

## I. La production industrielle

Les données de base sont les indices mensuels de production industrielle de champ comparable (hors Bâtiment et Travaux Publics). Elles ont fait l'objet de plusieurs traitements destinés à apurer les tendances des fluctuations de très court terme (voir annexe technique) :

- une dessaisonnalisation additionnelle pour l'Italie;
- une mise en moyenne mobile centrée (mm3) pour tous les pays.

Elles ont en outre été remises sur la même base : 100 pour l'année 1972 (voir présentation du cahier).

La courbe  représente la moyenne pondérée de la production industrielle de nos 5 principaux partenaires de la Communauté : RFA, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas et Belgique.

 **Belgique**

 **Italie**

 **RFA**

 **États-Unis**

 **Japon**

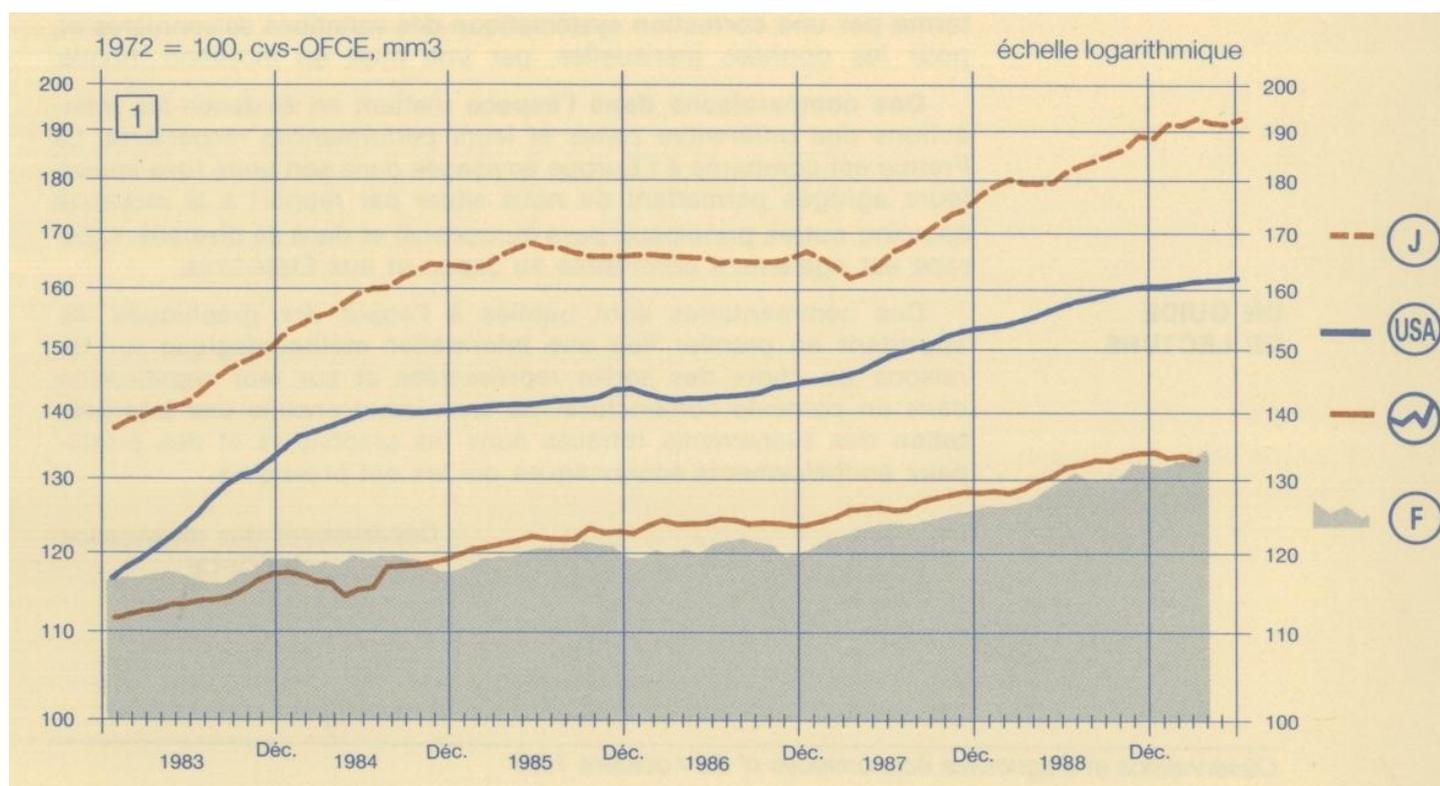
 **Royaume-Uni**

 **France**

 **Pays-Bas**

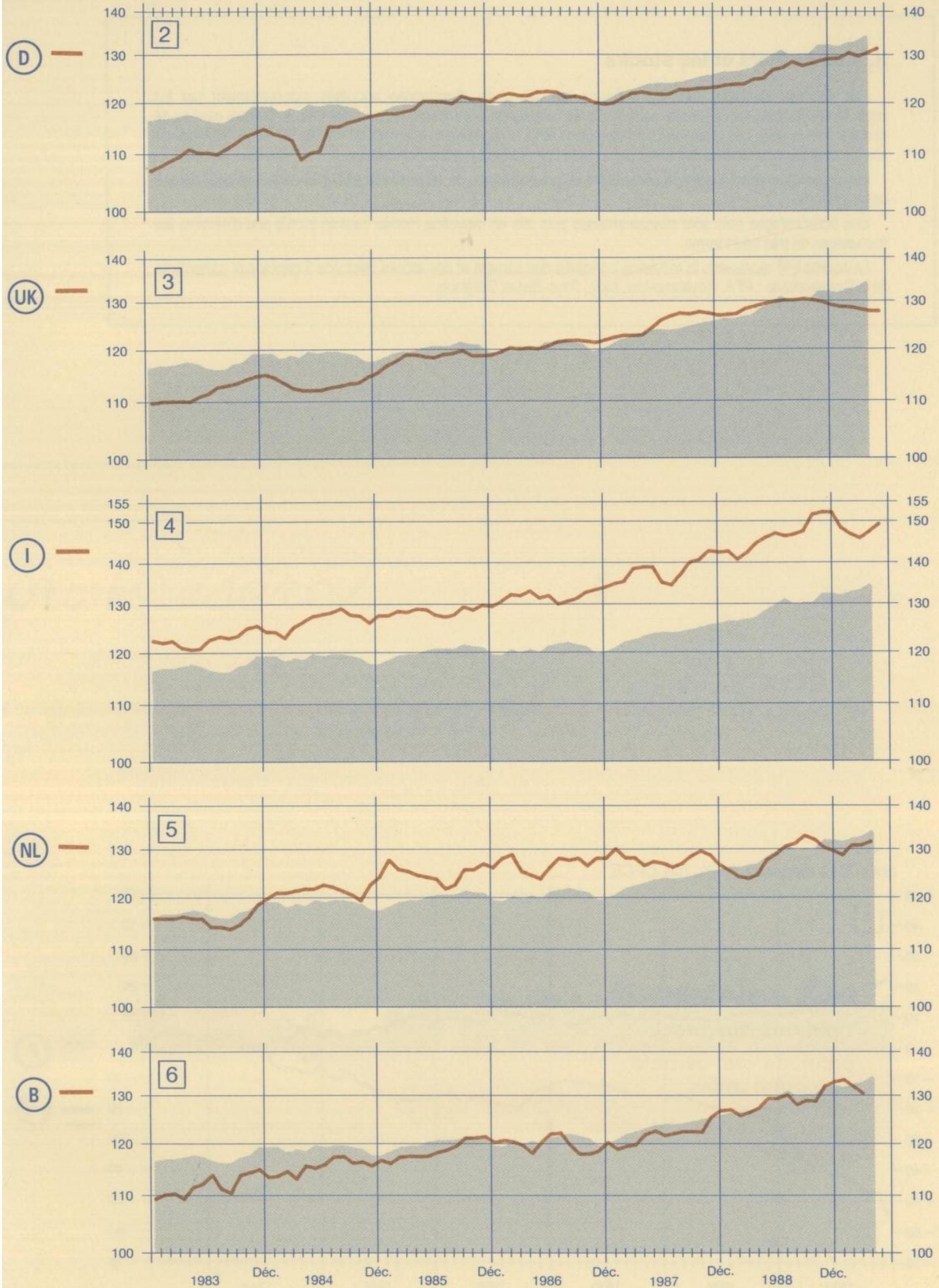
 **Zone Europe - OFCE**

I. la production industrielle



1972 = 100, cvs-OFCE, mm3

échelle logarithmique



I. la production industrielle

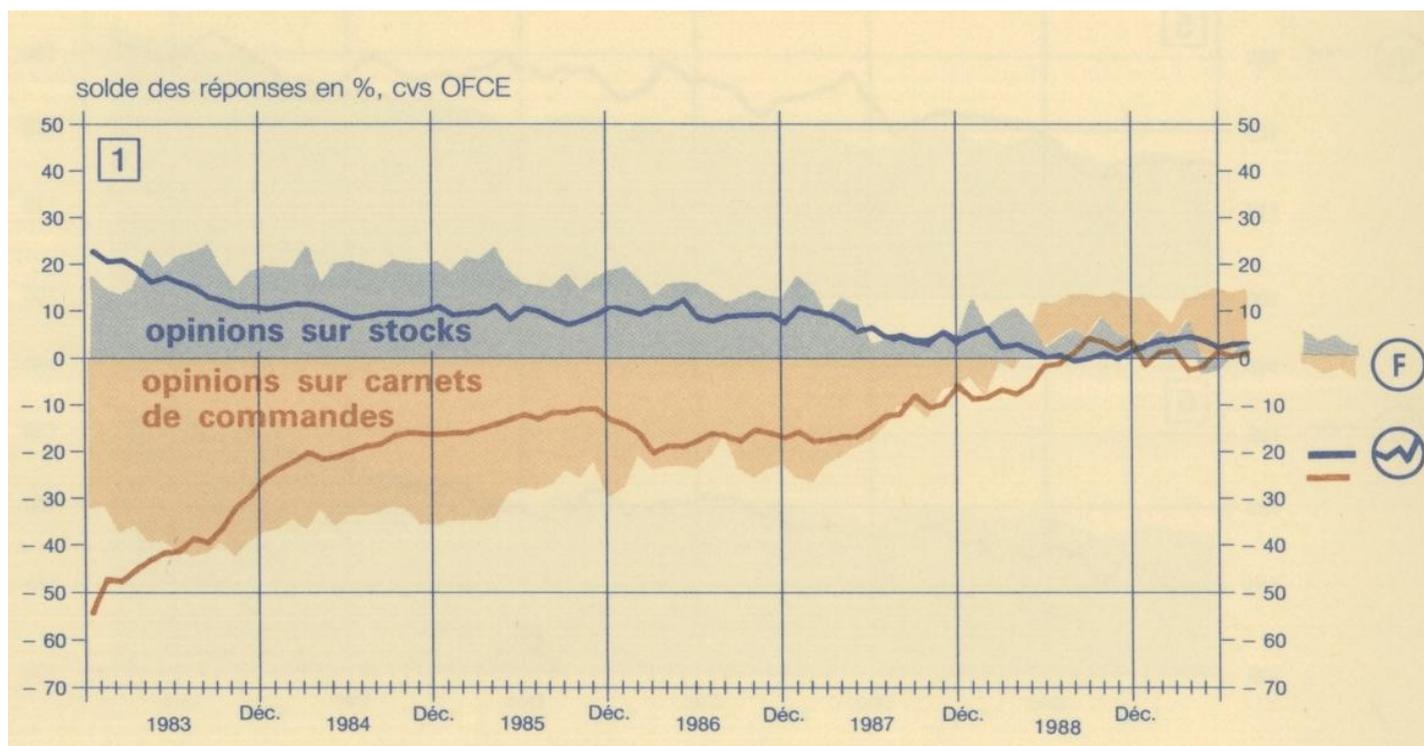
## II. Les carnets et les stocks

Les données de base sont les opinions que les chefs d'entreprise enquêtés mensuellement par les organismes statistiques nationaux portent sur les niveaux de leurs stocks de produits finis et de leurs carnets de commandes totales. Les questions sont formulées ainsi : « jugez-vous le niveau de vos stocks (resp. le niveau de vos carnets de commandes) supérieur (+), égal (=) ou inférieur (-) à la normale ? ».

