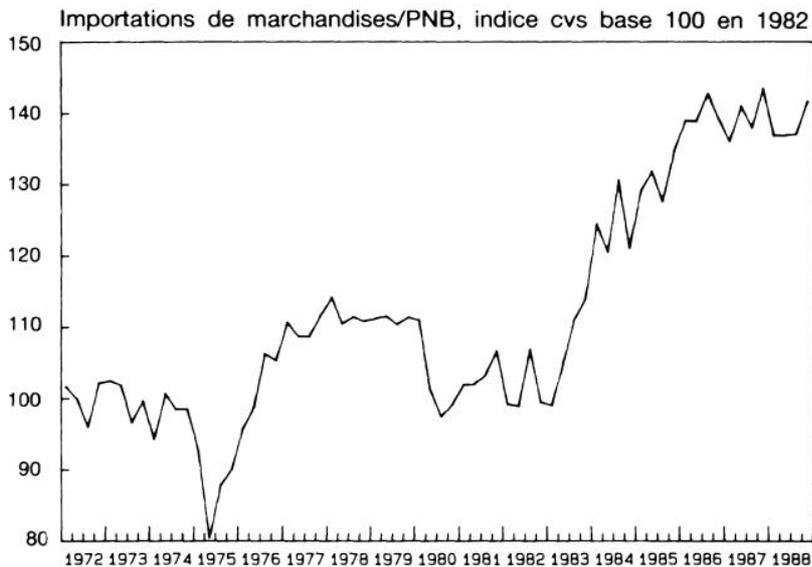
Le résultat immédiat serait sans doute une appréciation du taux de change du dollar, surtout vis-à-vis du DM. Rapidement la RFA suivrait donc la hausse des taux d'intérêt américains, d'autant que les tensions inflationnistes internes lui paraîtraient en tout état de cause excessives. Dès le quatrième trimestre s'amorcerait une phase de dépréciation du dollar, l'inflation américaine ne se réduisant que graduellement, alors que celles de la RFA et du Japon seraient mieux maîtrisées, et le déficit de la balance courante ne se résorbant que modérément.

En 1990 la politique monétaire pourrait se relâcher peu à peu parce qu'elle aurait atteint ses objectifs. Le rythme de croissance de la consommation des ménages se ralentirait sensiblement, la FBCF-logement enregistrerait une franche baisse durant la première moitié de l'année. Le tassement des importations de biens et de services, accompagné d'une croissance encore notable des exportations, permettrait dans ces conditions au PNB de s'accroître à un rythme de l'ordre de 2 %.

### **L'Extrême-Orient demeurera une zone dynamique**

Le ralentissement des importations américaines sera plus marqué sur les marchandises que sur les biens et services. Le décalage, en partie imputable à des difficultés statistiques, est en partie aussi la traduction de phénomènes tels que le poids croissant des intérêts de la

dette extérieure qui sont comptabilisés comme des importations de services. En 1988, à prix constants, les importations de biens et services se sont accrues de 8,3 %, celle de marchandises de 5,4. Le taux de pénétration appréhendé par ces dernières est stabilisé depuis trois ans (graphique 25).



25. Taux de pénétration du marché intérieur des Etats-Unis en volume \*

Source : US Department of Commerce.

\* Séries mensuelles des douanes pour les importations de marchandises, et non pas comptes nationaux.

Le Japon, comme les NPIA, subissent assurément les effets du ralentissement de ce marché important pour eux. Leurs perspectives de croissance pour les années 1989 et 1990 sont néanmoins bonnes en raison de leur dynamique interne d'une part, de l'approfondissement des liens commerciaux entre eux d'autre part.

Au Japon la consommation des ménages continuera à s'accroître à un rythme soutenu. Certes, l'introduction d'un impôt indirect provoquerait une hausse additionnelle des prix à la consommation d'environ 1,5 % en année pleine, ce qui réduirait le pouvoir d'achat des ménages. Mais d'un autre côté d'autres impôts seraient réduits. Et, surtout, les salaires enregistreront vraisemblablement une progression rapide, les entreprises étant disposées à les accorder face aux bonnes perspectives de demande dans un contexte de compétitivité retrouvée. La consommation des ménages serait donc un moteur de l'expansion. La FBCF logement par contre va sans doute marquer une pause. L'investissement des entreprises, face à des bonnes perspectives de demande et à la tension sur les capacités de production, croîtra encore rapidement. Au total, en dépit d'une croissance plus rapide des importations que des exportations, le PNB pourrait encore augmenter de près de 5 % en 1989 et 4 % en 1990, tandis que l'excédent de la balance courante se réduirait légèrement en dollars, plus nettement en yen.

Dans les NPIA l'activité restera soutenue quoiqu'en net ralentissement pour trois raisons (les « trois dangers » qui succèdent aux « trois

bienfaits » de 1986 que constituaient les baisses du dollar, du pétrole et des taux d'intérêt) : l'appréciation des monnaies face au dollar, seule Hong-Kong ayant maintenu sa parité fixe ; les tendances protectionnistes américaines ; les dérapages salariaux et inflationnistes. Déjà en 1988 la progression des volumes exportés s'est ralentie, sauf à Singapour qui bénéficie des mesures de redressement prises en 1985-1986. Les politiques économiques, notamment monétaires, risquent de réagir au risque de surchauffe en bridant la demande intérieure ce qui, conjugué au ralentissement des exportations, pourrait faire passer le taux de croissance moyen du PNB des quatre NPIA de 9,4 % en 1988 à « seulement » 7,5 % en 1989 et 6 % en 1990.

### **En Europe les performances seront un peu moins bonnes en 1989 et 1990 qu'en 1988**

Un ralentissement de la croissance est prévu en RFA dans le courant de l'année 1989 pour des raisons d'offre, et non pas de demande. La faiblesse de la marge de capacité inutilisée, et la demande de biens d'équipements ou de travail supplémentaire qu'elle induit, pourraient être perçues comme un facteur de croissance auto-entretenu. Ce besoin transparaît du reste dans les plans d'investissement établis par les entreprises au début de 1989, tels qu'ils résultent des enquêtes de l'IFO (+ 7 % en volume). Cependant les tensions sur les capacités se répercutent également sur l'évolution des prix : les enquêtes auprès des chefs d'entreprise font état d'une propension croissante à accroître les tarifs. La question est donc de déterminer le « point critique » à partir duquel les contraintes de capacité et les tensions induites sur les taux d'intérêt infléchiront la demande. Le durcissement de la politique monétaire sera en outre conditionné par celui de la politique américaine ; on a dit que celui-ci pourrait se produire au début du second semestre. Un retournement de tendance est donc envisagé dès cette année, mais son ampleur restera vraisemblablement limitée. La politique budgétaire contribuera à accentuer le fléchissement de l'activité économique en 1989 puisqu'elle a comporté un accroissement des taxes indirectes ; en revanche en 1990 elle exercera un impact légèrement expansionniste, le nouvel allègement des impôts directs étant partiellement compensé par des réductions de dépenses publiques.

La RFA pourrait cesser à présent de perdre des parts de marché à l'exportation, ses entreprises s'étant adaptées à la nouvelle parité DM/dollar. Ce n'est guère avant la mi-1990 que le problème risque de se poser à nouveau. La dépréciation du dollar attendue pour cette période est certes d'une ampleur bien moindre que celle des années récentes, mais elle vient s'y surajouter. Il est en outre possible qu'un réajustement des parités au sein du SME se produise durant les premiers mois de l'année 1990. Dans ces conditions, il est vraisemblable que le solde de la balance courante allemande sera quasiment stable exprimé en DM, et en légère hausse exprimé en dollars. Les autorités allemandes seront en conséquence soumises à des pressions politiques de la part des autres pays européens et surtout des Etats-Unis.

Le pays européen le plus dynamique au cours des années récentes, le Royaume-Uni, enregistrera vraisemblablement un infléchissement

marqué de son activité au cours des prochains trimestres. La politique budgétaire a choisi de ne pas attiser la demande intérieure, en renonçant à abaisser les impôts. Il n'est pas certain que les tensions inflationnistes soient combattues par une nouvelle montée des taux d'intérêt. Ceux-ci se situent déjà à un niveau élevé, sans doute suffisant pour « mordre » sur la demande des ménages à l'issue d'une phase de plusieurs années de croissance rapide de l'investissement en logement, de la consommation de biens durables et de l'endettement. Un ralentissement important de la consommation des ménages caractérisera vraisemblablement l'année 1989 tandis que le taux d'épargne amorcerait une lente remontée. L'investissement en logements se retournerait à la baisse, mais l'investissement productif des entreprises, notamment dans l'industrie manufacturière, demeurera dynamique. En effet les taux d'utilisation des capacités sont encore jugés excessifs par les entrepreneurs, cependant que la bonne tenue des profits permet d'envisager un financement de l'investissement qui ne soit pas pénalisé par la hausse des taux d'intérêt. En 1989 le commerce extérieur continuera à peser sur l'activité, les importations en volume s'accroissant plus rapidement que les exportations. Cela, joint au fait que l'excédent pétrolier est en voie de disparition progressive, laisse craindre une stabilisation à mauvais niveau, voire une dégradation additionnelle, des soldes commercial et courant. Il se pourrait dans ces conditions que la livre subisse une chute plus prononcée que celle retenue dans la présente prévision, et que les déficits extérieurs restent élevés pendant quelques trimestres sous l'effet de la courbe en J.

**Au total l'environnement international de la France connaîtra une pause dans l'expansion plus que l'amorce d'un ralentissement durable**

Les évolutions envisagées pour le prix du pétrole et des autres matières premières permettent d'attendre une croissance des importations de l'Amérique latine et de l'Afrique hors OPEP au cours des prochains semestres ; cette croissance serait certes modérée, mais un peu plus vive qu'en 1988. L'accélération serait plus notable encore pour l'OPEP. Les importations des pays de la CEE se ralentiront sans doute, qu'il s'agisse de la RFA et dans son sillage de la Belgique et des Pays-Bas, du Royaume-Uni, ou des « locomotives » des années récentes qu'ont constitué l'Espagne et le Portugal. Elle continueront néanmoins à augmenter, à un rythme infra-annuel qui passerait progressivement de 10 à 6 %.

Dans ces conditions la demande adressée à la France ne sera certes pas aussi dynamique en 1989 et 1990 qu'elle l'a été en 1988. Mais son fléchissement ne signifie pas la fin d'une « bulle » de croissance ; il signale plutôt le retour à un trend de progression nettement supérieur à celui de la première moitié des années 1980. A la fin de l'année 1990 de nombreux éléments pourraient être réunis pour dessiner une situation favorable à une reprise durable de l'activité économique mondiale : la baisse des matières premières, le ralentissement des prix dans la zone OCDE, le tassement des taux d'intérêt ainsi que des taux de change mieux équilibrés.

## 10. Principales hypothèses de l'environnement international

	Trimestres								Années		
	1989				1990				1988	1989	1990
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prix du pétrole. Niveau en dollars. Moyenne sur la période .....	16,9	16,0	16,0	17,0	17,0	16,0	17,0	18,0	15,0	16,5	17,0
Taux de change. Moyenne sur la période :											
1 \$ = x.DM .....	1,83	1,85	1,90	1,85	1,75	1,70	1,65	1,65	1,76	1,85	1,69
1 \$ = x.Yen .....	127	130	130	125	122	120	117	115	128	128	119
1 £ = x.\$ .....	1,75	1,68	1,61	1,62	1,69	1,76	1,82	1,82	1,83	1,67	1,77
Taux d'intérêt à court terme. Moyenne sur la période. En % :											
Etats-Unis .....	9,3	9,5	10,5	10,5	9,7	9,0	9,0	9,0	7,4	10,0	9,2
Japon .....	3,9	3,9	4,2	4,5	4,5	4,0	3,8	3,8	3,6	4,1	4,0
RFA .....	5,7	5,7	6,3	6,7	6,4	5,7	5,5	5,5	4,0	6,1	5,8
Taux d'intérêt à long terme. Moyenne sur la période en % :											
Etats-Unis .....	9,1	9,1	10,0	11,5	11,0	10,5	10,0	10,0	8,9	9,9	10,4
Japon .....	4,8	4,8	5,0	5,0	4,8	4,8	4,5	4,5	5,0	4,9	4,7
RFA .....	6,7	6,7	7,2	7,2	6,7	6,7	6,5	6,5	6,1	7,0	6,6
Prix à la consommation cvs. Période/période précédente en rythme annuel. En % :											
Etats-Unis .....	5,3	5,7	6,5	6,5	6,0	5,5	5,0	5,0	4,0	5,3	5,7
Japon .....	1,2	1,8	2,2	2,0	2,0	2,0	1,7	1,5	0,7	2,0	1,9
RFA .....	6,2	1,5	2,5	3,0	2,7	2,5	2,2	2,0	1,2	3,0	2,5
Cours des matières premières industrielles en dollars. Période/période précédente en rythme annuel. En % .....	+ 7,4	+ 9,7	+ 5,2	- 7,8	- 7,8	- 7,8	- 7,8	- 6,0	+ 22,3	+ 9,8	- 6,5
Importations de produits manufacturés en volume. Période/période précédente en rythme annuel. En % :											
Pays industrialisés .....	6,5		6,1		5,5		5,1		+ 10,2	+ 7,1	+ 5,5
Pays en développement ..	7,1		6,5		6,1		5,5		+ 7,0	+ 7,7	+ 6,0
Total monde .....	5,7		6,2		5,7		5,2		+ 9,7	+ 7,5	+ 5,7
Total monde dans l'optique France .....	6,5		6,0		5,5		5,0		+ 8,7	+ 7,2	+ 5,5
Soldes des balances courantes, cvs, en dollars, en rythme annuel :											
Etats-Unis .....	- 113		- 108		- 96		- 84		- 126	- 110	- 90
Japon .....	+ 39		+ 38		+ 37		+ 35		+ 79	+ 77	+ 72
RFA .....	+ 23		+ 24		+ 25		+ 26		+ 45	+ 47	+ 51

Source : prévisions OFCE.

## 11. Etats-Unis

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1982)	Niveau en 1987	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité : milliards de dollars 1982	1987		1988		1989		1990		1987	1988	1989	1990
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	2 520,9	0,8	1,4	1,2	1,7	1,8	1,4	1,0	0,8	2,7	2,8	3,3	2,1
Consommation publique . . . . .	780,2	0,2	2,0	- 1,0	0,3	0,5	0,8	0,5	0,3	2,6	0,1	1,0	1,0
FBCF totale . . . . .	640,4	- 0,2	5,1	2,3	2,4	1,6	1,0	0,0	0,7	1,9	6,1	3,3	0,9
dont : Logement . . . . .	195,2	- 0,7	- 2,8	- 1,5	2,6	0,2	- 1,5	- 2,7	0,0	0,1	- 1,6	0,8	- 3,5
Productive . . . . .	445,2	0,0	8,8	3,9	2,3	2,1	2,0	1,0	1,0	2,8	9,5	4,3	2,5
Exportations de biens et services . . . . .	427,9	5,8	10,9	9,2	4,9	4,7	4,7	4,0	3,7	13,1	17,7	9,7	8,4
Importations de biens et services . . . . .	556,9	0,8	8,1	2,4	3,5	3,3	2,0	1,1	1,4	7,9	8,3	6,2	2,9
Variations des stocks en milliards de dollars en 1982 . . . . .	34,4	28,8	40,1	50,7	34,4	50,0	37,5	24,0	23,0	34,4	42,5	43,8	23,5
PNB . . . . .	3 847,0	1,9	2,5	2,0	1,2	2,0	1,2	0,8	1,0	3,4	3,8	3,2	1,9
Prix à la consommation . . . . .		2,2	2,1	1,8	2,2	2,5	3,1	3,0	2,5	3,6	4,0	5,3	5,9
Solde courant en % du PNB . . . . .		- 3,5	- 3,3	- 3,0	- 2,6	- 2,3	- 2,2	- 1,9	- 1,7	- 3,4	- 2,8	- 2,3	- 1,8

Sources : CSO, prévisions OFCE.

(\*) A l'exception de la ligne « variation de stocks ».

## 12. RFA

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1980)	Niveau en 1987	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité : milliards de DM 1980	1987		1988		1989		1990		1987	1988	1989	1990
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	924,8	1,6	2,4	0,8	0,8	0,9	1,4	1,2	1,1	3,5	2,4	2,0	2,4
Consommation publique . . . . .	328,3	- 0,1	1,5	0,4	1,2	0,1	0,2	0,2	0,2	1,6	1,8	0,8	0,4
FBCF totale . . . . .	331,3	- 0,8	3,5	4,2	- 0,5	3,6	2,4	1,9	2,8	1,8	5,7	4,5	4,6
dont : Equipement . . . . .	141,3	4,4	0,4	3,8	4,1	2,6	2,2	2,4	2,8	4,0	6,2	5,8	4,9
Bâtiment . . . . .	190,0	- 4,5	5,9	4,5	- 3,8	4,3	2,5	1,6	2,9	0,3	5,4	3,6	4,3
Exportations de biens et ser- vices . . . . .	550,1	- 0,8	3,4	0,8	5,4	2,2	2,3	2,0	1,9	0,8	5,2	6,1	4,1
Importations de biens et ser- vices . . . . .	501,2	2,5	3,7	0,6	7,7	1,2	2,0	1,7	1,9	4,9	6,3	6,1	3,7
Variations des stocks en mil- liards de DM en 1980 . . . . .	9,8	5,7	4,1	6,1	17,0	14,8	14,5	14,9	15,1	9,8	23,1	29,3	30,0
PNB . . . . .	1 643,1	- 0,2	2,2	1,7	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,8	3,5	2,7	2,7
Prix à la consommation . . . . .		0,3	0,5	0,5	0,9	1,8	1,2	1,3	1,1	0,3	1,2	3,0	2,5
Solde courant en % du PNB . . . . .		4,3	3,7	4,0	4,0	3,8	3,9	3,7	3,6	4,0	4,0	3,9	3,7

Sources : Bundesbank, prévisions OFCE.

(\*) Exception de la ligne « variation de stocks ».

### 13. Royaume-Uni

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1985)	Niveau en 1987	Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité : milliards de livres 1985	1987		1988		1989		1990		1987	1988	1989	1990
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2				
Consommation des ménages	240 474	2,4	4,0	2,6	2,7	1,0	0,7	1,0	1,3	5,6	6,0	2,6	2,0
Consommation publique . . . . .	76 060	0,0	1,3	- 0,2	0,1	0,8	0,8	0,6	0,4	0,9	0,5	1,2	1,2
FBCF totale . . . . .	64 243	0,8	5,3	5,4	- 0,1	3,4	2,8	2,1	1,8	5,7	8,0	4,8	4,4
dont : Logement . . . . .	13 445	- 1,2	1,7	9,5	2,2	- 0,7	- 0,3	0,2	0,5	5,1	11,7	0,2	0,3
Productive . . . . .	50 798	1,3	6,2	4,3	- 0,7	4,5	3,6	2,6	2,1	5,8	7,0	6,0	5,5
Exportations de biens et services . . . . .	112 432	2,0	2,8	- 1,6	1,0	0,7	2,0	2,5	2,6	5,4	0,3	2,2	4,8
Importations de biens et services . . . . .	113 314	- 1,5	10,1	2,2	9,3	0,8	0,5	1,4	1,8	7,3	12,2	5,5	2,5
Variations des stocks en millions de livres en 1985 . . . . .	943	42	901	874	88	500	400	200	200	943	962	900	400
PNB optique dépenses . . . . .	380 838	2,7	2,0	1,4	- 1,3	1,6	1,5	1,3	1,4	4,2	1,7	1,7	2,8
Prix à la consommation . . . . .		2,6	1,5	2,3	3,6	3,9	3,4	2,9	2,7	4,1	4,9	7,6	6,0
Solde courant en % du PNB . . . . .		0,2	- 1,5	- 2,5	- 3,9	- 3,2	- 2,8	- 2,4	- 2,2	- 0,6	- 3,2	- 3,0	- 2,3

Sources : CSO, prévisions OFCE.

(\*) A l'exception de la ligne « variation de stocks ».

## **La conjoncture française**

### **Un optimisme de rigueur**

En 1988 la France a largement participé au mouvement de reprise d'activité des économies occidentales : développement de la production et nette reprise de l'embauche ont résulté d'une demande soutenue à l'intérieur comme à l'exportation. Le PIB a progressé de 3,6 %, meilleure performance depuis 1976. L'activité du bâtiment et de l'industrie en ont été les principaux moteurs. La production manufacturière s'est accrue de 5,1 % en moyenne, prolongeant la reprise amorcée au second semestre 1987. En niveau l'activité fut ainsi supérieure de 6,2 % à celle de 1980, alors qu'en 1986 elle lui était encore inférieure de 1,4 %. Les biens intermédiaires et l'automobile ont progressé respectivement de 6,1 et 7,1 % en 1988.

A la charnière des années 1988 et 1989 les chefs d'entreprise sont encore optimistes. Dans le bâtiment les perspectives d'activité restent favorables, le léger repli annoncé en janvier semblant essentiellement saisonnier. Dans l'industrie la production s'est accrue plus vite au début de 1989 qu'à l'automne 1988. Le ralentissement anticipé par les chefs d'entreprise n'apparaît pas encore comme un retournement de tendance. Car leurs carnets de commandes sont bien remplis et leurs délais de livraison s'allongent, tandis qu'ils recourent davantage à la sous-traitance pour pouvoir satisfaire la demande.

Les industriels ont aussi confirmé avoir élevé de 10 % l'an dernier le volume des dépenses d'équipement, en particulier en accroissant leurs capacités. Une telle progression se retrouve aussi dans d'autres domaines du secteur privé, ce qui a porté à 8 % la croissance de l'investissement productif total. L'autofinancement continue pourtant à couvrir près de 90 % des dépenses.

Sur les marchés extérieurs les entreprises françaises ont pleinement bénéficié du regain de la demande mondiale. Pour la première fois depuis le début des années quatre-vingt elles ont limité les pertes de parts de marché à 1 % environ au lieu des 4 à 5 % habituels, alors que les marges bénéficiaires se sont fortement élevées, atteignant des niveaux inégalés depuis 1975. Cette amélioration des marges s'est fondée sur une meilleure compétitivité des prix de revient, qui n'a été que partiellement répercutée sur les prix de vente dans un contexte de forte croissance de la demande. Sur des marchés porteurs, hausse des marges bénéficiaires et moindre intensité de la concurrence étrangère sont ainsi compatibles.