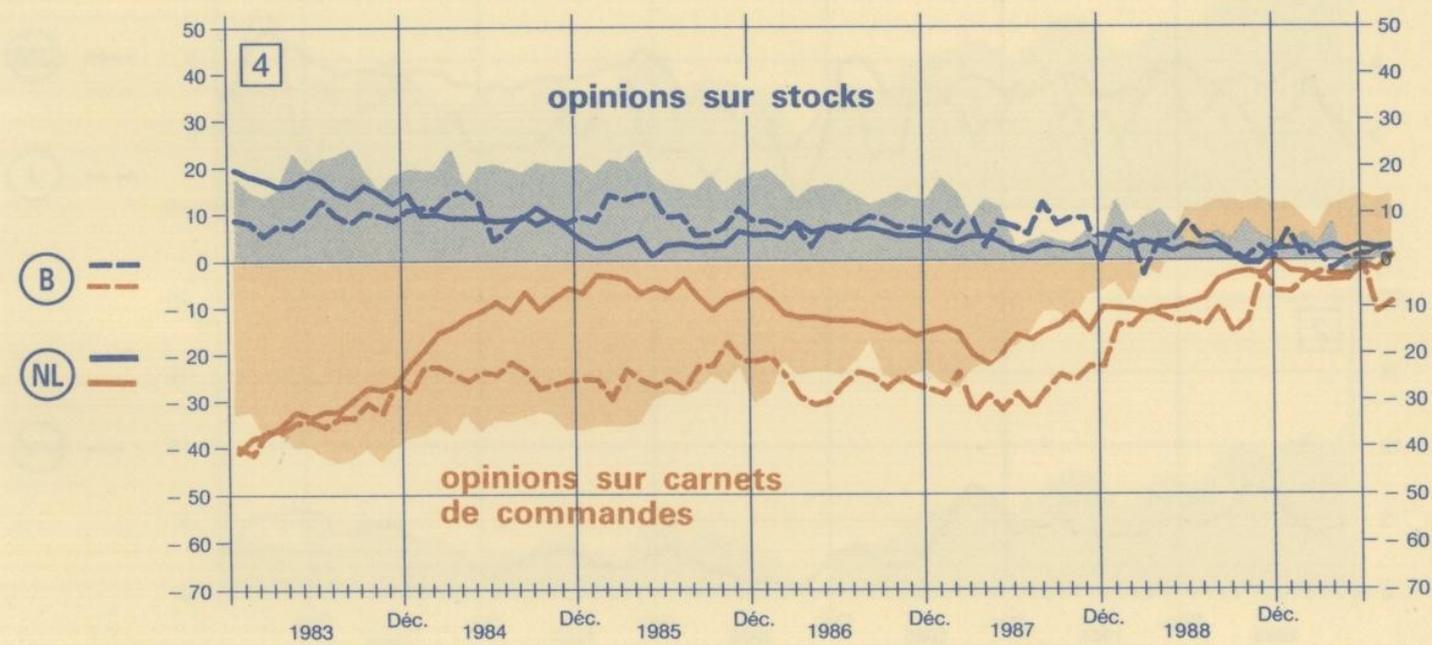
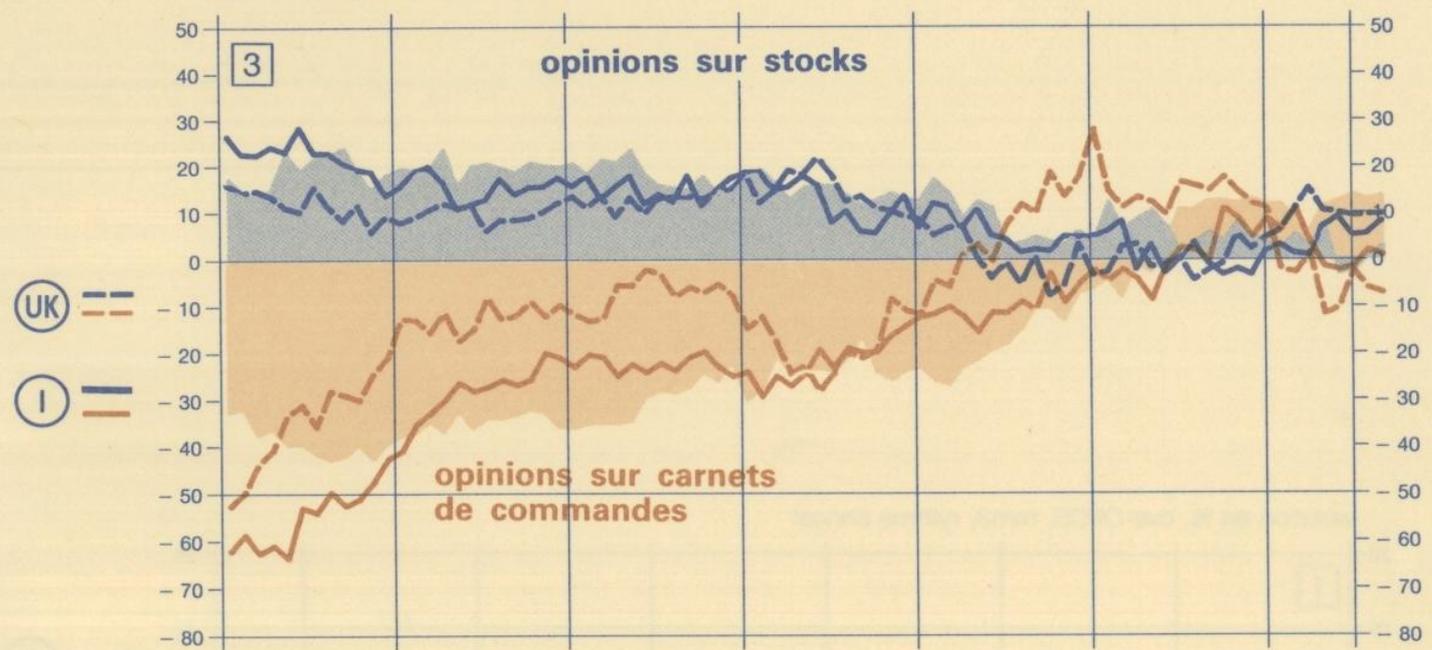
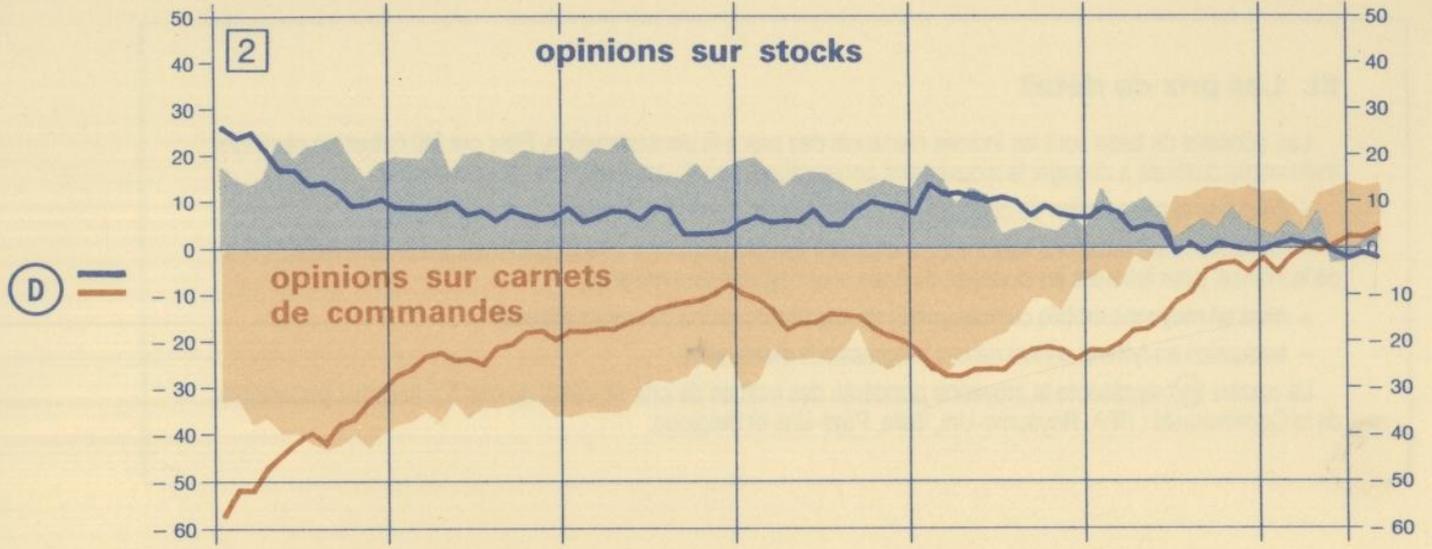
Les graphiques représentent le solde entre les pourcentages de réponses positives et négatives apportées à ces questions.