Embauche accrue (de 1,6 % en 1988) et gestion plus souple de la masse salariale ont soutenu le revenu des ménages sans affecter les profits des entreprises grâce à des gains de productivité supérieurs à 5 % l'an dans l'industrie et d'au moins 2,5 pour l'ensemble de l'économie. Le revenu disponible à prix constant a ainsi progressé de 2,7 %, fondant une hausse des achats du même ordre de grandeur ; la consommation en produits industriels, soutenue par des achats records d'automobiles, a progressé de 4,6 % l'an au second semestre 1988.

La reprise conjointe de la consommation en produits industriels et de l'investissement a gonflé les importations manufacturières de 10,7 % en volume en 1988, soit bien au delà des exportations (+ 7,1 %). D'où une nouvelle dégradation du solde industriel, devenu déficitaire de près de 40 milliards de F. Mais grâce à des circonstances internationales exceptionnelles (fortes exportations de produits agricoles et allègement de la facture énergétique) le déficit extérieur global a été limité à 33 milliards de F, à peine plus qu'en 1987, alors que la croissance a atteint 3,6 %, au lieu de 2,5 en 1987. La contrainte extérieure a donc été passagèrement atténuée et la croissance aisément financée.

De tous côtés l'optimisme est donc de rigueur. Même le chômage a reculé sous l'effet des créations d'emplois. Dans ce climat, où l'optimisme des chefs d'entreprise n'est en rien entamé, des inquiétudes sont nées parmi les responsables de la politique économique sur les risques de tension que peut susciter un tel rythme de croissance. La saturation des capacités de production conduirait à ce que les importations s'accroissent si la demande intérieure restait aussi soutenue qu'elle l'a été au cours des derniers mois. Or les circonstances internationales favorables de 1988 n'étant pas extrapolables, la contrainte extérieure s'accroîtrait de nouveau, mettant en cause le taux de croissance. Les tensions sur les capacités productives font aussi craindre un éventuel dérapage des prix qui interdirait de résorber le différentiel d'inflation entre la France et la RFA. C'est pourquoi quelques indications ont déjà été données dans le sens d'une rigueur accrue : gel puis probable annulation de 10 milliards de dépenses inscrites au budget de 1989 et menace d'un contrôle renforcé des distributions de crédits à la consommation. Cette politique, qui se veut davantage restrictive, le serait d'autant plus si le mouvement de hausse des taux d'intérêt se poursuivait en RFA, ce qui contraindrait les autorités monétaires françaises à emboîter le pas pour que la monnaie ne soit pas menacée. C'est dans le contexte d'une politique vigilante, sinon restrictive, que s'inscrivent les prévisions.

## **1988 : Une forte croissance aisément financée**

**Confrontée à des capacités de production saturées les entreprises ont accéléré leurs dépenses d'investissement...**

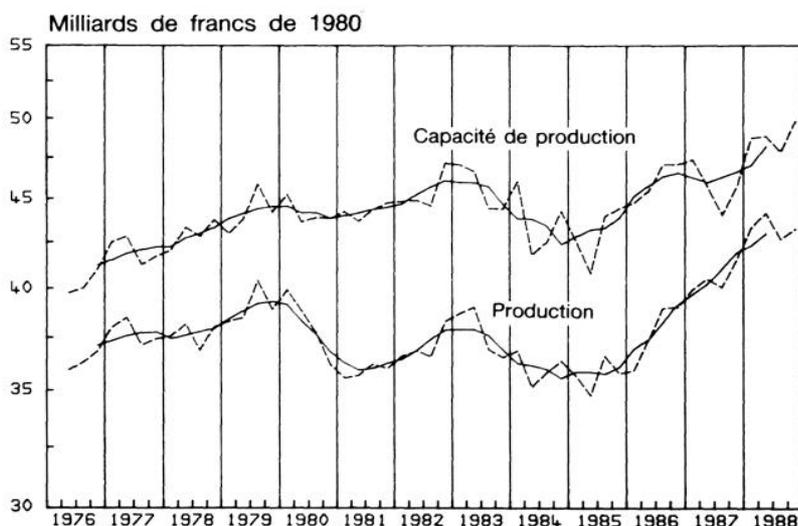
Amélioration des profits, reprise de la demande et repli des taux d'intérêt réels, les ingrédients d'une forte croissance des dépenses d'équipement des sociétés étaient réunis l'an passé. Celle-ci s'est donc accélérée passant de 5,4 % en 1987 à 8 en 1988. L'accélération a été très marquée dans l'industrie, où les achats d'équipement se sont élevés de 10 % en volume en 1988 après 7,1 en 1987, et dans les grandes entreprises nationales en raison du renouvellement de la flotte d'Air France.

Depuis 1985 la reprise de l'investissement apparaissait modérée au regard de la montée des marges brutes des entreprises. Ce décalage s'expliquait par la nécessité d'assainir les bilans. Dans l'intermède, caractérisé par des taux d'intérêt réels élevés, les placements financiers étaient préférés aux investissements physiques. Etait aussi mentionné le changement de stratégie de certaines grandes entreprises, qui choisissaient d'accroître leur capacité de production par acquisition et non en développant leurs dépenses d'équipement. Cette stratégie, dont on a dit qu'elle anticipait la réalisation du grand marché européen, a été facilitée par le recul temporaire des cours boursiers. Les OPA des grandes entreprises soucieuses d'atteindre la taille critique se sont multipliées, renouant en cela avec les pratiques de la fin des années soixante.

L'accélération de la croissance des investissements s'est faite en réaction à la reprise de l'activité. La demande soutenue qui s'est adressée à l'industrie française a révélé les limites de notre appareil productif. Depuis le premier choc pétrolier, les investissements ont été principalement effectués, à l'exception des années 1979-1980, dans le souci de rationaliser et moderniser l'outil de production. Ceux destinés à étendre les capacités, qui constituaient au début des années soixante-dix près de la moitié des dépenses d'investissement, n'en atteignaient pas le tiers en 1987. Le développement des capacités de production en a été profondément affecté. Au début des années soixante-dix celles-ci augmentaient autant que la production, de 5 % l'an en moyenne, puis leur ralentissement entre 1974 et 1979 fut à peine moins marqué. Mais entre 1979 et 1986 les capacités auraient stagné, selon les évaluations des industriels, ce qui révélait une perte notable d'efficacité des équipements en place. Et depuis 1987 la production s'élève bien plus rapidement que les capacités (6,4 % au lieu de 2,9 en cumul sur deux ans).

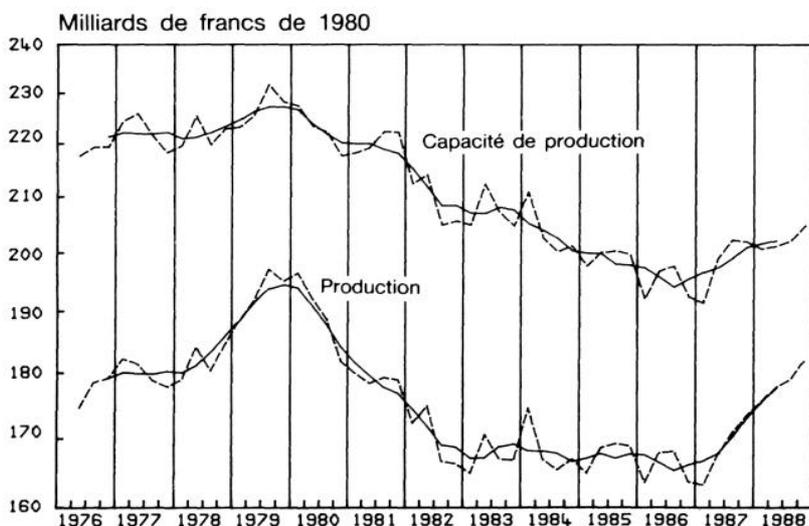
Les tensions sur les capacités qui sont apparues dès le début de 1988 ont ainsi conduit les industriels à réviser en hausse leurs prévisions d'investissement au fil des enquêtes <sup>(2)</sup> et à accroître la part des dépenses destinées à l'extension des capacités <sup>(3)</sup>.

Le resserrement des marges de capacités de production disponibles a été le plus marqué dans la construction automobile et le secteur des biens intermédiaires. Dans l'automobile production et capacités ont suivi à peu près les mêmes évolutions au cours de la période 1976-1985, sauf en 1981 où l'effondrement de la production s'est accompagné d'un simple arrêt de la croissance des capacités (graphique 26).



26. Production et capacité de production <sup>(1)</sup>

dans l'automobile



et dans les biens intermédiaires

Source : INSEE.

(1) La capacité de production a été calculée en rapportant la production aux prix de 1980 aux taux d'utilisation des capacités. Les taux d'utilisation ont eux-mêmes été obtenus à partir des marges de capacité de production disponibles déclarées par les industriels selon la formule  $1/(1 + \text{marge}/100)$ .

(2) En juin 1987 ils prévoyaient d'augmenter leurs dépenses d'investissement de 3 % en volume, en novembre 1987 de 6, en novembre 1988 de 10.

(3) Elle s'établit à 37 % en novembre 1988 après 33 en novembre 1987 et 30 en novembre 1986.

Depuis 1987, malgré une croissance très forte des dépenses d'équipement (27 % en 1987 et 15 % en 1988 en francs constants) principalement destinées à l'extension des capacités <sup>(4)</sup>, celles-ci ne s'élèvent pas suffisamment au regard de la reprise de l'activité ; jamais depuis quinze ans les goulots d'équipement n'avaient été si élevés.

Dans les biens intermédiaires la production et les capacités déclinent conjointement à partir de 1980, mais le recul de la production s'interrompt à partir de 1983, tandis que les capacités continuent à être amputées au rythme de 1,8 % l'an du fait des fermetures des unités de production les plus vétustes (graphique 26). L'investissement a à peine retrouvé en 1988 son niveau de 1980, inférieur à celui du début des années soixante-dix. Déclassements et recul de l'investissement ont ainsi contribué à réduire le stock de capital. Le redressement depuis la mi-1987 de la part des investissements de capacité est important, mais il est trop récent et la croissance des dépenses d'investissement trop modérée pour que la capacité de production se développe au même rythme que l'activité. Depuis 1987 elle s'est élevée de 3,8 %, tandis que la production a progressé de 7,8 %, de sorte que l'écart s'est réduit.

Dans le secteur des biens d'équipement professionnel la production, soutenue par la reprise de l'investissement, s'est nettement accrue en 1987 et plus encore en 1988, sans que les capacités de production ne s'étendent, provoquant des tensions, surtout dans l'industrie mécanique.

Aucune saturation des capacités n'est en revanche perceptible en ce début 1989 dans les industries agro-alimentaires. Dans les branches produisant les autres biens de consommation la réduction des marges de capacité de production disponibles est encore ténue, mais les industriels sont de plus en plus nombreux à juger leur équipement insuffisant au regard de la demande.

La persistance de tensions sur les capacités de production a deux conséquences. Elle encourage les industriels à maintenir une croissance soutenue de leurs investissements maintenant que les obstacles d'ordre financier sont levés. Elle les incite aussi à relever leurs prix et peut ainsi être à l'origine d'un regain d'inflation tant qu'une détente n'est pas obtenue, par extension des équipements disponibles ou ralentissement de la demande.

### **...grâce à l'amélioration continue de leur situation financière**

L'amélioration de la situation financière des entreprises avait été amorcée à partir de 1983 par une modification du partage de la valeur ajoutée plus favorable aux profits, mais surtout renforcée en 1986 par la chute des prix des produits de base et du pétrole. Pour certains sa

---

(4) Sous cette expression on regroupe les investissements effectivement destinés à « l'extension de capacité » et ceux destinés à « l'adaptation à de nouvelles fabrications ». On ne fait référence ici qu'aux premiers. Dans l'automobile les investissements d'extension de capacité ne sont le plus souvent que des investissements d'adaptation à la fabrication de nouveaux modèles.

poursuite ne pouvait se fonder que sur le maintien de la rigueur salariale. L'accélération de la progression de la masse des salaires versée par les entreprises du secteur privé en 1988 (de 4,3 à 5,2 %) a alors suscité des inquiétudes. Intervenant dans un contexte de forte croissance de l'activité et de la productivité (plus de 5 % l'an depuis 1987 dans l'industrie par exemple) elle n'a pas cependant mis en cause la montée des excédents d'exploitation. La marge de manœuvre des entreprises dans la conduite de leur politique salariale est désormais accrue là où elle s'accompagne d'un mode de gestion plus souple des effectifs et des salaires individuels. Le salaire au mérite a été tour à tour paré de toutes les vertus puis de tous les vices. Pourtant le développement de l'individualisation des rémunérations ne semble pas devoir être remis en cause. Le CNPF a tempéré sa position, mais ne prône pas l'abandon de ce système, dont il réclame « une pratique plus réaliste », rappelant qu'elle ne saurait exclure les augmentations générales. L'individualisation et l'intéressement ont en commun de lier davantage les rémunérations des salariés aux performances de l'entreprise et donc de ne pas engendrer d'augmentations automatiquement reconductibles l'année suivante. La politique salariale s'est ainsi atomisée. Les organisations patronales (CNPF, UIMM) se gardent désormais de proposer des recommandations chiffrées. Les entreprises qui ont réalisé d'importants gains de productivité vont au-delà du simple maintien de pouvoir d'achat de leurs salariés et complètent les augmentations générales, déterminées sur la base des prix prévus, par l'intéressement ou des primes. Les autres se limitent aux augmentations générales.

Dans le commerce, l'industrie et le bâtiment les enquêtes indiquent que les trésoreries ont continué de s'améliorer à la fin de 1988 et au début de 1989 grâce à l'accroissement du volume des ventes. Dans l'industrie ceci s'accompagne d'une augmentation des prix de vente supérieure à celle des coûts de production dans les secteurs où les capacités sont saturées, sauf dans l'automobile où les constructeurs avaient eu l'occasion d'accroître leurs marges en 1987 en ne répercutant que partiellement la réduction du taux de TVA. Les hausses de prix des biens intermédiaires se sont accélérées au stade de la production dès le début de 1988, bien avant la flambée du prix des matières premières industrielles.

### **Les produits primaires ont porté la hausse des prix au delà de 3 % l'an**

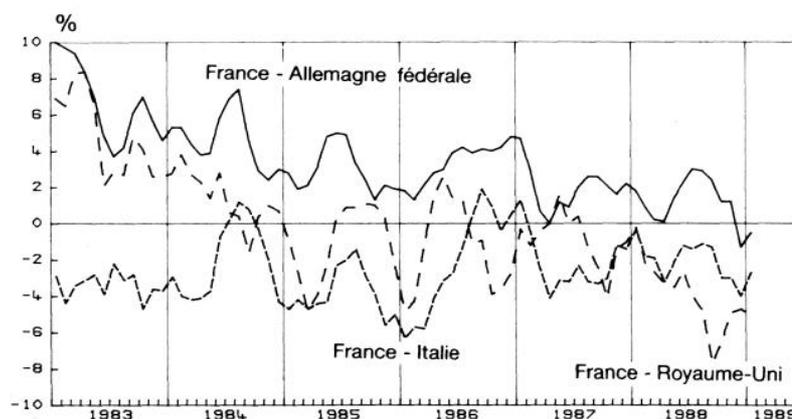
Les prix de détail ont augmenté de 3,4 % au cours des douze derniers mois (février-février) et de 3.1 en 1988, comme en 1987.

A l'heure où la plupart des pays développés craignent le retour de l'inflation le franchissement du seuil psychologique des 3 % a déçu. Et cependant il faut bien parler d'un succès relatif, car le contexte était nettement moins favorable qu'en 1987. Les politiques monétaires plus accommodantes mises en œuvre au lendemain du krach boursier d'octobre ont été maintenues jusqu'à l'été. Les tensions sur les capacités de production industrielles apparues en de nombreux pays dès le début 1988 ont renchéri le prix de nos importations industrielles. La flambée

des prix des matières premières en juin dernier et l'appréciation de la devise américaine au cours du troisième trimestre ont alimenté une augmentation des coûts de production.

La désinflation s'est interrompue ailleurs comme en France. La hausse des prix est restée plus forte en Italie qu'en France et s'est accélérée au Royaume-Uni (graphique 27). En revanche notre différentiel d'inflation avec l'Allemagne fédérale n'a été réduit que tout récemment à cause de spécificités françaises. Les hausses de loyers sont restées fortes (5,9 % de janvier 1988 à janvier 1989) et le ralentissement du prix des services privés a été compensé par une accélération des hausses de prix alimentaires plus franche qu'en RFA.

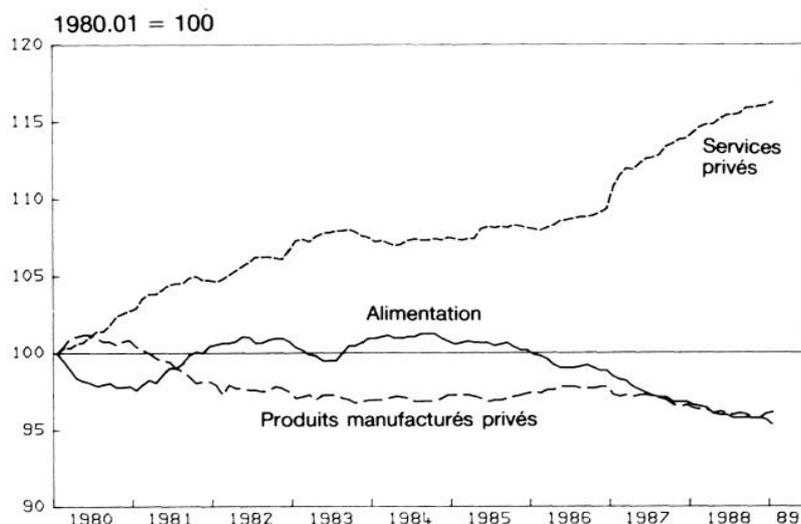
27. Différentiel d'inflation entre la France et ses partenaires



Sources : INSEE, OCDE, Bundesbank, calculs OFCE.

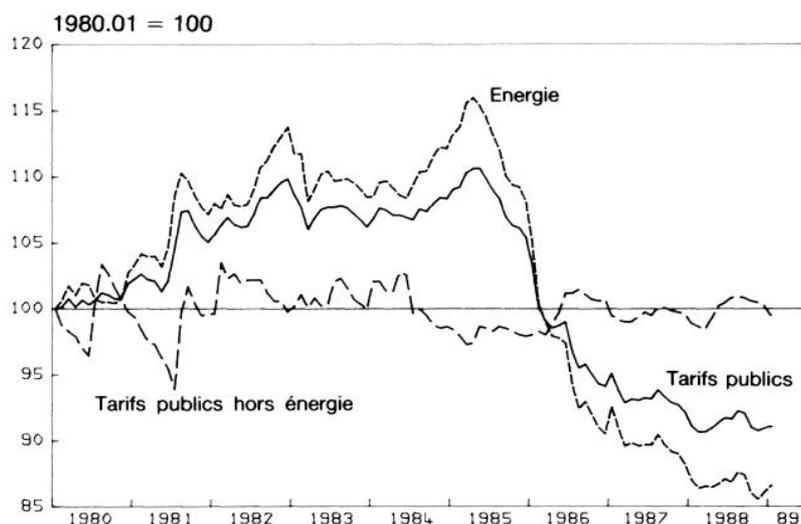
Les prix alimentaires se sont accrus de 2,7 % au cours des douze derniers mois (janvier-janvier) après 1,4 en 1987. Depuis le mois d'août ils augmentent plus rapidement que l'indice d'ensemble hors tarifs publics, rompant avec une tendance observée depuis le début de 1985 (graphique 28). Cette accélération n'est pas uniquement due à la répercussion de la flambée des cours des oléagineux et au renchérissement des prix des aliments pour bétail. Les abattages importants de gros bovins, auxquels ont été contraints les éleveurs dans le cadre des quotas laitiers, ont fini par réduire la production potentielle de viande (notamment de veau) et de lait, d'où les hausses de prix en ces secteurs.

L'augmentation des prix des produits manufacturés du secteur privé est restée limitée (2,2 % de janvier 1988 à janvier 1989) et nettement plus faible que celle des prix hors tarifs publics. Elle est aujourd'hui inférieure à celle des prix de l'alimentation. L'accélération des prix des consommations intermédiaires, consécutive au renchérissement du prix des matières premières industrielles importées et à l'appréciation du dollar, a été amortie par la poursuite de la baisse du coût salarial unitaire. La saturation des capacités de production a permis jusqu'à présent d'étendre les marges bénéficiaires sans accélérer les relèvements des prix de détail. Même si l'on élimine les effets des baisses de TVA en ce secteur il apparaît que la hausse des prix s'est ralentie l'an



28. Prix relatifs

Dans le secteur privé  
(hors énergie) <sup>(1)</sup>



Dans l'énergie et les  
tarifs publics <sup>(2)</sup>

Source : INSEE.

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

(2) Indice de chaque poste rapporté à l'indice d'ensemble.

passé : 2,4 % au lieu de 2,7 en 1987 <sup>(5)</sup>. Néanmoins les risques de dérapages en France, déjà sensibles au stade des prix de production de biens intermédiaires, sont potentiels pour les prix de détail. Si les capacités productives restaient durablement saturées, c'est-à-dire si la demande finale continuait de progresser fortement, rendant insuffisants les accroissements de capacités induits par la hausse de l'investissement, les prix seraient relevés au-delà de leur rythme passé. Mais cela ne s'est pas encore manifesté.

Les prix des services privés se sont élevés plus fortement que les autres prix (5 % de janvier 1988 à janvier 1989) mais leur hausse s'est ralentie (7,8 % en 1987). Dès le deuxième trimestre 1988 la tendance de long terme (1,5 à 2 points de plus que l'ensemble des prix hors tarifs

(5) 2,3 % en 1988 au lieu de 2,1 en 1987 TVA comprise.

publics) était retrouvée, après le dérapage amorcé à la fin de 1986 à la suite de leur libération.

Les prix de l'énergie, qui ne se sont élevés que de 0,6 % en 1988, se sont vivement accélérés en janvier 1989 (+ 1 %) en raison de la forte hausse des produits pétroliers (+ 2,1 %) et malgré la baisse de 2 % du prix du gaz domestique. A l'augmentation du prix de nos importations de pétrole brut est venu s'ajouter le relèvement le 7 janvier de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (2,6 %).

### **La progression par paliers du revenu disponible des ménages...**

La progression du revenu réel des ménages s'était passagèrement ralentie au début de 1988, en raison notamment d'une faible augmentation des rémunérations dans le secteur public. Depuis lors, la croissance soutenue de l'emploi et l'assouplissement de la rigueur salariale dans le secteur privé, conjugués à l'amélioration continue des revenus non salariaux et des transferts sociaux, ont permis que le pouvoir d'achat retrouve un certain dynamisme. Celui-ci a progressé de 2,7 % en 1988, après 0,9 en 1987. Cette croissance s'est infléchie au début de l'année 1989 du fait de l'alourdissement des prélèvements sociaux : l'augmentation du revenu disponible réel est revenue à 0,8 % en rythme annuel au premier trimestre.

Les salaires versés par les entreprises du secteur privé ont en francs constants augmenté de 2,4 % en 1988, après 1,2 en 1987. Le taux de salaire horaire ouvrier, qui rend essentiellement compte des augmentations générales, s'est accru en termes réels de 0,7 % en moyenne (et 0,3 % en glissement) l'an passé.

L'écart avec les revalorisations accordées dans le secteur public s'est amplifié en 1988, car en moyenne l'indice des traitements des fonctionnaires n'a fait qu'accompagner la hausse des prix. Si l'on incorpore l'augmentation des effectifs et le glissement-vieillesse-technicité, le pouvoir d'achat de la masse des salaires a progressé de 0,8 % dans la Fonction publique. Au premier trimestre 1989 il se serait élevé aussi rapidement que dans le secteur privé grâce au plan de revalorisation des traitements des infirmières.

Dans les grandes entreprises nationales les négociations salariales pour 1988 et 1989 se sont achevées en décembre. Elles ont donné lieu à d'importantes revalorisations pour 1989, mais laissent pratiquement inchangées les rémunérations de 1988. L'an passé la masse salariale aurait ainsi augmenté beaucoup moins rapidement que les prix. Mais les sommes effectivement versées par ces entreprises vont au delà si l'on tient compte de l'intéressement, qui s'est fortement développé.

L'excédent brut d'exploitation des ménages a progressé de 7,1 % en francs courants en 1988, après 6,3 en 1987. Les ménages propriétaires de logement ont continué de tirer parti des libertés de fixation des loyers que leur octroyait la loi Méhaignerie ; la croissance de leurs revenus s'est sans doute prolongée, voire amplifiée, au début de l'an-

née 1989 en raison du grand nombre de baux arrivant à renouvellement (plus d'un million d'ici la mi-1989). Les entreprises individuelles du commerce et des services ont bénéficié du regain de consommation de la fin de l'année dernière et continué d'élever leurs marges. Seuls les exploitants agricoles n'ont pas eu d'amélioration de leurs revenus à cause du renchérissement du prix des consommations intermédiaires.

Les prestations sociales versées aux ménages ont augmenté de 6,1 % en 1988 (après 4,5 % en 1987). Cette progression résulte de la croissance tendancielle des prestations-vieillesse et de la reprise d'un rythme élevé de dépenses d'assurance-maladie. Après le ralentissement de 1987, qu'avait permis le plan de rationalisation des dépenses de santé, les prestations d'assurance-maladie ont vivement progressé en 1988 (+ 6,7 %, soit 3,9 % en francs constants après - 0,8 % en 1987 pour le régime général), sans toutefois retrouver un rythme de croissance comparable à celui des années 1982, 1984 et 1986. Cette nouvelle accélération est imputable à l'épuisement des effets du plan Séguin, dont par ailleurs certaines dispositions ont été assouplies (meilleur remboursement des médicaments de « confort » et extension de la liste des affections bénéficiant d'un remboursement intégral des soins). L'épidémie de grippe, de forte intensité, survenue en novembre 1988 a occasionné un surcroît de dépenses estimé à plus de 1,1 milliard. Le pic de remboursement se situant en janvier, les dépenses d'assurance-maladie ont alors augmenté de 8,1 % l'an.

La distribution du revenu minimum d'insertion s'est révélée beaucoup plus rapide et coûteuse qu'initialement escompté. Au début du mois de mars 310 000 dossiers avaient été déposés (sur 500 000 prévus) et 150 000 prestations d'un montant moyen de 1 550 F déjà versées, alors que l'allocation devait être de l'ordre de 1 350 F selon les estimations officielles.

Dans l'attente d'une réforme d'ensemble visant à garantir la pérennité du système de protection sociale, le déficit structurel du régime vieillesse (16,8 milliards en 1988) a conduit les pouvoirs publics à élever d'un point le taux de cotisation de retraite des salariés. Au 1<sup>er</sup> janvier ce taux est passé de 6,6 à 7,6 %, ce qui porte l'ensemble des cotisations sociales hors ASSEDIC à 13,5 % du salaire brut.

### **...a rythmé celle de la consommation...**

Au début de 1989 la consommation s'est stabilisée au haut niveau atteint à la fin de 1988. En janvier dernier les immatriculations d'automobiles dépassaient encore le seuil rarement franchi des 200 000 véhicules.

La vigueur de la reprise survenue à partir de l'été dernier avait étonné, alors que le ralentissement de la consommation au début de l'année 1988 laissait entrevoir, pour certains la reconstitution des patrimoines dévalorisés par le krach, pour d'autres la fin d'un cycle de renouvellement des biens d'équipement. En fait la consommation des ménages a progressé de 2,6 % en 1988 (après 2,4 % en 1987) selon un

profil qui rappelle celui de 1987, l'essentiel de la progression des achats ayant été acquis au second semestre. Après deux trimestres de stagnation (+ 0,2 %, puis 0), la consommation s'est en effet vivement accrue au troisième trimestre (+ 1,7 %) pour se stabiliser à un haut niveau en fin d'année (+ 0,3 % au dernier trimestre), épousant ainsi les contours des revenus. La consommation des ménages en produits manufacturés a augmenté de 3,1 % en 1988 (après 2,2 % en 1987) en dépit du net recul de la première moitié de l'année. Elle a été rythmée par les ventes d'automobiles (environ 15 % de la consommation en produits industriels) qui ont atteint des sommets en juillet et en décembre. Avec 2,2 millions d'immatriculations en 1988, le marché automobile français a établi un nouveau record (2,1 millions de véhicules en 1987).

Les seules variations du revenu ne suffisent toutefois pas à expliquer l'amplitude des mouvements de consommation observés en 1988. L'empreinte des aléas climatiques est manifeste dans la baisse des achats d'habillement et de produits énergétiques au cours de l'hiver 1987-1988, puis, dans une moindre mesure, à l'automne dernier. Le changement de millésime automobile en juillet, qui encourage les acheteurs à différer leur projet d'un ou plusieurs mois, a, l'an passé, amplifié la reprise de la consommation survenue au même moment. On peut aussi se demander quelles performances auraient été atteintes en fin d'année si les conflits sociaux (grève des postes, puis des transports urbains) n'avaient pas quelque peu entravé les désirs d'achat.

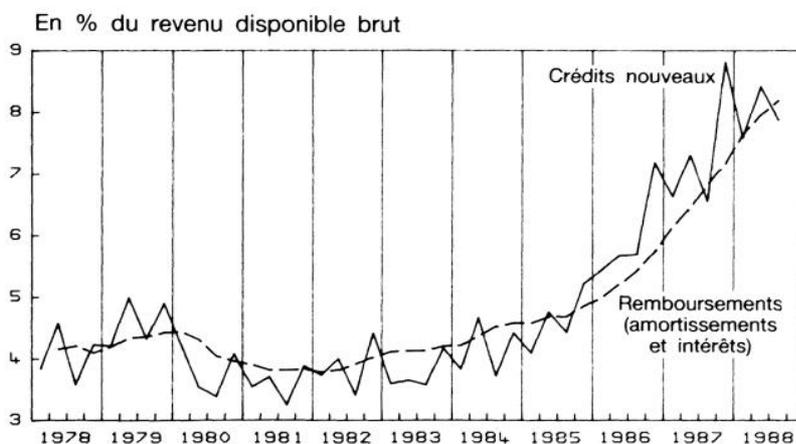
Les ménages, qui ont perçu une amélioration de leur situation financière dans la période récente, ont encore des intentions d'achat de biens d'équipement exceptionnellement élevées. Si l'on en juge par la constance avec laquelle dans le passé celles-ci se sont effectivement concrétisées, la consommation des ménages s'est vraisemblablement maintenue à un haut niveau durant les premiers mois de 1989. Le taux d'épargne, qui s'est stabilisé en 1988 (12,3 % après 12,1 en 1987), aurait alors connu une nouvelle baisse transitoire au début de l'année, de façon à amortir l'impact des prélèvements sociaux sur la consommation.

### **...les crédits de trésorerie cessant de soutenir les achats**

La croissance des crédits de trésorerie aux particuliers, encore forte, a continué de ralentir en 1988 (+ 25 %, après 33,1 en 1987 et 39,1 en 1986). Ce ralentissement en terme relatif ne correspond cependant pas à une moindre progression dans l'absolu. La variation de l'encours d'endettement de trésorerie des ménages est demeurée équivalente à celle de 1987, de l'ordre de 60 milliards. L'appréciation de l'impact macroéconomique de l'évolution des crédits à la consommation d'après la variation de leur encours est cependant réductrice (voir encadré 1). Si l'on prend en compte les ressources nettes procurées aux ménages par les crédits de trésorerie (c'est-à-dire les crédits nouveaux moins les remboursements y compris les charges d'intérêt), les ressources furent de l'ordre de 23 milliards en 1986, de 25 milliards l'année suivante, puis de 17 milliards seulement en 1988. Le ralentissement a donc été beaucoup plus net en 1988 qu'il ne paraissait *a priori*. Ceci est dû à la forte

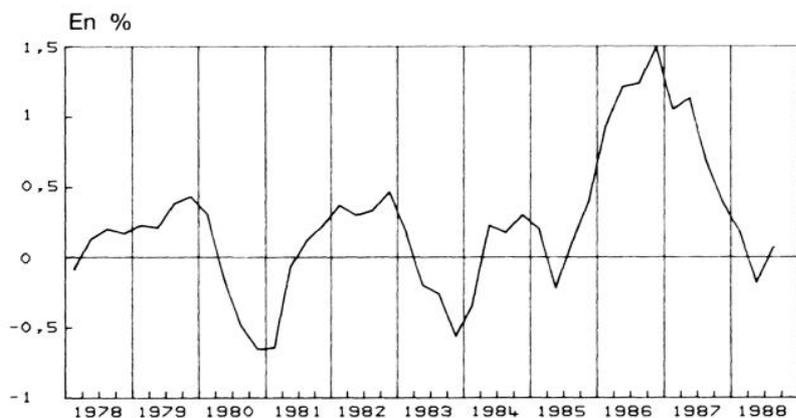
progression des charges d'intérêt supportées par les ménages ces trois dernières années ; celles-ci ont augmenté de 30 % en 1986, de 35 en 1987 et de 45 l'an dernier. Elles ont ainsi doublé entre 1985 et aujourd'hui, passant d'environ 25 milliards à près de 50.

Cet enchaînement cumulatif, fruit de l'écart entre les taux d'intérêt et le taux de croissance des revenus, engendre à l'évidence un système pervers dans lequel les crédits nouveaux consentis aux particuliers leur permettent juste de financer le service de leur dette. Durant la période 1978-1985 les crédits nouveaux, oscillant entre 3,5 et 5 % du revenu disponible brut, ont évolué de conserve avec les remboursements (graphique 29). A partir de 1986, à la faveur de la désintermédiation bancaire et de la suppression des contraintes quantitatives, les crédits de trésorerie aux particuliers se sont envolés (jusqu'à plus de 8 % du revenu disponible), dépassant largement les amortissements et les charges d'intérêt. Ils ont apporté cette année-là, puis à nouveau en 1987, une contribution positive à la croissance de la consommation (graphique 30). Il n'en a plus été de même par la suite. Aujourd'hui la situation est d'autant plus critique pour les ménages qu'ils doivent acquitter les tributs de leurs excès passés. Avec des remboursements atteignant plus de 8 % de leur revenu disponible malgré l'allongement



29. Crédits de trésorerie nouveaux et remboursements

Sources : Banque de France, estimations OFCE.

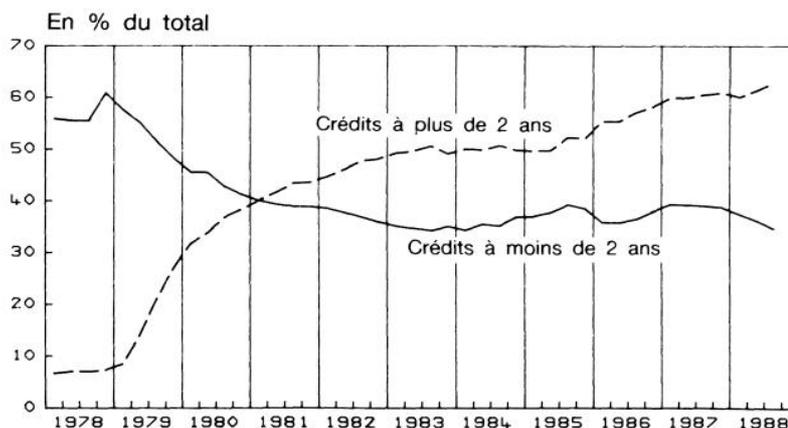


30. Contribution des crédits de trésorerie à la croissance de la consommation

Sources : Banque de France, estimations OFCE.

de la durée moyenne des prêts (graphique 31), la croissance de l'encours de dettes de trésorerie dépasserait 18 % en 1989 et en 1990, si les ménages ajustaient leurs demandes de crédits aux charges croissantes de remboursement, afin de ne pas restreindre leurs liquidités. Un simple ralentissement à 15 % l'an réduirait le revenu arbitral (voir encadré 1) de 0,5 point et vraisemblablement d'autant la consommation. La politique monétaire s'est ainsi forgé passivement un nouveau moyen d'action sur la demande.

31. Structure par terme de l'endettement de trésorerie des particuliers



Source : Banque de France.

## 1. L'influence des crédits de trésorerie sur la consommation

Une progression de l'encours des crédits de trésorerie supérieure à celle du revenu ne suffit pas nécessairement à stimuler la consommation. Une accélération de la variation d'encours (crédit nouveaux moins amortissements) peut elle-même ne pas accroître le « revenu arbitral », c'est-à-dire le revenu disponible avant paiement des intérêts, augmenté des ressources nouvelles apportées par le crédit. Doivent être mis en balance les crédits nouveaux et les remboursements incluant les charges d'intérêt. Lorsque d'une année sur l'autre ces ressources sont de même montant, leur contribution à la consommation est identique et leur contribution à la croissance de la consommation est nulle. Cette influence est positive lorsque les flux nets de capitaux excèdent les charges d'intérêt et s'accroissent entre les deux périodes considérées comme ce fut le cas en 1986 et en 1987.

Le plus souvent, du fait de l'absence de statistiques isolant les crédits nouveaux, les amortissements et les intérêts versés par les ménages sur ces crédits, on raisonne en variations d'encours. Important du point de vue de l'incidence macroéconomique des crédits de trésorerie, ce raisonnement obscurcit l'interprétation, empêchant notamment d'apprécier la montée des charges d'intérêt liée à l'explosion des crédits nouveaux et le degré selon lequel en a été affectée la solvabilité des ménages (mesurée par le rapport des charges de remboursement au revenu disponible). Il nous a donc semblé utile de reconstituer ces séries. Ce que nous avons fait sous des hypothèses arbitraires d'amortissement linéaire et de durée moyenne d'un an pour les crédits à court terme et de deux ans et demi pour les crédits à moyen terme.

### **Déficit extérieur : l'allégement de la facture énergétique...**

La facture énergétique s'est réduite de 15,4 milliards en 1988 et n'a atteint que 66,7 milliards, soit 5,6 milliards par mois. La facture pétrolière s'est allégée de près de 14 milliards (– 20 % dont – 15 pour le pétrole brut et – 33 pour les produits raffinés), la facture gazière de 1,3 milliard (– 10 %) et celle du charbon de 0,7 milliard. En janvier et février 1989 le déficit s'est stabilisé à 5,6 milliards par mois.

Baisses des prix et des volumes importés se sont combinées pour assurer un tel gain l'an passé. La baisse des prix en francs du pétrole brut importé a atteint 19,5 % en moyenne annuelle. Le recul fut moins fort pour les produits pétroliers raffinés (– 13 %), pour le gaz (– 6,1) et le charbon (– 3,1).

Les volumes importés ont été comprimés de 1,1 %. Les différentes énergies ont contribué inégalement à ce résultat, les produits dont les prix ont le plus chuté ayant été davantage importés. Les achats de pétrole brut se sont en effet accrus de 7,4 %, tandis que les tonnages importés de produits raffinés reculaient de près de 15 % et ceux de gaz de 5,2. Grâce au progrès des exportations de pétrole raffiné et d'électricité les importations nettes se sont repliées de 3,9 %.

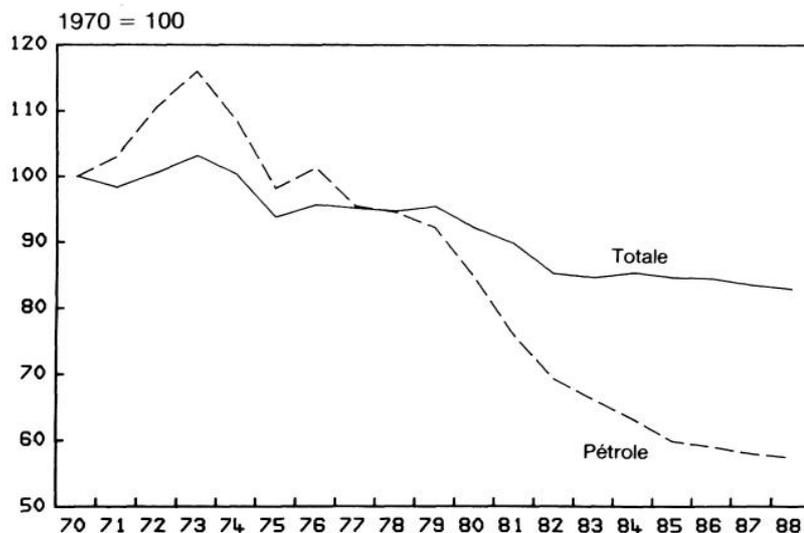
Ces bonnes performances s'accompagnent toutefois d'une hausse de la consommation d'énergie. Il est d'usage, pour apprécier l'évolution des consommations, de les « corriger du climat » c'est-à-dire de se référer à une année de températures moyennes. C'est d'autant plus nécessaire que l'hiver 1986-1987 fut rigoureux et l'hiver 1987-1988 particulièrement clément. Il apparaît alors que la consommation d'énergie primaire <sup>(6)</sup> corrigée du climat s'est élevée de 2,7 %, alors que la consommation effective a reculé de 0,6 %. Il ne semble pourtant pas qu'il y ait lieu de s'en alarmer outre mesure car la hausse de la consommation primaire est restée inférieure d'environ un point à celle du PIB en volume et le repli de la consommation unitaire s'est poursuivi sans inflexion notable depuis le contre choc pétrolier de 1986 (graphique 32). Il est probable que les efforts d'économie d'énergie aient été ralentis mais les investissements réalisés dans le passé continuent de porter leurs fruits.

La consommation finale a progressé de 3,5 %, presque comme le PIB ; la hausse fut la plus forte dans le secteur des transports (+ 5,8 %) du fait de la progression des parcours effectués ; la consommation de gasoil en a le plus bénéficié (+ 11,5 %), la part des véhicules au diesel dans les immatriculations s'élevant régulièrement. La consommation de l'industrie n'a progressé que de 2,4 % alors que l'activité s'est étendue de 5. En son sein la sidérurgie a accru sa production d'acier brut de 8 % mais les utilisations d'énergie n'ont crû que de 6,2. La production est donc restée économe. Le secteur résidentiel et tertiaire a accru ses

---

(6) La consommation d'énergie primaire inclut toutes les consommations d'énergie brute, c'est-à-dire non transformée après extraction. La consommation d'énergie finale inclut les énergies sous forme utilisable par les destinataires finals (essence à la pompe, électricité au foyer...) et exclut donc les quantités consommées par le secteur de l'énergie.

**32. Consommation d'énergie primaire <sup>(1)</sup> en % du PIB**



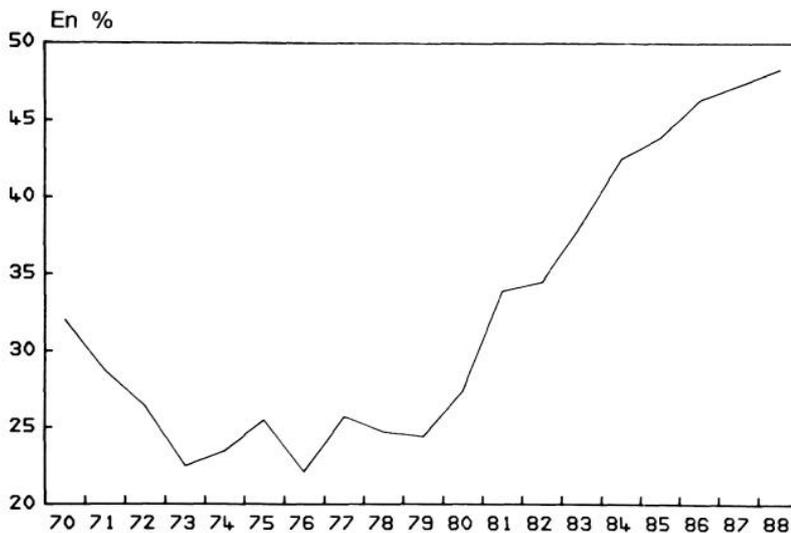
Sources : Observatoire de l'énergie, INSEE.