Ces pourcentages nets sont dessaisonnalisés puis mis en moyenne mobile centrée (mm3) afin d'éliminer les fluctuations de très court terme.

La courbe  représente la moyenne pondérée des carnets et des stocks chez nos 5 principaux partenaires de la Communauté : RFA, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas et Belgique.



solde des réponses en %, cvs OFCE



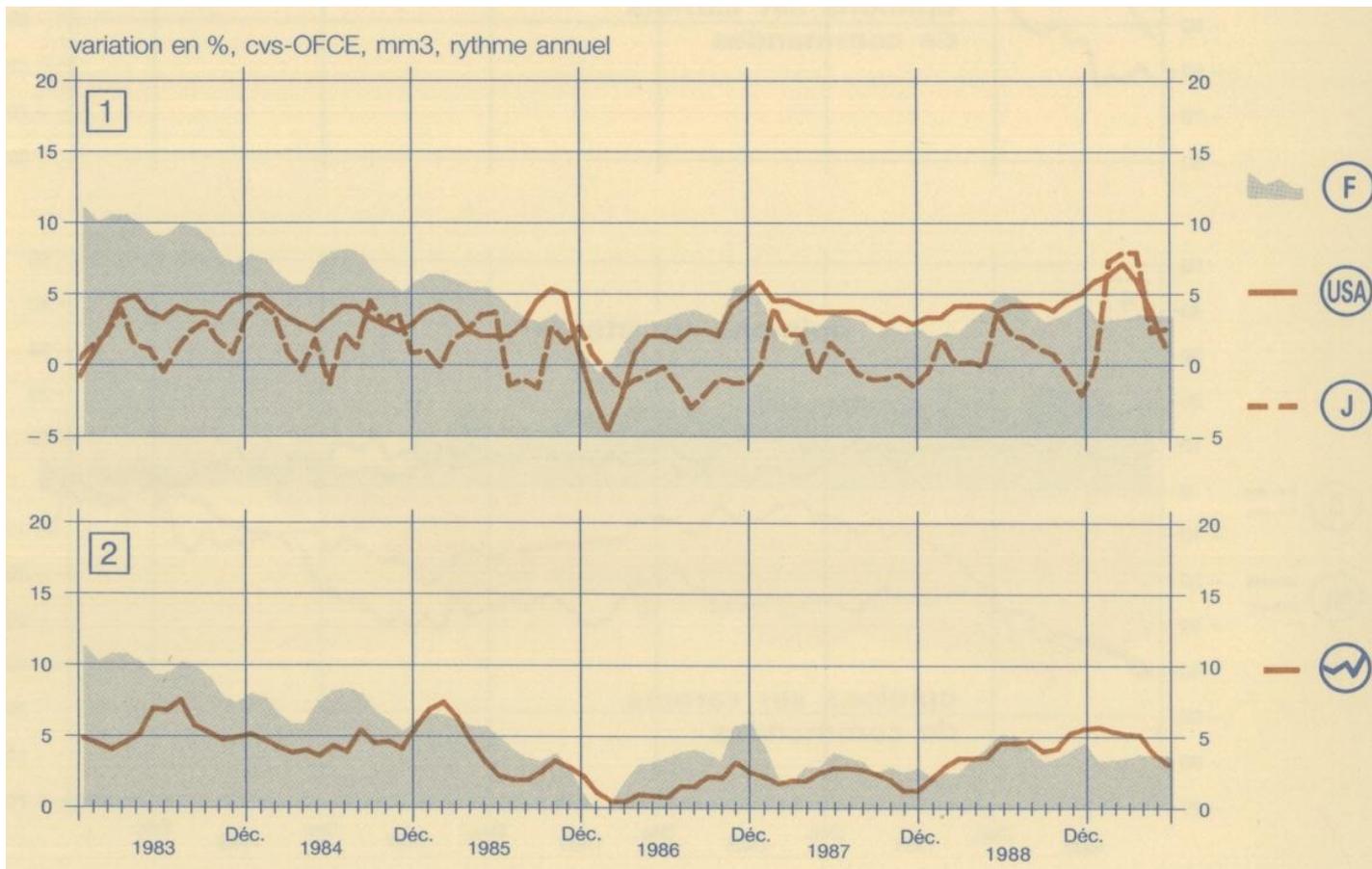
### III. Les prix de détail

Les données de base sont les indices mensuels des prix à la consommation. Elles ont fait l'objet de plusieurs traitements destinés à dégager le mouvement conjoncturel à partir des variations de court terme :