(1) Corrigée du climat.

achats de 3,2 % (toujours après correction du climat) ; nous soulignons déjà, dans la chronique de conjoncture d'octobre 1988, que, selon les résultats d'une enquête effectuée par le CREDOC auprès des ménages, les économies de chauffage dues au climat semblaient plus limitées qu'il n'aurait pu paraître.

On est donc loin d'un dérapage général de la consommation. Non seulement sa progression, corrigée du climat, s'est révélée inférieure à celle du PIB, mais le repli du volume des importations fut plus marqué que celui de la consommation non corrigée (- 1,1 % au lieu de - 0,6) car la part des sources nationales a continué de progresser. La production d'électricité primaire s'est élevée de 4,3 % avec la mise en service de quatre centrales nucléaires d'une puissance unitaire de 1 200 mégawatts. Si bien que le taux d'indépendance énergétique a atteint 48,3 %, un point de plus qu'en 1987 (graphique 33). S'il n'y a pas lieu de s'alarmer, on peut cependant s'inquiéter que la progression de ce taux

**33. Taux d'indépendance énergétique <sup>(1)</sup>**



Source : Observatoire de l'énergie.

(1) Production nationale rapportée à la consommation d'énergie primaire.

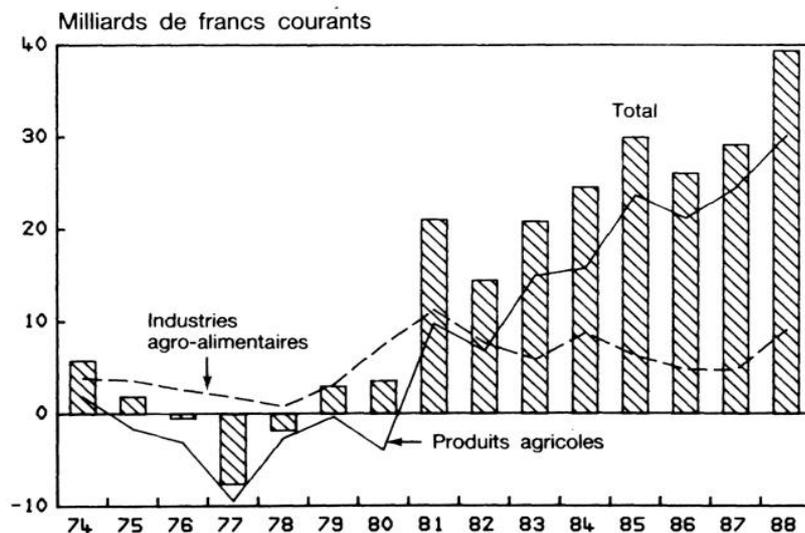
se soit infléchie depuis 1986, comme s'est atténué le repli de la consommation de pétrole par unité de PIB (graphique 32). L'accoutumance à des importations bon marché pourrait se révéler, à terme, dangereuse.

Au début de 1989 les importations ont probablement été modérées malgré la remontée des prix du pétrole brut. Les stocks de pétrole (produits bruts et raffinés) ont été reconstitués depuis la mi-1988 et se situaient en fin d'année au dessus de leur niveau de la fin 1987. L'hiver exceptionnellement doux a dû limiter les consommations de chauffage ; peut-être a-t-il en contrepartie incité davantage au tourisme.

### ...et un progrès de l'excédent agricole...

L'excédent agro-alimentaire a atteint 39,4 milliards en 1988, 10 milliards de mieux qu'en 1987. La reprise des exportations de céréales et de sucre et la poursuite de l'expansion des ventes de boissons et alcools et d'oléagineux ont permis une hausse de l'ensemble des ventes de produits agricoles de 10,6 % en francs courants et de 16,4 pour les produits transformés. Dans le même temps les importations s'élevaient de 4,1 % seulement pour les produits de l'agriculture, malgré une forte hausse des prix des produits importés ; les achats de produits transformés s'élevaient davantage (+ 16,4 %) du fait d'une forte montée des importations de produits laitiers (beurre et laits transformés).

Ainsi, des circonstances exceptionnelles (sécheresse nord-américaine et bonne récolte française) ont amplifié l'excédent, qui conserve cependant ses caractéristiques habituelles d'être essentiellement agricole ; le surplus des produits des industries agro-alimentaires, bien qu'il s'améliore après trois ans de recul, ne constitue que 23 % de l'excédent global (graphique 34). Les meilleures performances sont toujours réalisées vers la CEE, zone où ont été acquis les 10 milliards supplémentaires de 1988.



34. Solde commercial agro-alimentaire

Source : Douanes.

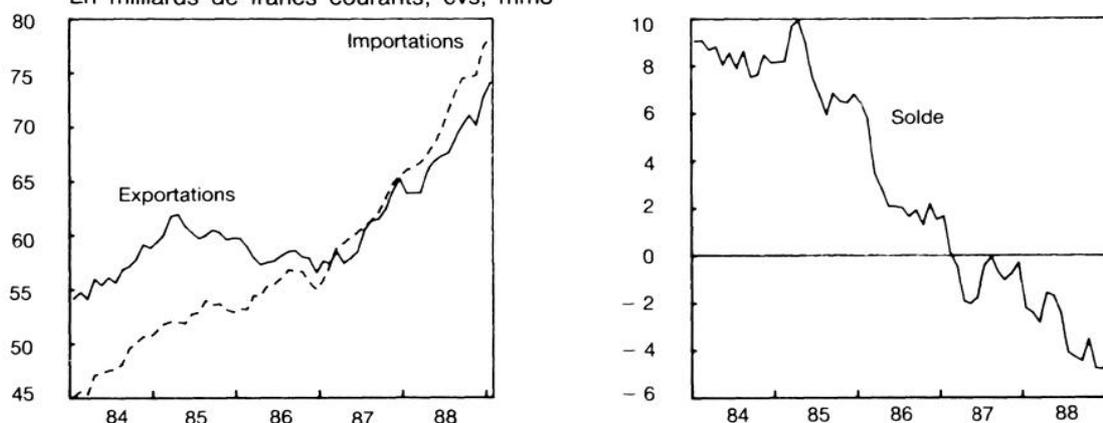
En janvier et février 1989, l'excédent a de nouveau progressé à 4,9 milliards par mois.

### ...ont compensé le déficit accru de l'industrie

Le déficit industriel est passé de 8 milliards de F en 1987 à 38,4 milliards en 1988. En son sein l'excédent des armes s'est peu contracté (- 2 milliards). Si bien que le déficit civil est passé de 34,4 à 62,8 milliards. La reprise, pourtant forte, des exportations n'a pas suffi à compenser la montée des importations (graphique 35). En janvier et février 1989 le déficit s'est de nouveau creusé, atteignant 4,6 milliards par mois.

#### 35. Echanges extérieurs de l'industrie (y compris armement)

En milliards de francs courants, cvs, mm3



Source : Douanes.

Les raisons de cette dégradation à l'anglaise ont déjà été décrites <sup>(7)</sup>. Elle découle des faiblesses structurelles de l'industrie française, du préjudice de l'orientation géographique passée des exportations vers les pays en développement et d'une forte montée des importations de biens d'équipement. La croissance des achats de biens de consommation depuis la mi-1988 a contribué à creuser le déficit, mais bien plus modérément.

L'analyse par pays en découle : le solde industriel s'est dégradé de 14 milliards avec l'OCDE. En direction de la CEE la perte n'a atteint que 2 milliards grâce aux progrès des exportations réalisées au Royaume-Uni (près de 30 % de hausse) et en Italie (+ 14 %). Le déficit s'est en revanche creusé de 6 milliards de F avec la RFA, notre principal fournisseur de biens d'équipement. La forte dégradation de nos échanges avec le reste de l'OCDE a également résulté des biens destinés à l'investissement. Les exportations vers les Etats-Unis ont progressé de 13,8 % tandis que les importations s'élevaient de 23 dont plus de 27 pour les biens d'équipement. Si bien que le déficit industriel s'est accru de 6 milliards (dont 5 pour ces seuls biens). Vis-à-vis du Japon la tendance fut identique : creusement du déficit de 5 milliards, dû en presque totalité aux biens d'investissement.

(7) Lettre de l'OFCE n° 60, décembre 1988 : « Le déficit industriel : signe de déclin ou gage d'avenir ? ».

### **Le déficit des paiements courants a été aisément financé**

Le déficit commercial (FAB/FAB) n'a atteint que 33 milliards de francs en 1988, alors que le PIB s'est élevé de 3,6 %. En 1987 une croissance bien plus faible (2,5 %) avait suscité un déficit commercial du même ordre (31,6 milliards). A la charnière des années 1988 et 1989 le déficit s'est cependant creusé, atteignant 3,5 milliards par mois, soit une tendance annuelle de l'ordre de 40 à 45 milliards (planche III en fin de revue). Le faible déficit de février (- 0,5 milliard) ne peut encore être interprété comme un retournement de tendance.

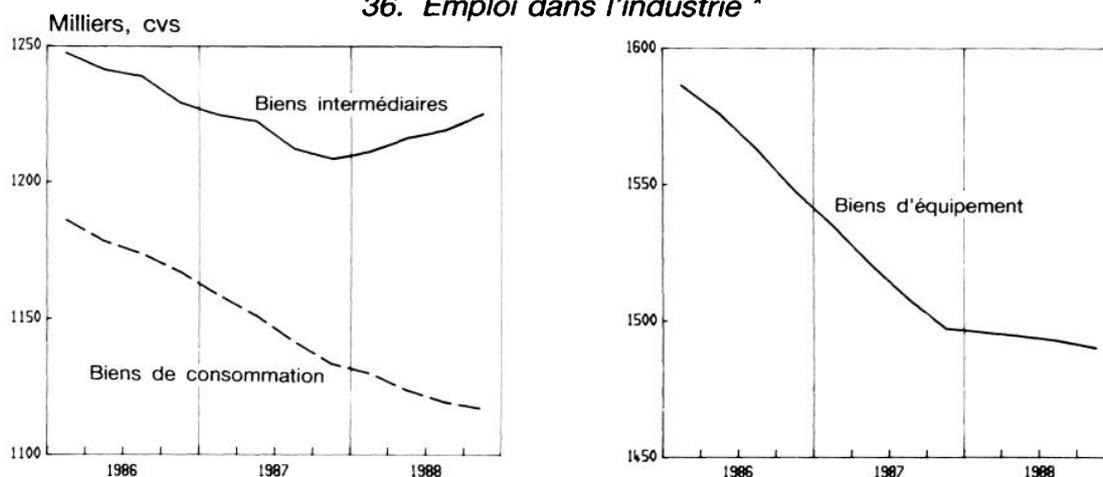
Grâce aux services, le déficit de la balance des paiements courants a été légèrement restreint, passant de 24,5 milliards en 1987 à 23,3 milliards environ en 1988. La nette amélioration de l'excédent du tourisme et une contraction du déficit des intérêts (allègement de la dette extérieure française et donc des intérêts à verser ; paiements d'arriérés d'intérêts par les pays en développement) ont compensé les moindres recettes des échanges de technologie et l'alourdissement de la contribution française au budget de la CEE ; en tenant compte des recettes perçues en contrepartie ce déficit des transferts du secteur public s'est accru de 6 milliards. Nous y reviendrons dans la partie prospective pour en mesurer l'impact au cours des prochains trimestres.

### **Davantage de créations d'emplois salariés en 1988...**

Les effectifs salariés des secteurs marchands non agricoles ont progressé de 1,6 % en 1988, après 0,6 en 1987. Environ 210 000 emplois ont ainsi été créés, peut-être davantage selon l'UNEDIC, après 85 000 l'année précédente. Les stages n'ont pas contribué à cette amélioration.

Tous les secteurs ont bénéficié de l'embellie. L'industrie, dont le rythme de suppression d'effectifs paraissait inexorable, n'a perdu que 0,4 % d'emplois l'an passé, après - 2,5 en 1987. Encore faut-il améliorer ce chiffre par la prise en compte des emplois d'intérimaires, main-d'œuvre peu contraignante, à laquelle les chefs d'entreprise ont largement fait appel ces deux dernières années pour faire face à l'accroissement de la production. On estime que près de 20 % des emplois créés en 1988 l'ont été par les entreprises de travail temporaire, classées dans les services marchands aux entreprises. Or les deux principaux secteurs utilisateurs sont l'industrie (50 % en terme d'équivalents emplois à temps plein) et le bâtiment (25 %). Après redressement des chiffres de l'intérim l'emploi industriel aurait en fait progressé de 0,1 % en 1988. Il existe cependant de fortes disparités ; l'amélioration est réelle dans le secteur des biens intermédiaires (+ 1,3 % au 31 décembre 1988 en glissement annuel après - 1,7 en 1987), plus fragile dans les industries agricoles et alimentaires (- 0,2), les biens d'équipement (- 0,5) et les biens de consommation (- 1,4) où les pertes d'emplois se poursuivent à un rythme atténué (graphique 36). L'énergie continue de réduire massivement ses effectifs.

### 36. Emploi dans l'industrie \*



Source : INSEE.

\* En fin de trimestre.

La forte reprise de l'emploi dans le bâtiment-génie civil, amorcée en 1986, s'est accélérée l'an passé (+ 2,1 % en 1988, après + 1,3), dopée par l'essor de la construction résidentielle et non résidentielle et bénéficiant pour la deuxième année consécutive d'un hiver très clément. Elle se manifeste davantage dans le second œuvre que dans le gros œuvre. Le rythme de progression des embauches s'est cependant infléchi au second semestre de 1988 après un début d'année exceptionnel (+ 0,7 % en glissement au premier trimestre, + 0,6 au deuxième), l'activité ayant été moins soutenue tant dans le bâtiment que dans les travaux publics. Les effectifs prévus par les chefs d'entreprise laissent augurer de créations d'emplois encore soutenues au début de 1989, surtout dans les travaux publics, même si le nombre d'entreprises se déclarant empêchées d'augmenter leur activité pour difficulté d'embauche s'inscrit aujourd'hui en retrait.

Avec une progression de 2,7 % de ses effectifs en 1988 le tertiaire marchand s'affirme une nouvelle fois comme le secteur le plus créateur d'emplois (205 000 embauches nettes). Dans les services marchands rendus aux entreprises les embauches ont progressé de 8,3 % l'an passé, soit près de la moitié du total des emplois tertiaires créés en 1988.

En 1987 et en 1988 l'ajustement rapide de l'embauche aux progrès de la production s'est appuyé sur une gestion flexible de la main-d'œuvre. Les chefs d'entreprise, désirant se prémunir d'un éventuel retournement de la conjoncture, ont répondu au surcroît d'activité en recourant en priorité à des embauches intérimaires et à durée déterminée. Les recrutements fermes, dont la rareté illustre l'inadéquation de l'offre à la demande de main-d'œuvre, dans le bâtiment en particulier, sont réservés à des personnels qualifiés. De manière paradoxale le développement de formes d'emplois à contrainte allégée et à statut précaire a témoigné de la vigueur de la reprise. Dans le même temps continuait de se désagréger le modèle traditionnel de l'emploi salarié, à temps plein et sous contrat à durée indéterminée : un million de ces emplois ont été perdus entre mars 1982 et mars 1988, tandis que les emplois « atypiques » (temps partiel, stages, intérim, contrats à durée indéterminée) progressaient d'autant. Or dans la majorité des cas ce qui

a été conçu pour être provisoire s'est inscrit dans la durée. Les nouvelles formes d'emplois ne constituent pourtant pas l'étape privilégiée d'une réelle insertion professionnelle. Seuls un quart des jeunes stagiaires, un tiers des intérimaires et la moitié des salariés embauchés pour une durée déterminée occupent un emploi stable après un an et l'intérim ou le contrat à durée déterminée ont été de plus en plus fréquemment détournés de leur vocation par les employeurs ; certains les utilisent comme période d'essai ou, les faisant se succéder, les substituent à des emplois permanents. Les pouvoirs publics ont décidé de mettre un terme à ces pratiques. Cela pourrait amener les chefs d'entreprise à consolider leurs embauches précaires et contribuerait à rétablir un fonctionnement plus usuel du marché du travail.

### **...ont été la principale cause de baisse du chômage**

En dépit d'une évolution heurtée durant la première moitié de l'année, reflétant l'intensification, puis le recul des dispositifs de politique d'emploi, le chômage a baissé en 1988. En données brutes le nombre de demandeurs d'emploi en fin de mois a diminué de plus de 30 000 (- 1,2 %) entre décembre 1987 et décembre 1988. Grâce à la relance des programmes de stages à partir de l'été et à la forte croissance de l'emploi le recul du chômage a été continu d'août à novembre. Après la nouvelle baisse intervenue en février dernier (- 0,8 %), l'ANPE enregistre 60 000 chômeurs de moins qu'au pic de juillet 1988. Cette amélioration peut cependant paraître modeste en regard des 210 000 emplois créés en France l'an passé. La légère reprise du chômage en décembre dernier (+ 0,4 %), certes entravée depuis, est venue rappeler qu'il n'existe aucune relation mécanique entre les créations d'emplois et le nombre de chômeurs. En effet le rythme de croissance tendancielle de la population active demeure élevé dans notre pays, de l'ordre de 180 000 personnes par an. Et même si les arrivées sur le marché de l'emploi sont aujourd'hui différées grâce au maintien des jeunes dans le système scolaire ou universitaire (ainsi qu'en témoigne la baisse de près de 5 points des taux d'activité des 20-24 ans entre mars 1987 et mars 1988), ces flux ne pourront être durablement contenus. Les jeunes finiront bien par se présenter sur le marché du travail. On sait par ailleurs que des perspectives d'embauches plus favorables suscitent des demandes d'emplois supplémentaires ; en janvier, les demandes d'emplois pour reprise d'activité progressaient de 20,4 % par rapport à décembre et de 11,2 % en un an. On constate aussi les prémices d'un plafonnement du traitement social. L'impact de la politique de l'emploi s'est légèrement accru en 1988, mais ses instruments ont évolué. Le recul des stages TUC et des SIVP (stages d'insertion à la vie professionnelle) a été compensé par davantage d'incitations au retrait d'activité. Or ce type de mesure paraît difficilement extensible.

### **Le redressement des taux d'intérêt à court terme au second semestre...**

A l'image des grands pays industrialisés la France a mené en 1988 une politique monétaire accommodante, surtout au premier semestre, afin d'atténuer les effets dépressifs du krach. Les taux d'intervention étaient

## 2. Les instruments de la régulation des taux d'intérêt en France et en RFA

Le maniement des taux d'intérêt renforcé par celui des réserves obligatoires est l'instrument essentiel de la politique monétaire française. La régulation par les taux d'intérêt repose sur deux mécanismes d'intervention sur le marché interbancaire : les appels d'offres, voie habituelle, mais irrégulière d'alimentation du marché en monnaie centrale, et les pensions de cinq à dix jours, moyen permanent, mais utilisé seulement quand le taux au jour le jour excède celui de l'autre procédure. Leurs taux forment en général la limite haute et basse de fluctuation du taux au jour le jour. Pour réguler plus étroitement ses mouvements la Banque de France peut intervenir directement sur la liquidité du marché interbancaire soit par des prises ou des mises en pension qui fournissent ou reprennent des liquidités et assouplissent ou raffermissent les taux soit par des achats ou ventes de bons du Trésor contre liquidités dans le cadre d'une politique d'*open market*. Cette procédure présente l'avantage d'influencer le taux du marché interbancaire par des opérations conclues sur un autre marché, celui des bons du Trésor.

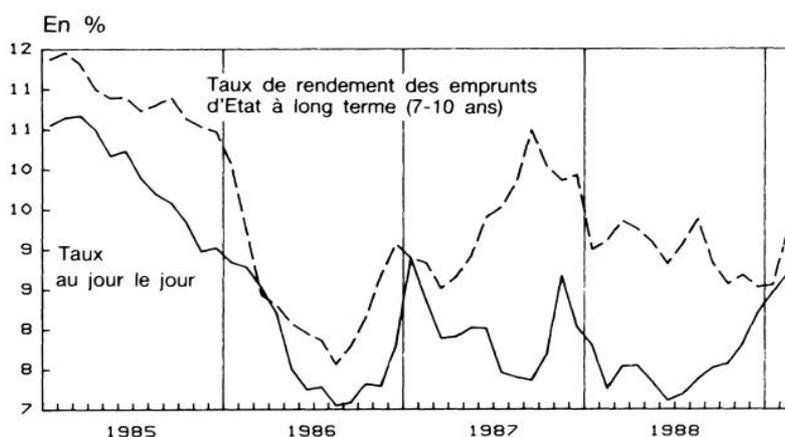
La Bundesbank pratique une régulation par les quantités et par les taux d'intérêt. Comme en France le marché monétaire est le lieu privilégié de ses interventions. Elles s'appuient sur trois mécanismes : l'escompte à taux fixe, source de refinancement longtemps principale et la moins coûteuse ; les prises en pension d'obligations privées et publiques et de bons du Trésor, sous forme d'appels d'offres, à taux fixe ou variable, qui assurent la liquidité des banques une fois épuisé leur contingent d'escompte ; les avances sur titres (\*) procurées à taux fixe qui sont le moyen de refinancement ultime et le plus cher. Ainsi le taux au jour le jour va normalement varier entre le taux d'escompte et le taux des avances sur titres ou taux Lombard, tous deux déterminés par la Banque centrale. A l'intérieur de cette fourchette le taux de refinancement est régulé en continu, de manière souple et fine, par les prises en pension. Ces interventions, appelées « opérations d'*open market* », ne peuvent toutefois être assimilées à des opérations d'*open market*, car ce sont des opérations de refinancement par pensionnement. La Bundesbank peut aussi influencer la sensibilité des banques au taux du marché en modifiant les coefficients des réserves obligatoires ou les plafonds d'escompte.

(\*) Ces titres sont certaines des valeurs à revenu fixe cotées officiellement sur une Bourse allemande.

abaissés en début d'année d'un demi point grâce à l'appréciation du franc contre le mark. Malgré la résurgence de tensions internationales sur les taux d'intérêt dès le printemps et la progression soutenue des crédits bancaires à l'économie, ces orientations étaient maintenues tant que l'autorisait la faiblesse du mark au sein du SME : le taux des appels d'offres était ramené en mai de 7,25 % à 7 puis à 6,75 en juin et le taux des pensions réduit d'un quart de point.

Le relèvement du taux d'escompte américain le 9 août donnait le signal de la remontée des taux courts au Japon, en RFA puis en France du fait de la priorité donnée à la défense du franc. Entre le 26 août 1988 et le 19 janvier 1989 quatre relèvements successifs ont porté le taux des appels d'offre à 8,25 % et le taux des prises en pension à 5-10 jours à 9 %. Pour couvrir la hausse du coût de leurs ressources les banques augmentaient de 9,25 % à 9,60 leur taux de base, qui retrouvait ainsi son niveau de juillet.

Les taux longs ont suivi la détente des taux courts du premier semestre, mais ont continué de fléchir au second, tandis que les taux courts remontaient (graphique 37). Cette évolution anormale peut traduire des anticipations à la baisse des taux courts reflétant la confiance des marchés dans l'efficacité des banques centrales à maîtriser l'inflation. Les taux d'intérêt réels à long terme ont baissé en 1988 (5,5 % en décembre, contre 7,2 un an plus tôt) et ne dépassent plus les taux réels allemands que de 0,6 point. L'augmentation des taux réels à court terme au dernier trimestre a permis le maintien d'un différentiel de 1,5 point avec les taux allemands.



37. Taux d'intérêt

Source : Banque de France.

Plusieurs décisions ont visé à diminuer le coût du crédit : suppression de la taxe sur les encours de crédit, abaissement du seuil d'émission des billets de trésorerie, titrisation des créances bancaires, réduction de l'encours de CODEVI des banques à la Caisse des dépôts.

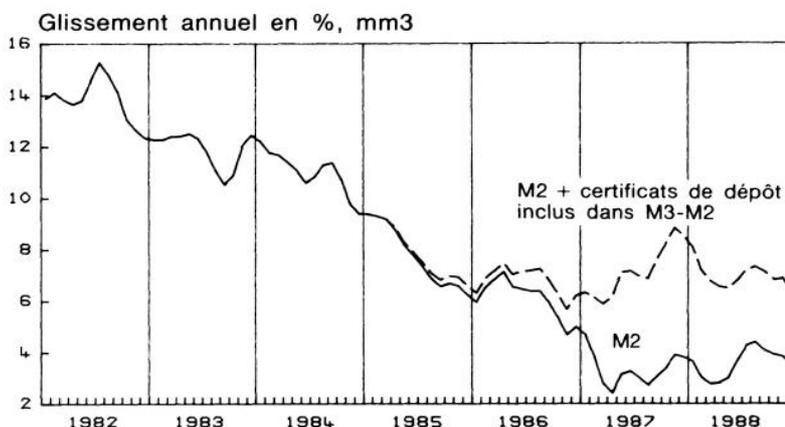
### **...n'a ralenti que modérément le développement des moyens de financement...**

La croissance des agrégats de monnaie et de crédit s'est ralentie, en partie sous l'effet d'un redressement du marché obligataire. La progression de M2, seul objectif publié, a atteint 3,4 % (3,8 en 1987). Elle est demeurée inférieure à la limite basse de la fourchette fixée de 4 à 6 % et à la croissance du PIB nominal. L'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie en période d'expansion est habituelle. La modération de la croissance de M2 reflète celle de M1 (3,3 %) et un

ralentissement des livrets soumis à l'impôt non compensé par le développement des comptes d'épargne logement.

L'augmentation des agrégats plus larges, M3 (+ 6,8 %) et L (8,6 %), en sensible recul par rapport à 1987 (respectivement + 9,1 % et 11,7) est restée vive en raison d'une croissance toujours rapide des plans d'épargne logement (17,1 % contre + 19,9 en 1987) inclus dans L-M3 et d'une progression des titres du marché monétaire imputable aux certificats de dépôt ; leur encours s'est élevé de 96 milliards de F et a atteint 250,7 milliards à la fin décembre. Le caractère relativement liquide des certificats de dépôt leur fait jouer à présent, pour une part importante, le rôle que tenaient avant 1983 les dépôts à terme dans les trésoreries d'entreprise. Il paraît utile d'apprécier l'évolution de la masse monétaire à partir de l'agrégat M2 + CD, conformément à ce qui se pratique à l'étranger, notamment au Japon. Sur les douze derniers mois sa croissance a été de 6,2 % (graphique 38).

38. Masse monétaire



Source : Banque de France.

Le crédit intérieur total a connu une nette accélération en 1988 (12,1 % en décembre en glissement annuel contre 10,1 en 1987) imputable au premier trimestre. Il inclut l'ensemble des emprunts des agents non-financiers résidents auprès des établissements de crédit, sur les marchés de capitaux (hors actions) ou à l'étranger. Cette croissance rapide s'est fondée sur celle des crédits bancaires à l'économie (17,1 % en décembre 1988 contre 14,5 en décembre 1987) et un plus large appel de l'Etat au marché obligataire. Les crédits aux sociétés se sont accrus davantage qu'en 1987 du fait surtout des crédits de trésorerie. La croissance des crédits aux ménages s'est tassée à l'image des prêts à l'habitat et des crédits de trésorerie, dont l'expansion annuelle est revenue en septembre à 27 % contre 33 en 1987.

### ...en raison de la reprise des marchés de valeurs mobilières

Les anticipations à la baisse des taux d'intérêt ont favorisé la reprise des émissions obligataires en 1988 (+ 18,3 %), encore inférieures au montant de 1986 par suite de la forte chute de 1987. Net des remboursements, le redressement est encore plus marqué et atteint 38 %

(tableau 14). Cette reprise des émissions nettes a concerné tous les secteurs. L'accroissement des prélèvements de l'Etat traduit un retour à la normale après la forte contraction de 1987 due à des facteurs exceptionnels (recettes des privatisations, hausse des dépôts des correspondants, environnement financier hostile, émissions élevées de bons du Trésor). Ce redressement du marché obligataire a aussi bénéficié d'un volume élevé de remboursements et du transfert d'une partie de l'épargne financière vers les placements longs.

#### 14. Emissions d'obligations

Milliards de francs

	1987		1988	
	Brut	Net	Brut	Net
Administrations publiques et PTT .....	83,2	11,5	99,6	57,9
(dont Etat) .....	(79,6)	(14,8)	(97,2)	(61,5)
Etablissements de crédit .....	165,6	122,0	180,4	132,0
Sociétés non financières .....	30,2	17,4	51,6	39,1
dont :				
— GEN (sauf PTT) .....	(20,6)	(12,2)	(29,1)	(21,0)
— autres sociétés .....	(9,6)	(5,2)	(22,5)	(18,1)
Non résidents .....	4,2	4,0	3,4	2,8
Total .....	283,2	154,9	335,0	231,7

Source : Banque de France.

Le krach d'octobre 1987 a affecté pendant six mois les émissions d'actions. Le retard accumulé au premier semestre, imputable aux seules émissions avec appel public à l'épargne, a été comblé dans la seconde partie de l'année (tableau 15) grâce à l'exceptionnelle montée des cours boursiers (+ 48 % d'après l'indice de la compagnie des agents de change). Celle-ci s'explique par un effet de rattrapage, l'abondance des liquidités, la croissance économique et la vague d'OPA.

#### 15. Emissions brutes d'actions et de certificats d'investissement

Milliards de francs

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Emissions totales <sup>(1)</sup> .....	43,0	48,4	73,2	143,9	156,7	157,7
Emissions avec appel public à l'épargne .....	10,8	9,8	17,4	62,8	56,5	31,6
dont :						
— Emissions de titres cotés ...	(9,2)	(8,8)	(16,8)	(65,5)	(45,0)	(38,9)
Emissions sans appel public à l'épargne .....	32,2	38,6	55,8	81,1	100,2	126,1

Sources : Banque de France, Crédit Lyonnais, Commission des opérations de bourse.

(1) Hors privatisations.

### **L'objectif de réduction du déficit budgétaire a été facilement atteint**

Le déficit budgétaire de 1988 a atteint 115 milliards de francs, montant prévu en loi de finances initiale. La loi de finances rectificative de fin d'année n'a pas affecté à la réduction du déficit les recettes supplémentaires nettes de 38 milliards de F résultant de la croissance économique. Ces plus-values ont concerné l'impôt sur le revenu (13 milliards), l'impôt sur les sociétés (13,7 milliards), la TVA (22,6 milliards). Elles auront financé principalement l'assurance crédit à l'exportation (8 milliards), les rebudgétisations de dépenses couvertes auparavant par le produit des privatisations (5,5 milliards, dont 4,1 de nouvelles dotations en capital), le service de la dette publique (5 milliards) et des dépenses nouvelles (10 milliards, dont 2,5 d'allègement des cotisations employeurs, 1,6 de revalorisation des salaires et 2 de versement par anticipation à la Sécurité sociale du produit de la hausse en 1989 de la fiscalité sur le tabac).

La politique budgétaire exprimée en loi de finances initiale a été légèrement expansive en 1988 (+ 0,3 % sur le PIB), sous l'effet de la réduction de l'impôt sur le revenu et, dans une moindre mesure, de l'impôt sur les entreprises.

## **1989 et 1990 : La contrainte extérieure s'intensifiera**

### **Commerce extérieur : l'excédent agro-alimentaire restera élevé**

L'excédent agro-alimentaire devrait rester élevé, du moins en 1989. Il pourrait même progresser de 2 milliards de F, ce qui serait une excellente performance.

Plusieurs raisons y concourent. La récolte française de céréales fut en 1988 supérieure de 7 % à celle de 1987 ; les estimations réalisées par l'ONIC<sup>(8)</sup> en septembre dernier (+ 5 %) ont donc été révisées en hausse. Dans le même temps la récolte nord-américaine a reculé, qu'il s'agisse du blé (- 40 % au Canada ; - 14 aux Etats-Unis) ou des autres céréales (- 23 % au Canada ; - 34 aux Etats-Unis). Les ensemencements en céréales d'hiver se sont accrus en France, tandis que les cultures ont été affectées aux Etats-Unis par les températures rigoureuses et le déficit hydrique. Cette situation crée de vives inquiétudes pour la sécurité alimentaire mondiale ; en 1988 la production céréalière mondiale s'est réduite de 57 millions de tonnes et les stocks de 111 millions de tonnes ; ils ne représentent désormais que 54 jours

---

(8) Office national interprofessionnel des céréales.

de consommation, le plus faible niveau depuis la crise alimentaire du début des années soixante-dix. En 1973, où les réserves représentaient 57 jours de consommation, les prix avaient doublé. Il faudrait, selon la FAO <sup>(9)</sup>, que la production augmente en 1989 de 200 millions de tonnes (soit + 12 %) pour que le risque de pénurie soit écarté. Une telle hausse ne s'est jamais produite.

Cette situation est alarmante pour les pays du Tiers Monde, qui subiront à la fois le risque de pénurie et le renchérissement des achats du fait de la montée des prix. Les Etats-Unis s'appêtent à réduire les surfaces mises en jachère depuis 1986, mais la CEE poursuit son programme de gel des terres.

L'URSS, dont la récolte de 1988 n'a augmenté que de 2 %, au lieu des 8 anticipés à l'automne, importera davantage, tout comme la Chine dont la production a reculé. L'Europe en bénéficiera : la part de la CEE dans le marché mondial du blé pourrait passer de 13 % au cours de la campagne 1987-1988 à 20-22 % en 1988-1989, soit une forte progression des ventes même sur un marché mondial en recul.

Les exportations françaises en seront les principales bénéficiaires : hausses des quantités et des prix se combineront pour gonfler l'excédent des céréales. D'autant qu'ont été récemment révélées de graves atteintes du maïs américain ; celui-ci est porteur d'un champignon cancérogène, dont le développement a été favorisé par la sécheresse, ce qui rend impropre à la consommation une bonne partie de la récolte, voire même le bétail nourri avec ce maïs avant que sa toxicité ait été découverte. Le marché mondial en sera bouleversé si les précautions élémentaires sont effectivement appliquées. Là encore la sécurité alimentaire mondiale est compromise. D'un point de vue égoïstement hexagonal, on ne peut manquer d'en tirer bénéfice, même s'il est inhumain pour le prévisionniste de juxtaposer ainsi des effets de nature aussi différente. Les exportations françaises de boissons et alcools restant bien orientées en 1989, l'excédent agro-alimentaire progresserait encore cette année (+ 2 milliards) mais plus modérément qu'en 1988 (+ 10 milliards). Au delà de cet horizon, on ne peut parler que d'hypothèse et non de prévision, puisque les échanges s'établiront en fonction des récoltes obtenues au cours des prochains étés. Or la prévision météorologique, qui considère l'horizon d'un mois comme le long terme, est peu fiable. Le cumul des incertitudes incite alors à formuler une simple hypothèse ; nous avons supposé que l'excédent s'établirait à 35 milliards de F, ce qui est optimiste au regard de la tendance de longue période.

### **Le déficit énergétique s'alourdirait**

Le déficit énergétique se creuserait modérément en 1989 (+ 5 milliards) et à nouveau en 1990 (+ 4 milliards) compte tenu du renchérissement du prix du pétrole anticipé dans cette prévision en moyenne annuelle. Ce renchérissement est déjà acquis au début de

---

(9) Organisation des nations unies pour l'alimentation.

1989 et devrait porter le déficit mensuel à 6 milliards par mois environ, ce qui suppose une stabilisation des volumes importés au bas niveau de 1988. Celle-ci serait obtenue grâce au repli des achats au premier semestre dû à la douceur du climat et à la résorption progressive des stocks constitués à la fin de 1988 lorsque le prix du baril de pétrole était au plus bas. Dans la seconde partie de l'année une hausse des volumes importés est cependant à craindre, en lien avec l'activité.

En 1990, année pour laquelle on est contraint d'anticiper une année climatique « moyenne », c'est la hausse des volumes d'achats qui provoquera le creusement du déficit, le renchérissement du prix du baril en dollars étant compensé par la baisse du dollar incorporée dans cette prévision.

L'accord récent signé entre la France et l'Algérie, réglant le contentieux existant depuis deux ans à propos du prix du gaz, a abaissé ce prix de 2,8 dollars le million de BTU (*British Thermal Unit*, soit environ 25 m<sup>3</sup>) à 2,3 dollars. La nouvelle formule, rétroactive à janvier 1987 et valable jusqu'à la fin de 1990 modifie également les bases futures d'indexation. L'effet sur la valeur des importations de gaz devrait être formellement neutre du fait de la rétroactivité de l'accord et du fait que Gaz de France n'appliquait pas le dispositif transitoire de 1986 (2,9 dollars) mais payait à son fournisseur de l'ordre de 2 dollars le BTU.

### **Le déficit industriel se creusera...**

Les exportations industrielles progresseront de 7 % en 1989 et 5 % en 1990, à peine moins que la demande mondiale. C'est déjà faire le pari que l'effort d'investissement entrepris depuis quelques années portera ses fruits et que la croissance de la demande intérieure se ralentira, permettant de dégager davantage de surplus exportables.

A court terme on peut envisager que les exportations restent soutenues pour satisfaire les commandes passées, car les délais de livraison se sont allongés faute de disponibilités. Au delà de la mi-1989 le ralentissement du commerce mondial, induit par les politiques davantage restrictives, pèsera d'autant plus que traditionnellement les produits français sont mis à mal sur des marchés en ralentissement du fait de la concurrence accrue par un excès d'offre.

Les pertes de parts de marché, de l'ordre de 1 % en 1988, soit en net ralentissement au regard des années antérieures, perdureraient en 1989 et 1990. Il faudra déjà considérer comme une bonne performance qu'elles ne s'amplifient pas. Les excédents supplémentaires réalisés en 1988 vis-à-vis du Royaume-Uni, en particulier grâce aux biens de consommation, ne pourront être renouvelés et l'insuffisante compétitivité dans les secteurs de biens d'équipement ne permet pas de profiter pleinement des croissances de l'investissement de nos partenaires.

La poussée des importations se ralentira grâce à une moindre croissance de la consommation des ménages. De près de 11 % en 1988, elle passerait à 8 % en 1989 et 6 en 1990. Un tel ralentissement est aussi un pari. Il se fonde sur le fait que les capacités de production

sont aussi saturées parmi nos fournisseurs qu'elles le sont en France et que leur détente se réalisera de pair.

En l'absence de mouvements de change brutaux, les termes de l'échange se stabiliseraient après s'être dégradés l'an dernier. Le taux de couverture en valeur enregistrera donc la dégradation du taux de couverture en volume et le déficit se creuserait de 13 milliards cette année, puis à nouveau de 13 milliards l'an prochain. C'est déjà nettement moins que la perte de 32 milliards de 1988.

Même si l'on supposait que le taux de croissance des importations n'excède pas celui des exportations, par une rigueur intérieure accrue ou par une meilleure tenue du commerce mondial, le déficit industriel s'accroîtrait déjà de 4 milliards par an par un seul effet de base. On imagine donc mal une amélioration de nos échanges de produits manufacturés, même si l'aéronautique y contribue.

### **...malgré la reprise des livraisons aéronautiques et de l'armement...**

En 1989 les livraisons d'Airbus pourraient doubler, en nombre comme en francs. Déjà en 1988 les exportations s'étaient accrues, mais moins fortement que prévu. La progression de 1989, anticipée de longue date en relation avec les commandes passées, ne compenserait cependant pas le retard de 1988 (tableau 16).

#### **16. Commandes et livraisons aéronautiques et militaires**

	Exportations d'Airbus			Exportations d'armes	
	Nombre de commandes fermes	Livraisons		Montant des commandes en milliards de francs	Montant des livraisons en milliards de francs
		Nombre	Montant en milliards de francs		
1981	42	35	7,3	33,8	26,3
1982	17	38	11,5	41,6	26,1
1983	18	36	12,7	29,1	28,0
1984	35	44	20,7	61,4	37,1
1985	92	40	17,2	44,0	35,5
1986	170	27	9,1	25,0	38,6
1987	140	30	9,8	27,3	31,2
1988	160	47	15,2	37,5	33,7
1989 p		90	30,0		36,0
1990 p		110	38,0		38,0

Sources : Douanes, ministère de l'Economie et des finances, ministère de la Défense, INSEE pour les années passées, estimations OFCE pour la prévision.

Les commandes fermes de 1988 ont concerné 160 avions, pour un montant de près de 7 milliards de dollars. L'Airbus A 320 en a été le principal bénéficiaire, tandis que les commandes de l'A 300/310 ont marqué le pas, tout comme celles des futurs longs courriers A 340 et

gros porteurs A 330. Les livraisons mensuelles, de l'ordre de 4 appareils par mois actuellement, pourraient ainsi passer à 6 au premier semestre 1989 et 8 à 9 au delà. La commande passée par la Braniff en janvier dernier pour 50 Airbus A 320, livrables dès la mi-1989, a remplacé une commande de la PAN-AM passée en 1985 et annulée à cette occasion ; la Braniff a toutefois confirmé une partie des options en commandes fermes. La forte montée des commandes depuis 1984 assure ainsi un plan de charge en hausse continue à l'horizon de cette prévision. L'aéronautique civile continuera donc de soutenir les exportations industrielles, d'autant que les autres matériels connaissent aussi des succès à l'exportation (par exemple les hélicoptères).

Les ventes d'armes, qui s'étaient déjà accrues en 1987, devraient encore se développer modérément à l'avenir. Après le creux de 1986 et 1987, les commandes se sont raffermies en 1988, grâce aux contrats passés par la Jordanie, l'Arabie Saoudite et la Finlande. On est loin cependant des niveaux atteints durant la première moitié des années quatre-vingt. La progression des importations accompagnant celle des ventes à l'étranger, l'excédent du secteur militaire se stabiliserait à 25 milliards de F environ.

### **...faisant resurgir la contrainte extérieure**

Les trimestres à venir verront progressivement réapparaître la contrainte extérieure. En 1988 le creusement du déficit industriel était compensé par une moindre facture énergétique et un excédent agro-alimentaire plus étendu. On ne peut désormais anticiper au mieux qu'un faible alourdissement de la facture énergétique et une stabilisation de l'excédent agricole, ne comblant donc plus la dégradation inéluctable de l'industrie. On est encore loin du butoir d'un déficit alarmant des paiements courants ; mais le chemin de crête d'un déficit encore aisément gérable est étroit. D'un côté un ralentissement trop brutal de la demande intérieure finale conduirait certes à ralentir davantage les achats à l'étranger, mais inciterait les entreprises à revoir en baisse leurs dépenses d'équipement, interrompant ainsi l'effort d'adaptation indispensable aux excédents industriels futurs ; de l'autre côté le déficit grandirait dangereusement si le commerce mondial se ralentissait au delà de ce que nous escomptons ou si la consommation des ménages continuait à progresser au même rythme que l'an passé.

Déjà dans le cadre actuel de notre prévision (tableau 17 et graphique 39) le déficit FAB/FAB dépasse les 50 milliards cette année et les 70 milliards l'an prochain, si bien que le déficit des paiements courants excède 1 % du PIB en 1990. C'est seulement la moitié des 2,5 % de 1982 mais les marchés financiers sont attentifs à toute dégradation, même passagère, et les marchés des changes susceptibles de brusques revirements. La hausse des prix étant nettement plus faible qu'au début des années quatre-vingt, les risques de tensions sont cependant limités à l'horizon de cette prévision.

Le tourisme non plus ne suffira pas à apporter les recettes nécessaires au rééquilibrage, car si l'on peut espérer un excédent plus confortable, il pourra à peine combler le déficit croissant des transferts dû à l'alourdissement des contributions au budget de la CEE (voir

encadré). Si bien que le déficit des paiements courants pourrait atteindre 44 milliards cette année et 64 l'an prochain (graphique 40).