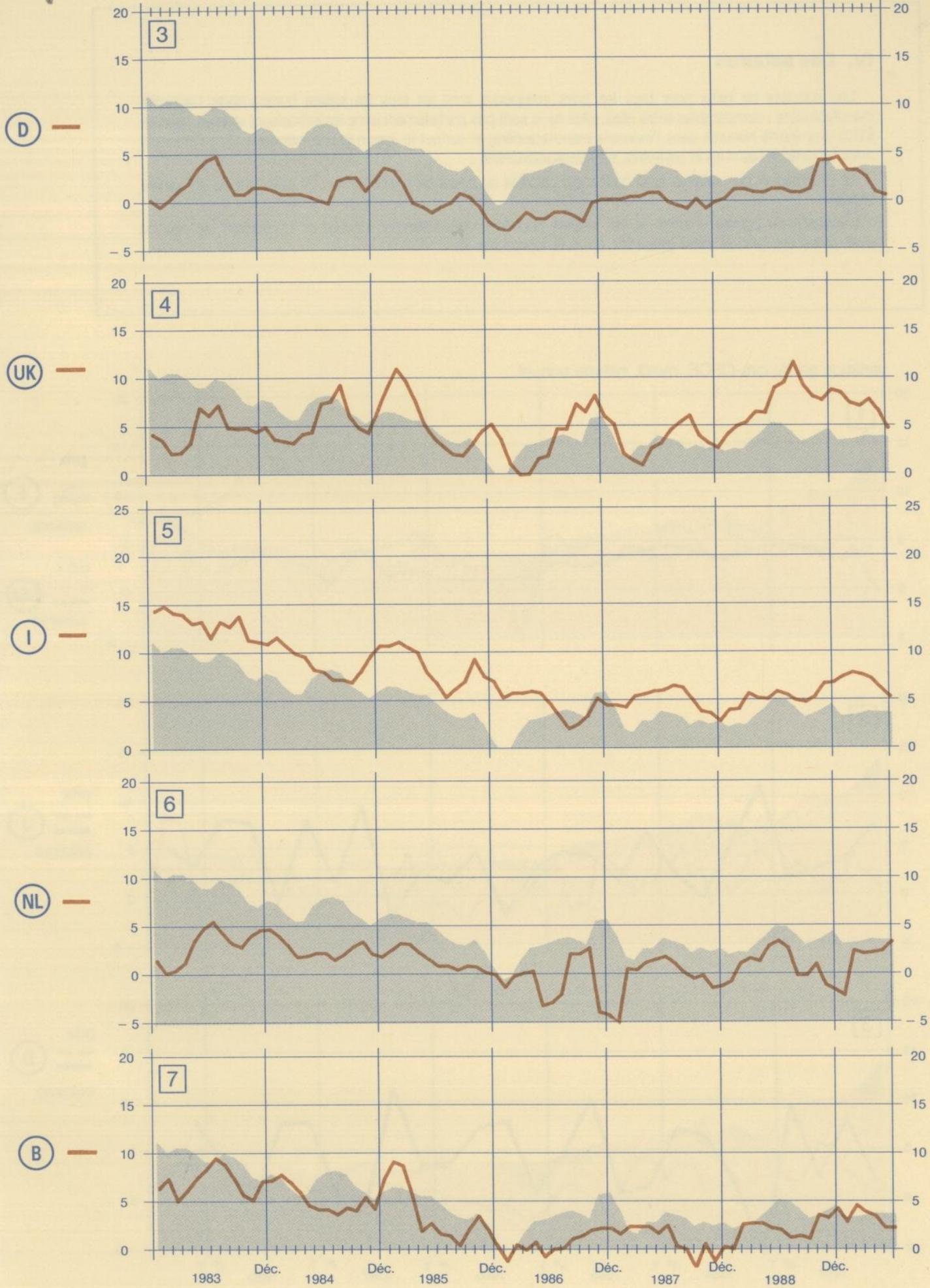
- calcul de la progression de chaque mois, relativement au mois immédiatement précédent ;
- correction des variations saisonnières affectant ces progressions à l'exception des États-Unis de la RFA et de la France, pour lesquels les données de base sont déjà dessaisonnalisées ;
- mise en moyenne mobile centrée (mm3) de ces progressions dessaisonnalisées ;
- traduction en rythme annuel de ces progressions mensuelles.

La courbe  représente la moyenne pondérée des indices de prix de détail de nos 5 principaux partenaires de la Communauté : RFA, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas et Belgique.