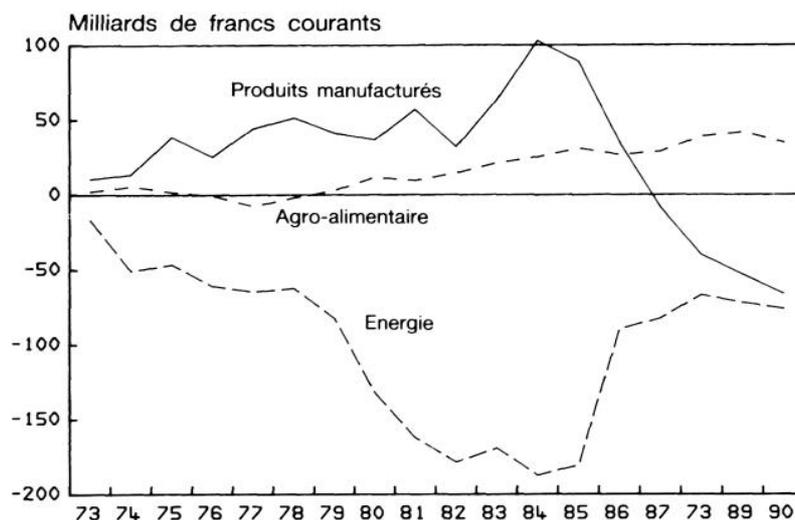
### 17. Soldes extérieurs

Milliards de francs courants

	1985	1986	1987	1988	1989 prévision	1990 prévision
Agro-alimentaire .....	30,7	26,1	29,2	39,4	42	35
Energie .....	- 180,0	- 89,5	- 82,1	- 66,6	- 72	- 76
Produits manufacturés :						
y compris matériel militaire .....	89,1	35,4	- 7,9	- 39,9	- 53	- 66
hors matériel militaire .....	58,6	1,2	- 34,3	- 64,8	- 78	- 91
Solde FAB/CAF .....	- 60,6	- 27,9	- 60,8	- 65,6	- 83	- 107
Solde FAB/FAB <sup>(1)</sup> .....	- 29,8	- 0,4	- 31,6	- 32,9	- 53	- 75

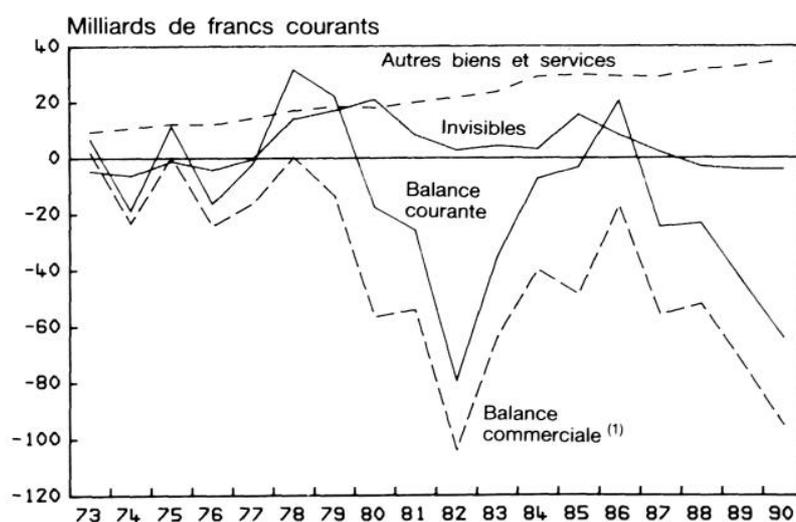
Sources : Douanes, INSEE, prévisions OFCE.

(1) Les importations FAB sont inférieures aux importations CAF de 3,1 % en 1989 et 1990, comme en 1988.



39. Soldes par produits (FAB/CAF)

Sources : INSEE, prévisions OFCE.



40. Balance courante

Sources : Banque de France, prévisions OFCE.

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

### 3. La contribution française au budget de la CEE

Les ressources propres de la Communauté, mises en place en 1970 et étendues en 1984 s'étant révélées insuffisantes, le Conseil européen de février 1988 a décidé une nouvelle réforme du financement. Le taux communautaire de 1,4 % sur les sommes soumises à la TVA et les prélèvements agricoles (taxes à l'importation de produits agricoles et cotisations payées par les producteurs de sucre) ont été maintenus. Les droits de douane auparavant versés à la CECA le sont désormais au budget général. Une nouvelle ressource a été instituée, la « quatrième ressource » ; pour chaque pays, le montant total de la contribution est égal à un pourcentage de son PNB (1,15 % en 1988 ; 1,17 en 1989 ; 1,18 en 1990 ; 1,19 en 1991 ; 1,20 en 1992). La « quatrième ressource » est la différence entre cette cotisation assise sur le PNB national et les trois premières ressources.

La contribution française s'est fortement élevée depuis plusieurs années (tableau 18). Les prélèvements sont passés de 16,9 milliards en 1980 à 64,6 milliards en 1988 ; ils ont représenté 5,5 % des dépenses publiques françaises et 22,2 % des ressources propres de la CEE l'an passé. La nouvelle ressource assise sur le PNB n'était au départ inscrite qu'au budget de 1989, mais a été versée en 1988, d'où la forte progression des dépenses françaises l'an passé (+ 29 %).

#### 18. Transferts de la France au budget de la CEE

Milliards de francs

	1985	1986	1987	1988	1989
Prélèvement au profit de la CEE :					
— optique budgétaire <sup>(1)</sup> .....	38,0	45,8	50,0	64,6	64,5
dont « quatrième ressource » <sup>(2)</sup> ...				(8,6)	(8,8)
— optique balance des paiements	38,4	51,7	49,4		
Retour au profit de la France .....	37,4	42,4	42,4	51,6	45,5
Transferts nets .....	- 1,0	- 9,3	- 7,0	- 13,0	- 19,0

Sources : Ministère de l'Economie et des finances, Banque de France, estimations OFCE pour le retour au profit de la France et les transferts nets à partir de 1988.

(1) En exécution, sauf en 1989 : loi de finances initiale.

(2) Contribution assise sur le PNB.

Le poids des contributions au budget de la CEE doit être relativisé des versements obtenus par la France en contrepartie. La comptabilisation est plus difficile puisque le rapport de la Cour des comptes européenne ne publie les bilans de l'exécution budgétaire qu'avec deux ans de retard. Seule l'année 1986 est actuellement connue. Les décalages comptables entre l'optique budgétaire et l'optique de la balance des paiements accroissent aussi les difficultés ; par exemple à la fin de 1987 les Trésors publics des pays de la CEE se sont substitués à la Commission afin d'alimenter le budget européen en l'absence d'accord communautaire sur les nouvelles recettes, conclu en février 1988 seulement. De façon générale, les taux de retour sont importants pour la France dans le secteur agro-alimentaire, par l'intermédiaire des garanties accordées par le FEOGA. En revanche les fonds structurels bénéficient davantage

aux Etats du sud de l'Europe ; la réforme en cours des fonds structurels accentuera cette concentration vers les régions du sud.

En 1987 les transferts nets avec la CEE ont dégagé un déficit de 7 milliards de F ; les retours au profit de la France ont stagné, car ils n'ont été versés que durant dix mois. Le rattrapage probable au début de 1988 a gonflé les retours et compensé en partie l'alourdissement de la contribution française ; le déficit se serait accru de 6 milliards de F selon nos estimations, bien moins que les 15 milliards supplémentaires de la contribution française. En 1989, à l'inverse, les versements de la France à la CEE seront stables, mais les retours se réduiraient, puisqu'ils ne seront plus gonflés par des rattrapages et que les fonds structurels bénéficieront moins à la France. Il est aussi probable que la conjoncture agricole internationale conduise à réduire le soutien nécessaire aux productions européennes. Les transferts nets se creuseraient de 6 milliards de F. En 1990 l'hypothèse a été faite que les transferts nets se creuseraient peu.

Les prévisions qui suivent doivent donc être lues au travers de l'écran de la contrainte extérieure. Si la demande mondiale adressée à la France se ralentit comme la prévision de l'environnement international le suggère, la demande intérieure devra être bridée. C'est ce que nous avons inscrit dans la prévision. Une progression plus soutenue creuserait davantage le déficit commercial et courant qui serait alors plus difficilement finançable.

### **Le budget actuel favorise faiblement la croissance...**

Le budget voté pour 1989 vise une nouvelle réduction du déficit (100 milliards de F contre 115 milliards en 1988), qui est pour la première fois inférieur aux charges d'intérêt de la dette publique (108 milliards). Cet objectif serait atteint grâce à l'augmentation spontanée des recettes fiscales, à de moindres allègements d'impôts et diverses recettes exceptionnelles. Les dépenses seraient spontanément stables, mais les mesures nouvelles les font nettement progresser <sup>(10)</sup>.

L'impact légèrement expansif du budget sur le PIB (+ 0,2 % en 1989, chiffre auquel il faut ajouter l'effet différé du budget de 1988 soit + 0,5 %) est en grande partie neutralisé par les mesures de rééquilibrage de la Sécurité sociale.

Le gel de 10 milliards de crédits, signal de rigueur budgétaire, n'est pas pour autant une mesure restrictive supplémentaire, puisqu'il permettra de maintenir le déficit au montant prévu. Ces économies compensent pour le moment les dépenses engagées depuis l'adoption de la loi de finances : accords salariaux dans la fonction publique et crédits à l'Education nationale. Les dépenses gelées seront annulées à l'été si les rentrées fiscales se ralentissent ou si la contrainte extérieure se durcit. La révision à la hausse des perspectives officielles de croissance (3 %,

(10) *Lettre de l'OFCE* n° 58 bis, novembre 1988 : « Le budget de 1989 : bienfaits et nécessité de la croissance ».

contre 2,7 dans les prévisions associées à la loi de finances) implique en principe quelques recettes supplémentaires.

Les orientations de la politique budgétaire pour 1990 seront dominées par la nécessité de réaliser l'harmonisation ou du moins le rapprochement des fiscalités européennes. Le budget de 1989 n'a guère progressé dans cette voie. A partir de 1990 les budgets devraient supporter le coût de la baisse des taux de TVA, 20 milliards de F par an jusqu'en 1993 compris. Cette évaluation approximative correspond à un coût total de 80 milliards de F, hypothèse médiane dans une fourchette de 60 à 100 milliards de F, réparti en parts égales sur quatre ans. La perte de recettes qui résulte de la diminution de la fiscalité de l'épargne est évaluée à 8 milliards dans l'hypothèse d'une retenue à la source sur les intérêts du capital de 15 %, moitié moins si cette mesure n'est appliquée qu'au 1<sup>er</sup> juillet 1990. Ces pertes de ressources pourraient être compensées par une progression toujours vive des recettes, en particulier de l'impôt sur le revenu. Les budgets des prochaines années devront en outre financer les projets lancés en 1988, tout particulièrement la rénovation de l'Education nationale.

### **...mais la couverture des dépenses sociales imposera des financements supplémentaires**

Le déficit du régime général pour 1989 tel qu'il apparaît dans les prévisions de janvier 1989 de la Commission des comptes de la Sécurité sociale serait ramené de 10,3 à 7 milliards de F, hors frais de gestion du revenu minimum d'insertion (tableau 19). Selon la commission, cette amélioration s'explique du côté des recettes par une progression des cotisations (+ 6,3 %) consécutive à une hypothèse d'augmentation de la masse salariale de 5,1 %, au relèvement d'un point du taux des cotisations salariales d'assurance-vieillesse au 1<sup>er</sup> janvier (11,3 milliards de F de recettes supplémentaires pour le régime général, 18 tous régimes confondus) et à la reconduction du prélèvement de 0,4 % sur le revenu imposable (5,5 milliards). A l'inverse la baisse du taux des cotisations familiales à la charge des employeurs (3,5 milliards) coûtera 1 milliard de F (l'Etat versant 2,5 milliards) et la réduction du taux de cotisations d'accidents du travail 1,8 milliard.

### *19. Soldes du régime général de Sécurité sociale*

Milliards de francs

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Branche maladie .....	6,2	13,8	- 7,5	4,6	- 0,1	- 3,1
Branche accidents du travail ..	1,3	1,4	2,5	3,2	2,8	2,3
Branche vieillesse .....	- 1,7	- 7,9	- 15,6	- 10,3	- 16,8	- 10,9
Branche famille .....	10,8	6,1	0,6	1,0	3,8	4,7
Ensemble du régime général ..	16,6	13,4	- 20,0	- 1,4	- 10,3	- 7,0

Sources : Direction de la Sécurité sociale, commission des comptes de la Sécurité sociale de janvier 1989.

La progression des prestations en 1988 se poursuivra en 1989. La croissance des dépenses maladie s'accroît : poursuite de l'augmentation structurelle, remboursements au début de 1989 des dépenses dues à l'épidémie de grippe de la fin 1988, aménagement du plan de rationalisation (1,7 milliard) tandis que la baisse du taux de marge des pharmaciens ne procure qu'une économie de 1,1 milliard. La branche maladie passerait alors du quasi équilibre à un déficit de 3,1 milliards. Les dépenses de la branche vieillesse ralentiraient, ce qui permettrait, avec la hausse des cotisations, de ramener le déficit de 16,8 à 10,9 milliards.

Les débats sur la réforme du financement de la Sécurité sociale ne seront donc pas clos à en juger par la permanence prévisible du déficit. A nouveau resurgiront les propositions de prélèvement généralisé sur tous les revenus et de limitation des dépenses. L'hypothèse retenue ici est de ne pas inscrire de nouvelles hausses de taux des cotisations en 1989, mais d'instaurer une contribution sur tous les revenus en 1990, qui rapporterait 20 milliards de F.

### **Tension puis décline des taux d'intérêt**

L'évolution des taux d'intérêt de court terme restera largement influencée par le mouvement des taux allemands et indirectement américains. L'interdépendance vient d'être encore renforcée par la libéralisation des changes intervenue début mars. La totalité des opérations de change des entreprises est désormais libre. Les prêts de francs et de devises aux non-résidents sont possibles, ce qui unifie le marché du franc entre la France et l'étranger. Les contraintes réglementaires du marché de l'euro-franc sont supprimées, ainsi que les derniers obstacles à la gestion unifiée de la trésorerie internationale des entreprises. La position de change des banques ne sera plus contrôlée par les réglementations des changes. Tous les résidents, y compris les particuliers, sont autorisés à détenir en France des comptes bancaires en ECU. Seules demeurent quelques restrictions pour les particuliers (interdiction de détenir des comptes bancaires à l'étranger et des comptes en devises en France) qui devront être levées d'ici le 30 juin 1990.

Après une pause au premier semestre, liée à l'attentisme de la politique monétaire américaine, les taux allemands s'élèveraient au second semestre. Les taux courts français s'aligneraient sur les taux allemands et les taux longs suivraient à la hausse les taux courts avec un léger décalage. Le resserrement de la hiérarchie des taux (0,3 point en 1989, contre 1,6 en 1988) refléterait l'action des banques centrales pour contenir l'inflation. La détente des taux n'interviendrait qu'au début de 1990 avec l'apaisement des anticipations inflationnistes internationales. Le regain d'attrait pour le mark, face à un dollar et une livre affaiblis, risque alors de perturber l'équilibre des monnaies regroupées dans le SME. Dans un tel contexte, les autorités européennes pourront peut-être souhaiter arbitrer en faveur d'un réajustement du mark, plutôt que maintenir des écarts de taux d'intérêt que ne justifieraient pas les tensions internes respectives. Après quoi les taux d'intérêt français pourraient plus facilement suivre l'éventuelle baisse des taux allemands. La diminution des taux courts pendant toute l'année 1990

entraînerait une détente moins forte des taux longs qui rétablirait une hiérarchie des taux plus habituelle.

La volonté de limiter la vive expansion des crédits aux ménages pourrait légitimer un durcissement plus fort ou plus prompt que ne l'exigerait la simple défense du franc. Les possibilités d'actions sont cependant limitées par le souci de ne pas pénaliser les entreprises ni déstabiliser le marché obligataire par un relèvement des taux d'intérêt, qui devrait être très fort pour espérer ralentir la demande de crédit des ménages. Reste une meilleure surveillance de leur endettement ou un relèvement des coefficients de réserves obligatoires. L'objectif de progression de M2 a été reconduit (4-6 %) et la surveillance de M3, L et du crédit intérieur total réaffirmée. La demande de crédit des entreprises, jusqu'à maintenant en forte progression, resterait soutenue en 1989. Elle ne se s'atténuerait qu'à la charnière des années 1989 et 1990, quand les entreprises modèreront leurs projets d'investissement pour les adapter à la croissance de la demande et que la formation des stocks sera moindre. La demande de crédits des ménages s'apaiserait en 1989 et 1990, mais augmenterait toujours rapidement.

En 1989 le ralentissement de l'activité affecterait le marché des actions, puis le marché obligataire avec la hausse des taux d'intérêt. Le marché financier attirant moins de capitaux, M3 et L cesseraient de ralentir, mais ne s'accéléraient pas en raison d'une activité économique moins soutenue. Une moindre croissance des crédits et un marché obligataire moins attractif provoqueraient une décélération du crédit intérieur total. Peu affecté par ces évolutions, M2 se maintiendrait dans sa fourchette de croissance fixée comme objectif en 1989.

En 1990 la baisse des taux d'intérêt devrait rendre le marché obligataire plus actif. Le transfert de liquidités vers le marché obligataire contribuerait alors au ralentissement des agrégats larges M3 et L. La baisse des taux d'intérêt favoriserait aussi la détention des actifs monétaires non rémunérés ou rémunérés à des taux inférieurs à ceux du marché, inclus dans M2. De ce fait M2 s'élèverait davantage qu'en 1989. Les progressions des agrégats monétaires seraient ainsi moins divergentes.

### **Une hausse des prix un peu supérieure à 3 %**

L'accélération des rythmes de hausse des prix dans la plupart des pays de l'OCDE au début de l'année est venue renforcer les craintes d'une résurgence inflationniste qu'avait alimentée la saturation des capacités de production. Une forte reprise de l'inflation nous apparaît pourtant peu probable en France à l'horizon de cette prévision. L'augmentation des prix de détail serait à peine plus forte cette année qu'en 1988, soit 3,4 % en glissement après 3,1 et se ralentirait l'an prochain (3,2 %).

Les coûts importés ne s'élèveraient pas plus rapidement en 1989 qu'en 1988 grâce au ralentissement des hausses de prix des matières premières industrielles et malgré le raffermissement du cours du pétrole

et la lente appréciation du dollar. Les autorités monétaires, soucieuses de tempérer les anticipations inflationnistes, resteraient vigilantes et ne desserreraient probablement pas leurs politiques.

Les raisons internes ne sont pas non plus de nature à provoquer un dérapage des prix. Les hausses de salaires retenues dans cette prévision ne constituent pas le ferment d'une inflation salariale. Les taux de TVA seront abaissés pour parvenir à une harmonisation fiscale dans les pays européens, ce qui permettra de modérer l'inflation en France. Les hausses de prix suscitées par les déséquilibres entre l'offre et la demande pourraient à l'inverse être plus nombreuses cette année.

La politique salariale ne connaîtra pas d'inflexion significative dans le secteur privé, les hausses de salaires étant à peine supérieures à celles accordées en 1988. Les progrès de la productivité se ralentissant dans la phase actuelle du cycle, le coût salarial s'élèverait modérément. En l'absence de tensions sur le marché du travail comme il en est en d'autres pays, une inflation salariale est cependant peu probable en France.

En 1989 le renchérissement déjà acquis des prix des matières premières industrielles se répercutera progressivement sur les coûts de production, mais les nouvelles hausses attendues sont plus modérées que par le passé. Dans les secteurs où les capacités de production sont saturées, les industriels seront tentés d'accroître leurs marges afin d'élever leurs taux de rentabilité encore jugés insuffisants. L'augmentation du prix des produits manufacturés du secteur privé serait alors un peu plus rapide cette année que l'an passé, probablement supérieure à 2,5 %. Elle se modérerait en 1990 grâce à la détente des taux d'utilisation des capacités et aux baisses de prix des matières premières industrielles importées.

Les prix alimentaires ne favoriseront plus la modération de l'inflation. Déjà depuis la mi-1988 ils augmentaient plus vite que les prix hors tarifs publics. Les déséquilibres des marchés de la viande et du lait et les hausses des coûts de produits importés perdureront. La forte augmentation attendue des cours internationaux ne s'appliquerait pas intégralement à nos importations, car elle est en partie issue d'une hausse des prix des céréales, dont nous sommes exportateurs ; mais les prix intérieurs des produits nationaux subiront les hausses des cours mondiaux et les prix du café s'élèveraient fortement.

Les prix des services privés progresseront plus rapidement que l'ensemble des prix d'environ 1,5 point. Il semble qu'il ne faille pas s'attendre à des hausses de loyers plus fortes qu'en 1988, malgré l'extension du secteur libre, en raison de la volonté du gouvernement d'aménager la loi Méhaignerie.

Les tarifs publics hors énergie pourraient croître cette année un peu moins rapidement que l'ensemble des prix. Dans le cas des transports ceci tient à la baisse du taux réduit de TVA de 7,5 % à 5 déjà intervenue le 1<sup>er</sup> janvier dernier. Mais les prix de l'énergie contribueraient moins que les années précédentes à la modération des prix, en raison du raffermissement du prix du pétrole.

### La croissance du revenu disponible des ménages s'atténuera dès 1989...

La croissance du revenu réel des ménages n'atteindrait que 2 % en 1989 et 1,8 en 1990 (après 2,7 en 1988) à cause de la nécessité de financer les déficits structurels des comptes sociaux (tableau 20). En 1989 l'accroissement d'un point de la cotisation vieillesse des salariés au 1<sup>er</sup> janvier pèsera pour plus de 18 milliards sur le revenu disponible des actifs. En 1990 la fiscalité directe des ménages serait alourdie dans l'hypothèse d'un financement de la protection sociale fondé sur une contribution généralisée de 1 % de l'ensemble des revenus. Ce prélèvement se substituerait au 0,4 % actuel applicable aux seuls revenus imposables et son rendement serait de l'ordre de 20 milliards. En contrepartie les ménages pourraient bénéficier d'allègements substantiels (8 milliards) dans le cadre de l'harmonisation de la fiscalité de l'épargne en Europe.

#### 20. Contribution à la croissance du revenu réel des ménages

En pourcentage

	1988	1989	1990
Excédent brut d'exploitation .....	1,1	0,9	0,6
+ Salaires nets .....	0,6	0,5	0,7
dont : + salaires bruts .....	(1,0)	(1,1)	(0,8)
- cotisations .....	(- 0,4)	(- 0,6)	(- 0,1)
+ Prestations sociales .....	1,1	1,1	1,1
+ Revenus de la propriété et de l'entreprise (nets) .....	- 0,2	- 0,2	- 0,2
- Impôts sur le revenu et le patrimoine ...	0,1	- 0,3	- 0,4
Revenu disponible réel .....	2,7	2,0	1,8
Prix à la consommation .....	2,7	3,1	3,2

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

La masse des salaires bruts du secteur privé progresserait de 5,6 % en 1989 (après 5,2 en 1988) et de 5 en 1990. Nous avons fait l'hypothèse que le taux de salaire horaire s'accroîtrait en moyenne de 3,8 % en 1989 comme en 1990 (après 3,4 en 1988). Le gain de pouvoir d'achat resterait modéré (0,6 point chaque année). Il serait cette année encore amplifié par le développement des primes. L'assouplissement de la rigueur salariale ne serait pas remis en cause, la moindre progression des salaires en 1990 provenant d'un ralentissement des embauches. Dans la Fonction publique le maintien du pouvoir d'achat des salaires est désormais garanti hors glissement-vieillesse-technicité puisque les négociations salariales qui se sont achevées le 17 novembre dernier ont abouti à une revalorisation du traitement brut des fonctionnaires en mars, puis septembre conduisant à une hausse de l'ordre de 3 % en moyenne <sup>(11)</sup>. Effectuées sur la base d'une inflation prévue de 2,2 % en

(11) Attribution d'un point d'indice le 1<sup>er</sup> février, augmentations générales de 1 % le 1<sup>er</sup> mars et de 1,2 % le 1<sup>er</sup> septembre et augmentations catégorielles portant sur 600 millions de F.

glissement le principe d'une « clause de fin de parcours » a été admis. La prise en compte du glissement-vieillesse-technicité, du plan de revalorisation des salaires des infirmières et de l'accroissement des effectifs enseignants conduit à une progression des salaires supérieure à 4,5 % en 1989. Pour 1990 nous avons fait l'hypothèse que les pouvoirs publics négocieraient le maintien du pouvoir d'achat hors glissement-vieillesse-technicité.

La masse des salaires bruts privés et publics s'élèverait de 5,2 % cette année (après 4,5 en 1988) et de 4,7 l'an prochain. En termes réels elle progresserait respectivement de 1,9 % (après 1,8) et 1,5.

La croissance de l'excédent brut d'exploitation des ménages s'atténuerait en 1989 (+ 6,5 %), puis encore en 1990 (+ 5,4). La menace d'une abrogation de la loi Méhaignerie ou du moins les aménagements récents apportés à cette loi (justification des augmentations de loyer par référence au voisinage, étalement par sixièmes des hausses supérieures à 10 %) conduiraient à modérer les hausses de loyers. Les revenus des entrepreneurs individuels des commerces et des services seront affectés par la moins bonne tenue de la consommation et par les hausses de prix d'achat hors taxes des matières consommables et des marchandises revendues en l'état.

Les ménages devraient percevoir de forts dividendes en 1989. Les entreprises ont en effet réalisé des bénéfices exceptionnels l'an passé et nombre d'entre elles en profiteront pour accroître leur distribution. La reconnaissance envers des actionnaires fidèles dans l'année qui a suivi le krach boursier les y incite, la crainte des OPA également. Les taux d'intérêt demeurant élevés, les intérêts perçus par les ménages sur leurs placements financiers, obligataires notamment par l'intermédiaire de SICAV ou de FCP, augmenteront encore vivement. Les intérêts versés par les ménages pourraient progresser de 13 % en 1989 (après 15,3 en 1988) et d'encore 11,5 en 1990 malgré l'économie que procurera le rééchelonnement des prêts d'accession à la propriété (600 millions en 1989) car les charges d'intérêt sur les crédits de trésorerie continueront de peser lourdement cette année et en 1990. La légère décélération que nous prévoyons illustre la poursuite du ralentissement, volontaire ou contraint, de la croissance des crédits à la consommation. Les revenus de la propriété et de l'entreprise, nets des intérêts versés, continueront donc de reculer dans les deux ans à venir, ce qui freinera la croissance du revenu disponible en 1989 et en 1990.

L'instauration du revenu minimum d'insertion (RMI) contribuera à accélérer la croissance des prestations sociales versées aux ménages en 1989 et en 1990 (6,5 % puis 6,4). Le RMI, prestation différentielle destinée à garantir un seuil de revenu de 2 000 F pour une personne seule, 3 000 F pour un couple, plus 600 F par enfant à charge, pourrait en effet se révéler plus coûteux que prévu. Sa montée en charge est rapide. Il concernerait en fait une population plus large que celle des 500 000 personnes initialement envisagées ; plus démunie également : les allocations versées seraient de près de 15 % supérieures aux estimations. Le coût budgétaire de 6 milliards qui avait été retenu pour 1989 (8 milliards en année pleine) pourrait ainsi être dépassé. Le RMI procurerait un surcroît de prestations de l'ordre de 0,5 point en 1989 et

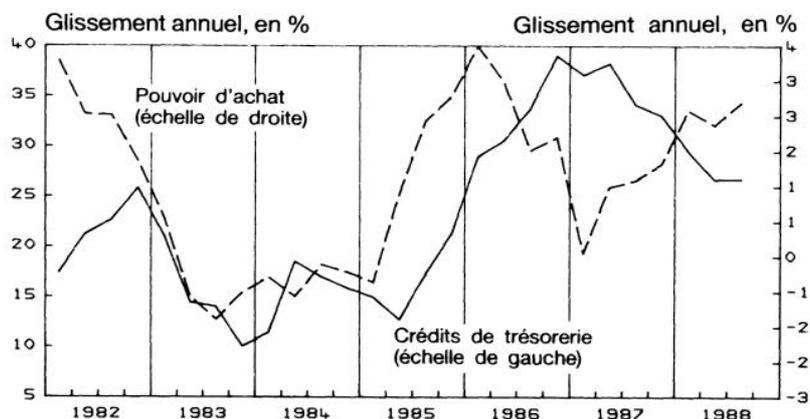
0,2 point en 1990. Les autres prestations continueraient de progresser selon leur rythme tendanciel : accélération des dépenses de santé, progression encore forte des prestations vieillesse malgré de moindres revalorisations.

**...de même que celle de la consommation...**

Le tassement du revenu et les hauts niveaux de consommation atteints l'an passé devraient inciter les ménages à modérer leurs achats, d'autant que la faculté qu'ils avaient jusqu'ici de contourner le ralentissement de leur revenu en s'endettant s'est amenuisée. La progression de la consommation pourrait alors s'établir à 2 % cette année et 1,9 en 1990.

On a observé ces trois dernières années que les ménages recouraient aux crédits de trésorerie pour donner à leur consommation un degré de liberté par rapport aux fluctuations de courte période du pouvoir d'achat (graphique 41). En 1986 la phase d'accélération des crédits à la consommation correspondait à une moindre croissance du revenu réel. Inversement depuis la mi-1987 le ralentissement de la distribution des crédits de trésorerie coïncide avec une progression plus soutenue du pouvoir d'achat des ménages. Conformément à ces enseignements d'un passé proche, doit-on aujourd'hui s'attendre à une nouvelle accélération des crédits aux particuliers, qui viendrait amortir l'impact des prélèvements sociaux sur la consommation ? Cela nous paraît peu probable. Les ménages ont en effet atteint des taux d'endettement de trésorerie (7,5 % du revenu disponible) qui, s'ils n'atteignent pas ceux observés dans d'autres pays industrialisés (14 % au Royaume-Uni, 15 en RFA, 20 aux Etats-Unis), n'en sont pas moins préoccupants et jugés comme tels par les pouvoirs publics : les crédits nouveaux, qui progressent de plus de 20 % l'an, suffisent à peine à couvrir des remboursements atteignant 8 % du revenu disponible.

**41. Crédits de trésorerie aux particuliers et pouvoir d'achat du revenu disponible**



Sources : INSEE, Banque de France.

Les autorités, guidées par le double souci de ne pas laisser se développer de situations de surendettement (on estime à 200 000 le nombre de ménages ne pouvant faire face à leurs échéances) et de

prévenir tout emballement de la consommation des ménages qui accentuerait le déficit industriel, pourraient être amenées à prendre des mesures restrictives en cas de dérapage des crédits de trésorerie en cours d'année. De nouveaux instruments de régulation devraient alors être envisagés, car, depuis la levée de l'encadrement du crédit, les autorités monétaires ne disposent plus de la faculté de freiner sélectivement les crédits à la consommation. Reste la hausse des taux d'intérêt, mais les marges de manœuvre sont étroites en ce domaine et les ménages y sont peu sensibles pour leur crédits à court terme. Pour l'heure la Banque de France a décidé de centraliser les impayés ou les situations d'endettement des ménages, tandis que le gouvernement laisse planer le projet de mise en place d'un système de faillite personnelle qui pourrait inciter les établissements de crédit à la prudence dans l'octroi de leurs concours. Les banques ont par ailleurs été invitées à la modération dans leur politique commerciale à l'égard des particuliers. Si ces mesures préventives s'avéraient insuffisantes pour contenir les crédits dans une fourchette de croissance jugée satisfaisante, des moyens plus contraignants pourraient être adoptés, tels l'instauration de ratios prudentiels ou l'exigence d'apport personnel minimum à la souscription d'un crédit à la consommation. En tout état de cause, un ralentissement en deçà de 18 % l'an inscrira la consommation en retrait de la tendance du revenu.

Notre prévision de consommation est compatible avec une progression de l'encours de crédits de trésorerie d'environ 20 % à la fin de 1989 et 15 % à la fin de 1990. La consommation de biens durables, traditionnellement sensible aux variations du revenu ainsi qu'à la disponibilité du crédit, s'en trouvera particulièrement affectée. L'instauration éventuelle en 1990 d'un contrôle technique obligatoire des véhicules stimulera faiblement les immatriculations à l'horizon de cette prévision, en raison des délais de mise en place d'une telle mesure et du rajeunissement du parc ces deux dernières années (deux véhicules sur dix ont été renouvelés en 1987 et 1988). Le taux d'épargne demeurerait stable en 1989 (12,3 %) et en 1990 (12,2 %), alors qu'en l'absence de restriction des crédits on aurait pu s'attendre à le voir baisser davantage compte tenu de la relative faiblesse du pouvoir d'achat que nous anticipons.

### **...et l'acquisition de logements deviendra moins attractive**

La reprise de l'investissement des ménages en logement, amorcée en 1987 (+ 0,9 %), s'est amplifiée l'an passé (+ 3,8 %). Les mises en chantier de logements neufs se sont accrues de 5,5 % : 327 100 logements ont été commencés en 1988 après 310 100 en 1987. Cette amélioration n'a concerné que le secteur collectif (+ 18,9 %), bénéficiant d'une fiscalité incitative en faveur de l'investissement locatif. Les constructions de maisons individuelles ont reculé de 2,9 %. Au début de 1989 les perspectives de la construction résidentielle demeurent bien orientées : la forte croissance des autorisations de construire en 1988, dont beaucoup n'ont pu être concrétisées dans l'année, laisse augurer des mises en chantier encore nombreuses au premier semestre de

1989. Cependant plusieurs facteurs pourraient concourir à un fléchissement de la demande, perceptible dès la mi-1989 et surtout en 1990. Les ménages qui achètent pour se loger bénéficieront moins que par le passé d'aides publiques à l'accession. Dans l'attente d'une réforme du financement du logement prévue pour le second semestre, seuls 50 000 prêts d'accession à la propriété (PAP) étaient inscrits au budget de 1989 (après 90 000 en 1988). En 1990 l'adoption des grandes lignes du rapport Bloch-Lainé (voir encadré 4) écarterait de l'accession les ménages peu solvables ou les inciterait à se tourner vers les logements anciens. L'investissement locatif deviendra moins attrayant du fait du rétablissement de l'impôt sur la fortune et de la crainte de l'abrogation de la loi Méhaignerie dont, par ailleurs, les dispositions fiscales, particulièrement avantageuses, doivent s'éteindre au 31 décembre 1989. La croissance de l'investissement des ménages en logements pourrait ainsi s'abaisser à 3,4 % en 1989 puis à 2,4 en 1990.

#### **4. La réforme des aides à l'accession sociale à la propriété : les propositions du rapport Bloch-Lainé**

Le rapport définit les modalités de la création d'un « prêt primé » destiné à remplacer les prêts aidés d'accession à la propriété (PAP) et l'aide personnalisée au logement (APL). Cette réforme était rendue nécessaire par les dysfonctionnements du système actuel et le coût budgétaire excessif de l'APL (une vingtaine de milliards de F en 1988).

Le nouveau système repose sur cinq éléments : un prêt non aidé distribué par l'ensemble des réseaux prêteurs, assorti d'un taux plafond et d'un fonds de garantie ; le fondement du nouveau dispositif serait une prime personnalisée fonction du revenu des bénéficiaires et versée au moment de l'accession ; le maintien d'une aide personnelle, autre que l'APL, étalée dans le temps ; la création d'un instrument d'épargne préalable ; l'extension de l'aide publique à l'accession dans l'ancien sans travaux.

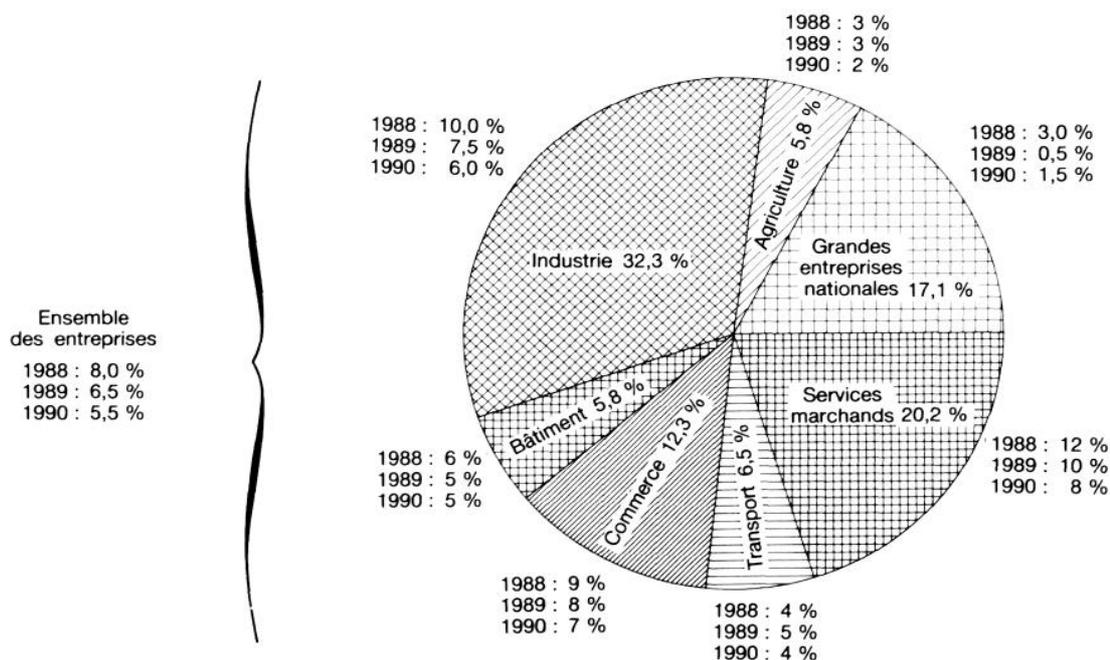
Le système proposé comporte plusieurs inconvénients, dont les principaux sont le risque de désolvabilisation de certains accédants, le coût budgétaire encore élevé (\*) et très sensible au niveau des taux d'intérêt, l'éventualité d'un engagement insuffisant des établissements prêteurs.

(\*) Dans l'hypothèse de 100 000 accédants sociaux, le coût total de la prime serait de 5,6 milliards de F. Le surcoût budgétaire par rapport au système de financement actuel atteindrait 3,6 milliards de F.

## La croissance de l'investissement et le ralentissement de l'activité permettront de détendre les capacités de production...

La reprise de l'investissement se poursuivra cette année et l'an prochain ; la bonne tenue des profits le permettra, en plus de la nécessité pour les entreprises françaises d'améliorer leur compétitivité avant la réalisation du marché unique européen. Elle sera cependant moins soutenue qu'en 1988, car le ralentissement de la demande et la montée des taux d'intérêt seront autant de facteurs de modération (graphiques 42 et 43).

### 42. Investissement productif des entreprises en volume



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

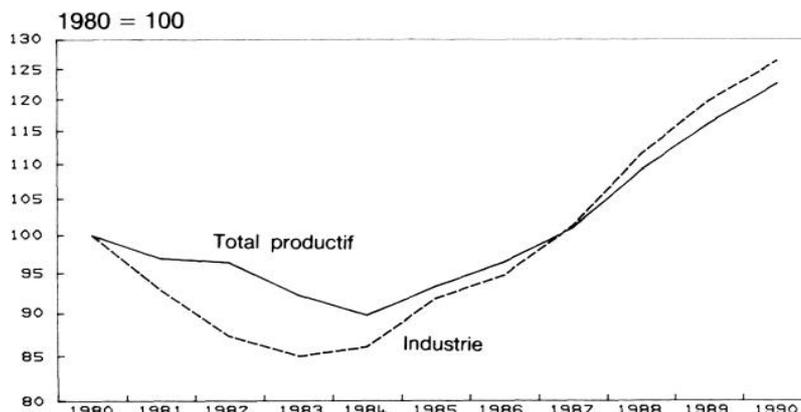
Les pourcentages situés à l'intérieur du diagramme indiquent la pondération en 1987.

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

Interrogés en novembre dernier les industriels ont prévu d'accroître leurs dépenses d'équipement de 9 % en valeur en 1989 (après 13 en 1988), soit 6 % en volume (après 10). Ils pourraient cependant être amenés à réviser en hausse ces prévisions, qui paraissent insuffisantes pour résorber la saturation des capacités de production dont ils font par ailleurs état. Ils seraient d'autant plus enclins à le faire que leur situation financière le permet <sup>(12)</sup>. Une révision en hausse des projets d'investissement pourrait en particulier intervenir dans les industries produisant des biens intermédiaires. La saturation des capacités y est manifeste et les dépenses d'investissement, qui ont diminué de 2 % en volume en 1986, se sont à peine élevées de 1,5 % en 1987 et 6 en 1988. Les chefs d'entreprise prévoient de les accroître de 2 % seulement en 1989.

(12) A la fin de 1988 60 % d'entre eux déclaraient pouvoir effectuer au cours des mois à venir tous les investissements nécessaires sans être gênés par un obstacle d'ordre physique ou financier.

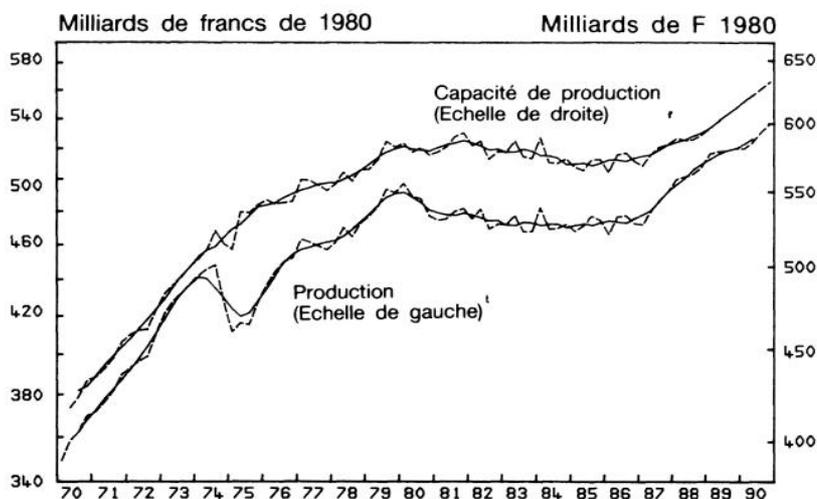
**43. Volume d'investissement des entreprises aux prix de 1980**



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Dans l'ensemble de l'industrie l'investissement progresserait de 7,5 % en volume en 1989 puis de 5 en 1990, ce qui permettrait aux capacités de production de s'accroître de 2 % environ cette année et de 3 l'an prochain. Le ralentissement de l'activité industrielle à la charnière des années 1989-1990 permettra de desserrer progressivement les tensions. La croissance de la production pourra de nouveau s'intensifier au second semestre 1990 sans qu'en résulte un dérapage des prix (graphique 44). La hausse des dépenses d'équipement se maintiendrait dans les grandes entreprises et se modérerait dans les PMI qui sont moins obligées d'étendre leurs capacités.

**44. Production et capacité de production <sup>(1)</sup> dans l'industrie**



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

(1) La capacité de production a été calculée en rapportant la production aux prix de 1980 aux taux d'utilisation des capacités. Les taux d'utilisation ont été obtenus à partir des marges de capacité de production disponibles déclarées par les industriels selon la formule  $1 / (1 + \text{marge} / 100)$ .

Les dépenses d'équipement s'infléchiraient très modérément dans le tertiaire. Elles progresseraient de 8,6 % cette année et encore de 7 % l'an prochain. Dans le bâtiment la persistance de goulots de production inciterait les chefs d'entreprise à développer encore leurs investissements. Nous n'entrevoions pas de repli à l'horizon de cette prévision, car l'activité y restera soutenue tant que les grands travaux ne seront pas achevés.

La situation financière des agriculteurs français pourrait s'améliorer cette année. Producteurs de céréales et éleveurs de bovins pourraient profiter des tensions apparues sur les marchés pour reconstituer leurs marges. Ceci favoriserait la poursuite de la reprise des investissements (en bétail et en matériel). Ce d'autant que les abattages de vaches ne paraissent plus aujourd'hui justifiés et pourraient même laisser place à une reconstitution du cheptel.

Contrecoup de l'accélération l'an passé du programme TGV-Atlantique, les dépenses d'équipement seraient en repli à la SNCF. Elles continueraient de reculer à EDF, de sorte que, malgré un effort encore très soutenu des transporteurs aériens, les investissements des grandes entreprises nationales stagneraient cette année. Ils se développeraient modérément l'an prochain, car le recul pourrait être moins marqué à EDF et la montée en charge de l'opération TGV-Nord et de l'interconnexion favoriserait une nette reprise à la SNCF, mais le renouvellement de la flotte des compagnies aériennes, en partie réalisé, cesserait d'exercer un effet expansif sur les dépenses totales.

**...mais les entreprises embaucheront moins, ce qui aggravera le chômage**

Compte tenu du tassement de la production que nous entrevoyons à la charnière de 1989 et de 1990, le rythme des créations d'emplois salariés s'infléchirait cette année (+ 0,5 % en glissement) et progresserait modérément l'année prochaine (+ 0,7 %). Cependant 160 000 emplois pourraient être créés en deux ans.

L'industrie, après avoir stabilisé ses effectifs (hors intérim) au début de 1989, comme l'annoncent les chefs d'entreprise, pourrait connaître de nouvelles pertes d'emplois dès le deuxième trimestre. L'ajustement des effectifs à un moindre rythme de production serait aussi rapide en ce sens qu'il l'avait été à la hausse en phase de forte croissance de l'activité. C'est là le revers de la flexibilité. Sans retrouver l'ampleur d'avant 1988, les suppressions nettes d'emplois pourraient atteindre - 1,4 % en 1989 et - 1 % en 1990. Le secteur du bâtiment et des travaux publics créera moins d'emplois que ces deux dernières années (+ 0,6 % en 1989 et en 1990). La demande des ménages en logements neufs sera en effet moins soutenue, tandis que le repli de la construction non résidentielle accompagnera le ralentissement de l'investissement des entreprises. La croissance des effectifs du tertiaire marchand ralentira sensiblement en 1989-1990 (+ 1,5 % cette année, après 2,7 en 1988, puis + 1,7 en 1990). Ce secteur demeurera néanmoins le plus créateur d'emplois. La moins bonne tenue de la consommation et le moindre entraînement de l'industrie sur le secteur des services rendus aux entreprises fondent le ralentissement que nous prévoyons. Les mesures récentes visant à moraliser les diverses formes d'emplois précaires (intérim, contrat à durée déterminée, stage d'insertion à la vie professionnelle) joueront également en ce sens (voir encadré 5).

Si 210 000 emplois supplémentaires n'ont réduit le chômage que de 30 000 personnes en 1988, une croissance des effectifs plus faible en

1989 et en 1990 provoquera inéluctablement une aggravation du chômage.

Les ressources tendanciennes en main-d'œuvre demeurent élevées, de l'ordre de 180 000 personnes par an, tandis que les retraits d'activité plafonnent. Les jeunes qui en 1988 avaient différé leur entrée dans la vie active se présenteront cette année sur le marché du travail. Quand bien même un tel comportement se reproduirait cette année et les années suivantes, le flux n'aura été tari qu'un an. De plus, l'« effet d'appel » de la conjoncture continuera de s'exercer en 1989, sur la foi des bons résultats connus de l'an passé, alors même que les perspectives d'emploi seront devenues moins favorables. L'instauration du revenu minimum d'insertion (RMI) pourrait aussi singulièrement aggraver le chômage en 1989. Sur les 500 000 bénéficiaires prévus du RMI, on estime que 200 000 sont déjà demandeurs d'emploi, que 200 000 autres n'effectueront jamais les démarches nécessaires pour le devenir ; restent 100 000 personnes pour lesquelles l'inscription sur les listes de l'ANPE pourrait constituer le premier acte d'insertion. La création des contrats de retour à l'emploi (CRE) limitera l'impact du RMI sur les chiffres du chômage. Toutefois les 30 000 contrats prévus pour 1989 n'amortiront que très partiellement la montée en charge, d'ores et déjà rapide, du RMI. Le lancement du crédit-formation qui, pour l'instant, vise davantage à améliorer les stages existants qu'à en accroître le nombre, n'aura que peu d'incidence sur le chômage.

En l'état actuel de la politique de l'emploi, on peut alors craindre que le chômage atteigne 2,65 millions de personnes à la fin de 1989 puis 2,7 millions à la fin de 1990.

## 5. Les mesures récentes en faveur de l'emploi

1) **Le contrat de retour à l'emploi (CRE)** concerne les bénéficiaires du revenu minimum d'insertion ainsi que les chômeurs de longue durée percevant l'allocation de solidarité spécifique. L'entreprise embauchant une de ces personnes pour une durée minimale de six mois avec un contrat à durée déterminée ou indéterminée sera exonérée de cotisations sociales durant cette période ; elle percevra par ailleurs une somme forfaitaire de 9 000 F pour un contrat à temps plein, ou une somme proportionnelle à la durée du travail dans le cas d'un emploi à temps partiel. Le bénéficiaire du CRE recevra le SMIC. Au terme du contrat, s'il n'est pas embauché par l'entreprise, il recouvrera ses droits à l'indemnisation.

2) **Le crédit-formation** doit permettre à toute personne d'acquérir un diplôme du niveau du CAP, si elle ne l'a pas obtenu durant sa formation initiale. Pour l'heure, ce sont les jeunes sortis du système scolaire sans diplôme depuis plus d'un an qui sont concernés. En 1989 100 000 jeunes se verront proposer des itinéraires de formation individualisés, exploitant les dispositifs actuels de formation et les améliorant. A terme les salariés et les chômeurs pourront bénéficier du crédit-formation. Il appartiendra aux partenaires sociaux d'en négocier les modalités.

3) « **Moralisation** » des stages d'insertion à la vie professionnelle (SIVP). Afin d'éviter que ces stages se substituent pour un coût modique à une main-d'œuvre saisonnière ou peu qualifiée, les conditions d'embauche des SIVP ont été restreintes, leur caractère formateur renforcé et leur rémunération améliorée. Les SIVP concernent désormais les 16-25 ans « primo-demandeurs d'emploi », sans expérience professionnelle, non titulaires d'un diplôme de l'enseignement technologique (ou qui n'ont pas achevé leurs études secondaires). Un délai de carence de six mois à l'ANPE est exigé des postulants titulaires du baccalauréat, de douze mois s'ils sont diplômés de l'enseignement supérieur. Pendant les trois à six mois de stage, 125 à 200 heures de « tâches de suivi » doivent être effectuées sous la direction d'un tuteur désigné par l'entreprise. Les heures supplémentaires sont proscrites. La rémunération versée par l'entreprise est de 26 ou 36 % du SMIC selon l'âge du stagiaire.

4) **Contrôle renforcé des modalités d'utilisation du contrat à durée déterminée et de l'intérim.** Il s'agit principalement d'éviter que les contrats à durée déterminée ou intérimaires soient utilisés comme période d'essai, ou que des emplois temporaires successifs se substituent à un poste permanent.

5) **Le projet d'aménagement du droit de licenciement.** Normalement examiné au printemps par le Parlement, ce projet amenderait en trois points l'actuelle loi du 30 décembre 1986 sans rétablir d'autorisation administrative préalable au licenciement. Les délais d'expertise comptable seraient raccourcis ; le contenu des plans sociaux d'accompagnement serait amélioré ; les salariés âgés bénéficieraient d'une protection particulière.

### D'un cycle à l'autre

La forte croissance de 1988 et l'optimisme des entrepreneurs du début de 1989 doivent-ils déboucher inexorablement sur un retournement dès le printemps ? Est-ce le penchant naturel des prévisionnistes de jouer les mauvais augures et toujours prévoir un ralentissement de l'activité au lieu d'une croissance équilibrée ? Faut-il toujours accumuler dans le court terme les risques de tensions et laisser au moyen terme le soin d'assurer les ajustements structurels qui permettront de sortir de la crise ?

En apparence, la présente prévision n'échappe pas à ce travers. Le produit intérieur brut progresserait de 2,8 % en 1989 et seulement 2,2 en 1990, après 3,6 en 1988. La production industrielle s'élèverait de 3,1 et 1,8 % après 4,2 l'an passé. Les créations d'emplois se raréfieraient (tableau 21). Ces moyennes annuelles découlent pourtant d'un pari optimiste, celui que les politiques économiques évitent une surchauffe qui engendrerait ensuite un retournement récessif. En intervenant précocement, elles peuvent permettre que les tensions sur l'appareil productif soient levées et qu'ainsi un simple ralentissement survienne au lieu d'une récession, avant qu'une reprise puisse s'instaurer, à partir de la mi-1990.

## 21. Principales prévisions de l'économie française

	1988	1989	1990
<i>En % de variation aux prix de 1980 :</i>			
PIB marchand .....	3,6	2,8	2,2
Importations .....	7,1	6,3	4,3
Consommation des ménages .....	2,6	2,0	1,9
Investissement total .....	6,1	4,9	4,2
<i>dont</i> : entreprises .....	(7,3)	(6,0)	(5,2)
ménages .....	(3,8)	(3,4)	(2,4)
Exportations .....	6,4	6,3	5,0
Contribution des stocks à la croissance en %	0,4	0,1	- 0,2
Demande intérieure totale .....	3,8	2,9	2,2
Prix à la consommation en glissement (%) ....	3,1	3,4	3,2
Salaires nets réels (%) .....	1,3	1,0	1,5
Revenu disponible réel des ménages (%) ....	2,7	2,0	1,8
Taux d'épargne .....	12,3	12,3	12,2
<i>En milliards de francs :</i>			
Solde commercial (FAB/FAB) .....	- 32,9	- 53	- 75
<i>dont</i> : industrie (FAB/CAF) .....	(- 39,9)	(- 53 )	(- 66 )
Balance des paiements courants .....	- 23,3	- 44	- 64
Emploi salarié, en glissement annuel (%) ....	1,6	0,5	0,7
Chômage en fin d'année (en millions) .....	2,563	2,650	2,700
Taux de change \$/F .....	5,95	6,32	5,95
Taux d'intérêt à court terme (%) .....	7,5	8,8	7,6
Taux d'intérêt à long terme (%) .....	9,0	9,1	8,6

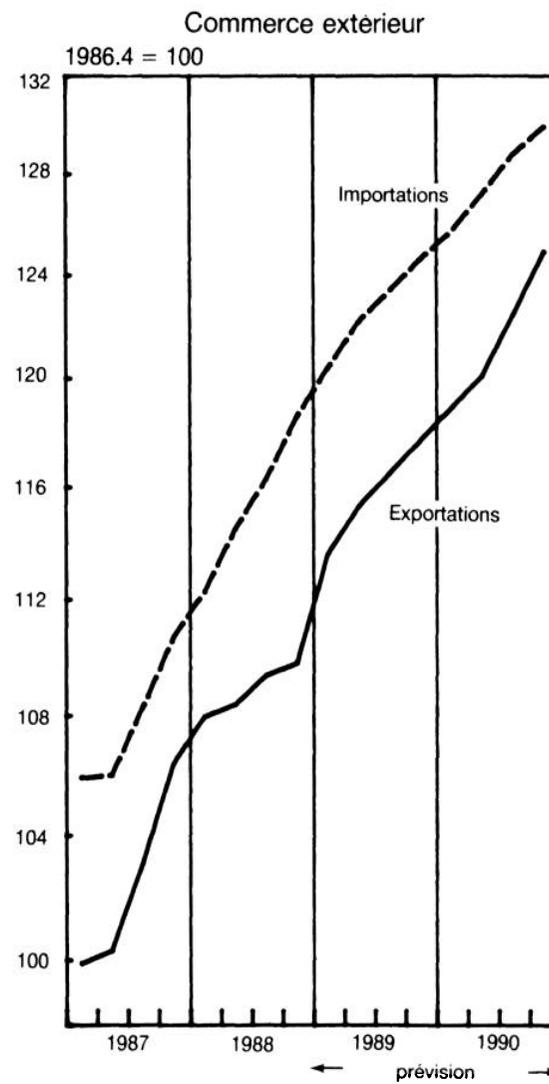
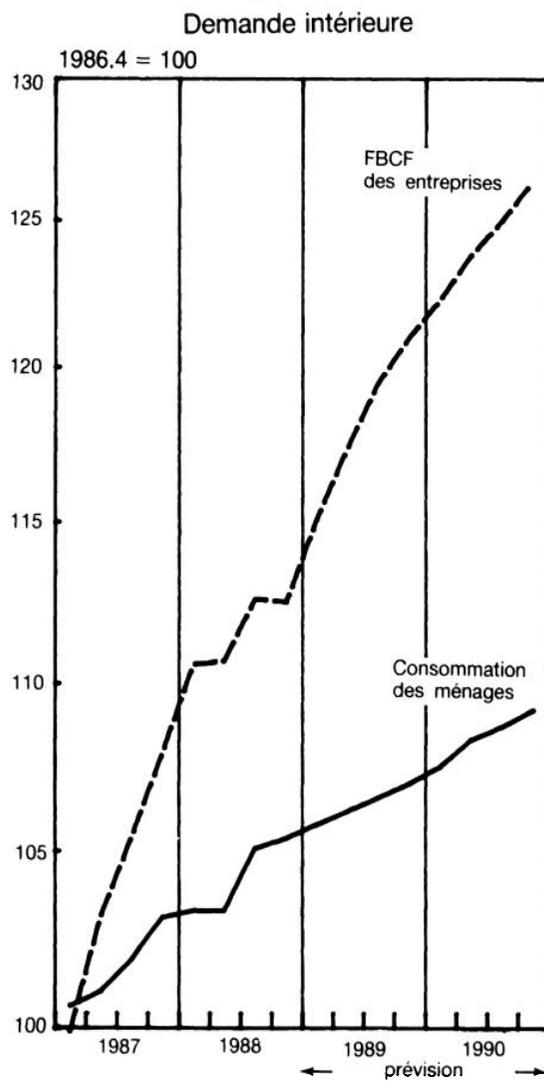
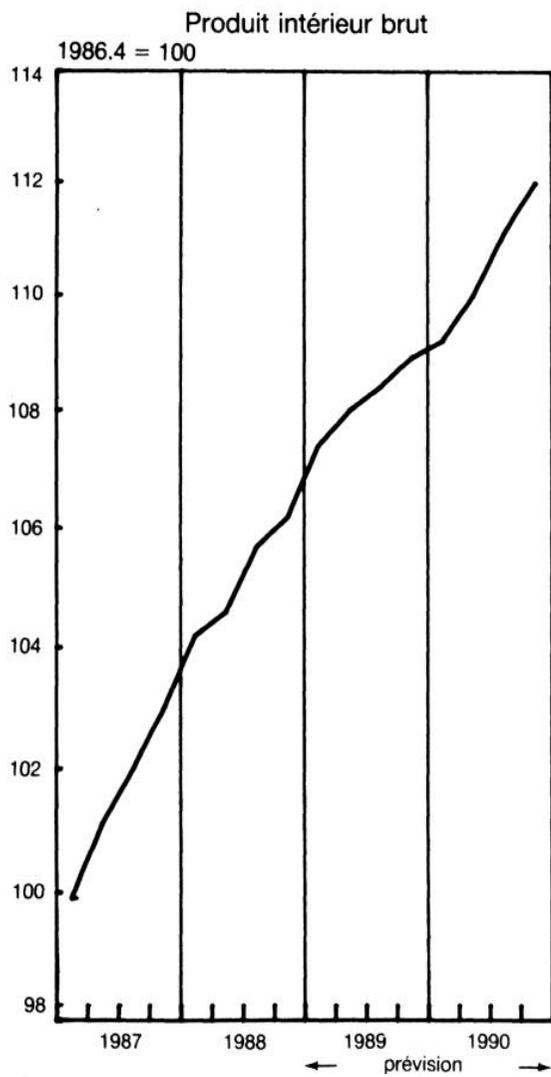
Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Le profil de l'activité française serait proche de celui de l'environnement international qui la détermine. Le ralentissement de la productivité qui en découle serait très marqué dans l'ensemble de l'économie (+ 1,6 % en 1989 et 1,9 en 1990, après 2,6 en 1988) et dans l'industrie (respectivement 3,7 et 3,5 % après 5,8). Ce ralentissement est cependant largement acquis depuis le printemps 1988 et un net redressement est à l'inverse anticipé à partir de la mi-1990.

Une demande étrangère moins porteuse fait resurgir en France la contrainte extérieure, transitoirement allégée l'an passé. Pour que les déficits restent finançables, la demande intérieure devra être bridée à moins de 3 % cette année et à peine plus de 2 l'an prochain. La consommation des ménages en pâtira le plus, le crédit ne venant plus combler le ralentissement du revenu, du fait d'une vigilance accrue de la politique monétaire. Les entreprises ne feraient que modérer leurs dépenses d'investissement et surtout la formation de leurs stocks. Ces évolutions, moins spectaculaires que lors de nombreuses fins de cycles antérieurs, impliquent que le partage actuel des revenus soit peu remis en cause.

Achévé de rédiger le 21 mars 1989

45. Ressources et emplois de biens et services



## Perspectives de l'économie française

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

En pour-cent

	Milliards de francs de 1980	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles			
		1987	1988				1989				1990				1988	1989	1990
			1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Produit intérieur brut .....	2 642,2	1,1	0,4	1,1	0,4	1,1	0,5	0,4	0,5	0,3	0,7	1,0	0,8	3,6	2,8	2,2	
Importations .....	764,4	1,4	2,0	1,6	1,9	1,5	1,5	1,0	1,0	0,9	1,2	1,2	0,9	7,1	6,3	4,3	
Consommation des ménages .....	1 875,9	0,2	0	1,7	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,7	0,4	0,5	2,6	2,0	1,9	
Consommation des administrations ..	145,8	0,2	1,2	0,1	1,0	0,8	0,6	0,6	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	2,6	2,8	2,0	
FBCF totale .....	644,1	2,2	0,2	2,9	- 0,8	1,9	1,5	1,3	0,9	0,9	1,1	0,8	1,0	6,1	4,9	4,2	
<i>dont</i> : sociétés .....	339,9	2,5	0,1	1,7	- 0,1	2,3	2,0	1,8	1,3	1,1	1,2	1,0	1,1	7,3	6,0	5,2	
ménages .....	174,6	1,2	0,4	6,6	- 3,5	1,5	1,1	0,7	0,6	0,5	0,7	0,3	0,6	3,8	3,4	2,4	
autres <sup>(1)</sup> .....	129,6	3,3	0,3	0,9	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	1,0	1,1	1,1	0,8	6,2	3,9	3,9	
Exportations .....	701,6	1,5	0,4	0,9	0,4	3,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	2,0	6,4	6,3	5,0	
Variation des stocks en milliards de francs .....	39,3	10,1	14,5	10,2	16,0	15,0	14,0	13,0	13,0	11,0	11,0	13,0	13,0	50,9	55,0	48,0	
Demande intérieure totale (y compris stocks) .....	2 705,0	1,1	0,8	1,3	0,9	0,6	0,5	0,4	0,5	0,3	0,8	0,8	0,6	3,8	2,9	2,2	

&lt;

prévision

&gt;

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

### 23. Prix de détail et taux de salaire horaire

En pour-cent

	Taux de croissance trimestriels												Années		
	1988				1989				1990				1988	1989	1990
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Glissement des prix .....	0,7	1,0	0,9	0,5	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9	3,1	3,4	3,2
Glissement du taux de salaire horaire ..	0,8	0,9	0,8	0,9	1,1	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0	0,9	3,4	3,9	3,8
Moyenne des prix .....	0,5	1,0	0,9	0,6	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	2,7	3,2	3,2
Moyenne du taux de salaire horaire ....	0,8	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	3,4	3,8	3,8

< prévision >

### 24. Emploi, production, productivité

En pour-cent

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1988				1989				1990				1988	1989	1990
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Effectifs industriels .....	- 0,3	- 0,1	- 0,1	0	0	- 0,1	- 0,4	- 0,6	- 0,5	- 0,4	- 0,3	- 0,1	- 1,5	- 0,6	- 1,6
Production industrielle .....	1,4	0,6	0,6	0,6	1,8	0,3	0,1	0,3	- 0,1	0,8	1,4	1,1	4,2	3,1	1,8
Productivité industrielle .....	1,7	0,7	0,7	0,6	1,8	0,4	0,5	0,9	0,4	1,2	1,7	1,2	5,8	3,7	3,5

< prévision >

## 25. Eléments du compte des ménages

Pouvoir d'achat <sup>(1)</sup> en pour-cent

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1988				1989				1990				1988	1989	1990
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
● des salaires nets .....	0,1	0,1	0,5	0,7	- 0,2	0,5	0	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	1,3	1,0	1,5
● des prestations sociales ...	1,0	0,3	0,2	0,5	1,2	0,9	1,1	1,0	0,8	0,5	0,7	0,4	3,3	3,3	3,1
● du revenu disponible brut ..	0,5	0,7	0,7	0,8	0,2	0,1	0,6	1,1	- 0,2	0,5	0,3	1,0	2,7	2,0	1,8
Taux d'épargne .....	12,1	12,7	12,0	12,4	12,2	11,9	12,3	12,9	12,3	12,1	12,0	12,5	12,3	12,3	12,2

(1) Indice de prix des 296 postes.

&lt;

prévision

&gt;

## 26. Taux de change

	1988				1989				1990				Moyennes		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1988	1989	1990
Dollar-franc .....	5,68	5,76	6,32	6,05	6,24	6,29	6,44	6,29	6,09	6,02	5,84	5,84	5,95	6,32	5,95
Mark-franc .....	3,38	3,37	3,38	3,42	3,41	3,40	3,39	3,40	3,48	3,54	3,54	3,54	3,39	3,40	3,53

< prévision >

## 27. Taux d'intérêt

En pour-cent

	1988				1989				1990				Moyennes		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1988	1989	1990
A court terme <sup>(1)</sup> .....	7,5	7,3	7,4	7,9	8,5	8,5	9,0	9,0	8,5	7,5	7,3	7,0	7,5	8,8	7,6
A long terme <sup>(2)</sup> .....	9,3	9,0	9,1	8,6	8,9	8,9	9,2	9,4	9,1	8,6	8,4	8,1	9,0	9,1	8,6

< prévision >

(1) Marché monétaire, jour le jour.

(2) Taux de rendement des emprunts publics.