III. les prix de détail



variation en %, cvs-OFCE, mm3, rythme annuel

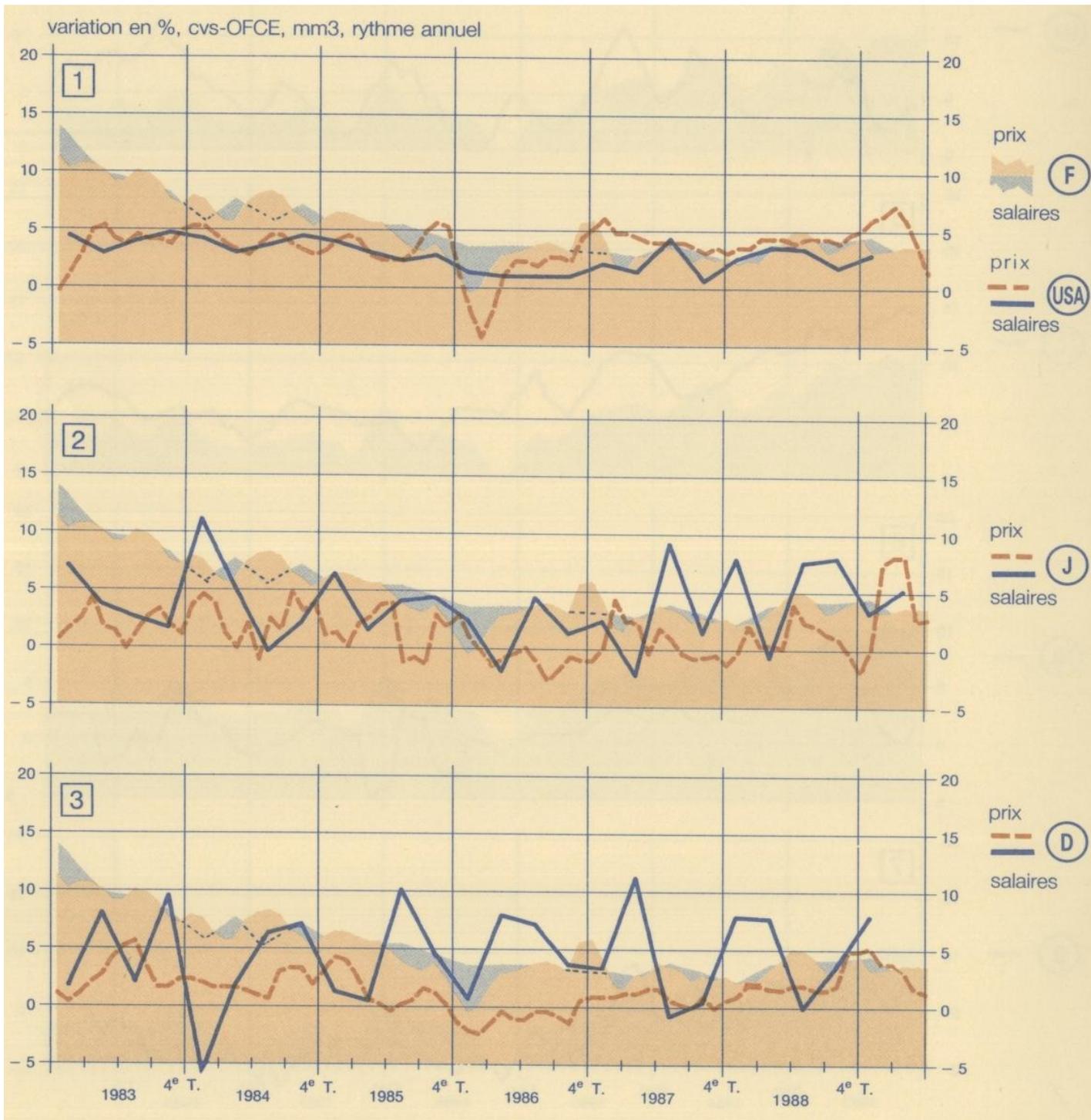


#### IV. Les salaires

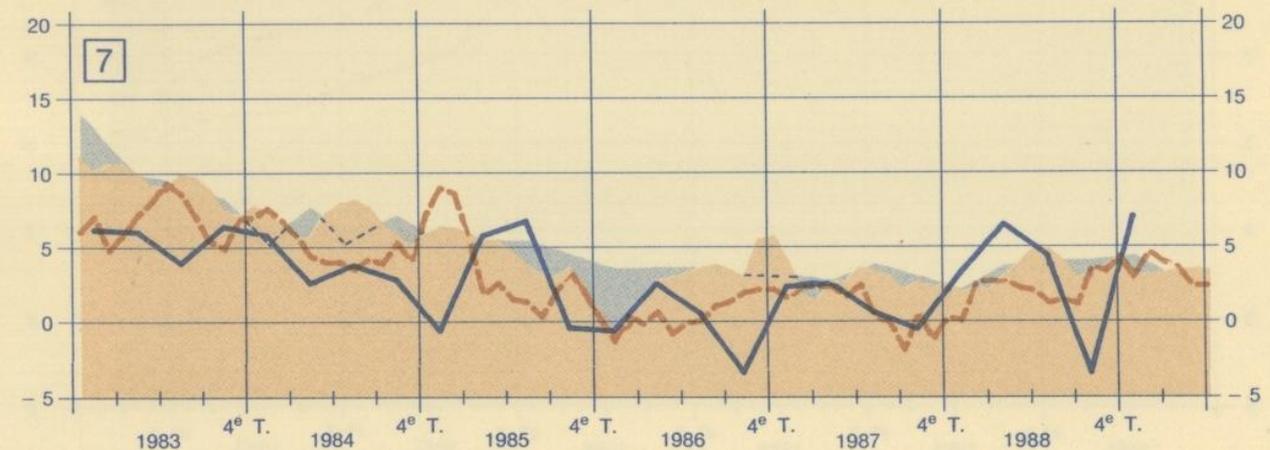
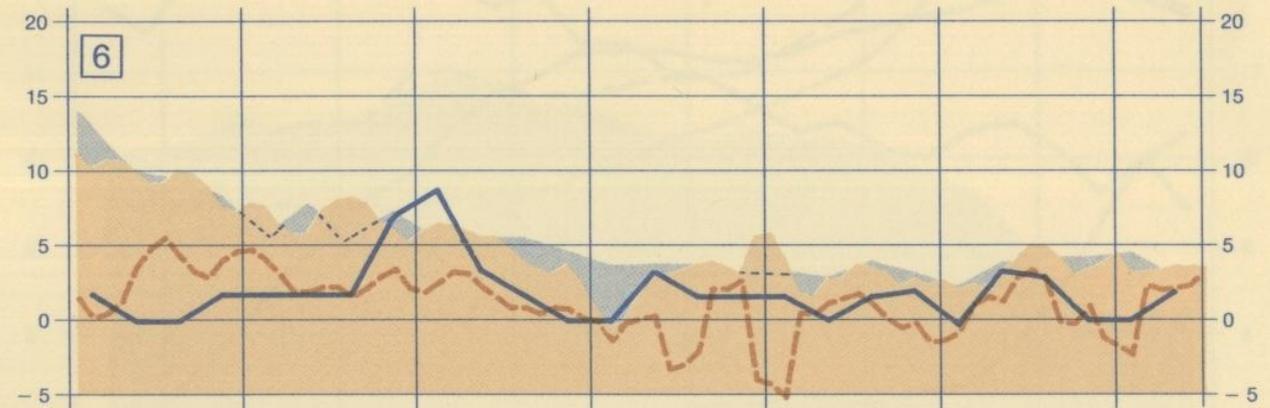
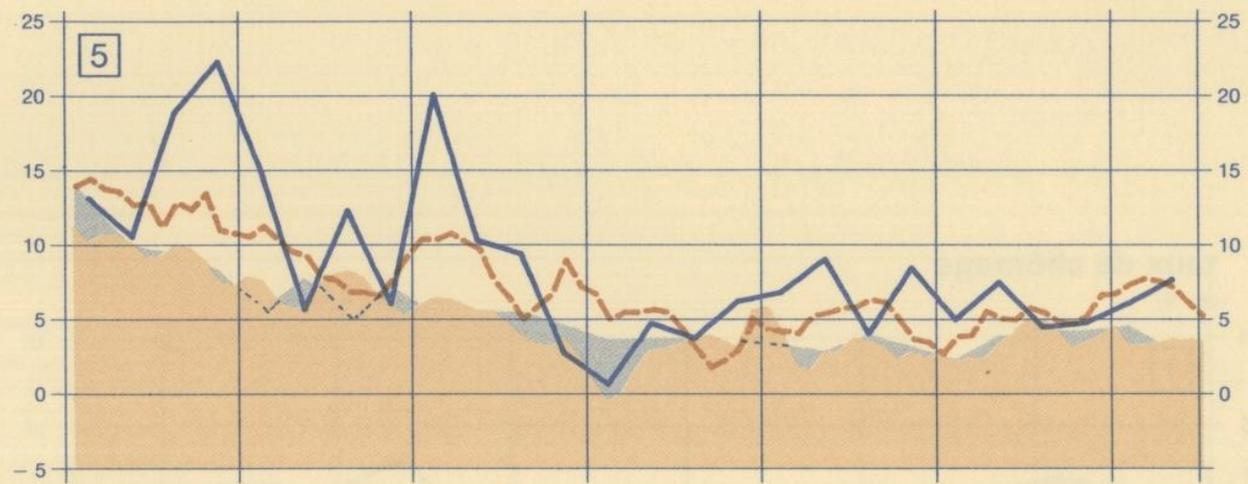
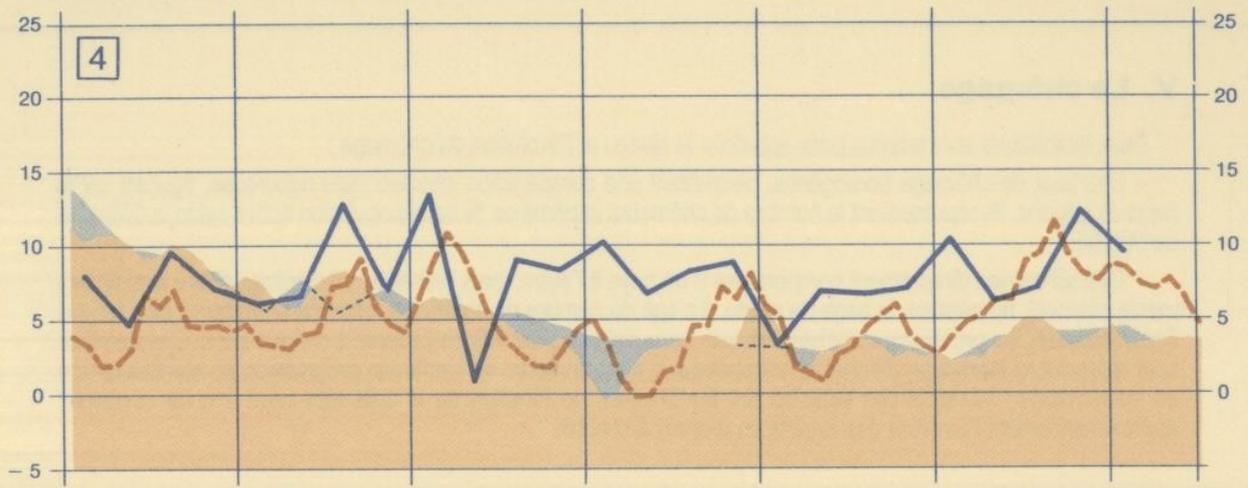
Les données de base pour tous les pays européens sont les taux de salaire horaire dans l'industrie manufacturière ; comparables entre elles, elles ne le sont pas parfaitement avec les indicateurs retenus pour les États-Unis (gains horaires dans l'industrie manufacturière) et surtout le Japon (gains mensuels dans l'industrie manufacturière). Les unes et les autres sont dessaisonnalisés.

La progression des salaires ainsi définis est calculée au cours de chaque trimestre puis traduite en rythme annuel.

L'évolution du pouvoir d'achat de ces salaires peut être immédiatement estimée en confrontant les courbes avec celles des prix de détail présentés en III et reproduites ici.



variation en %, cvs-OFCE, mm3, rythme annuel



## V. Le chômage

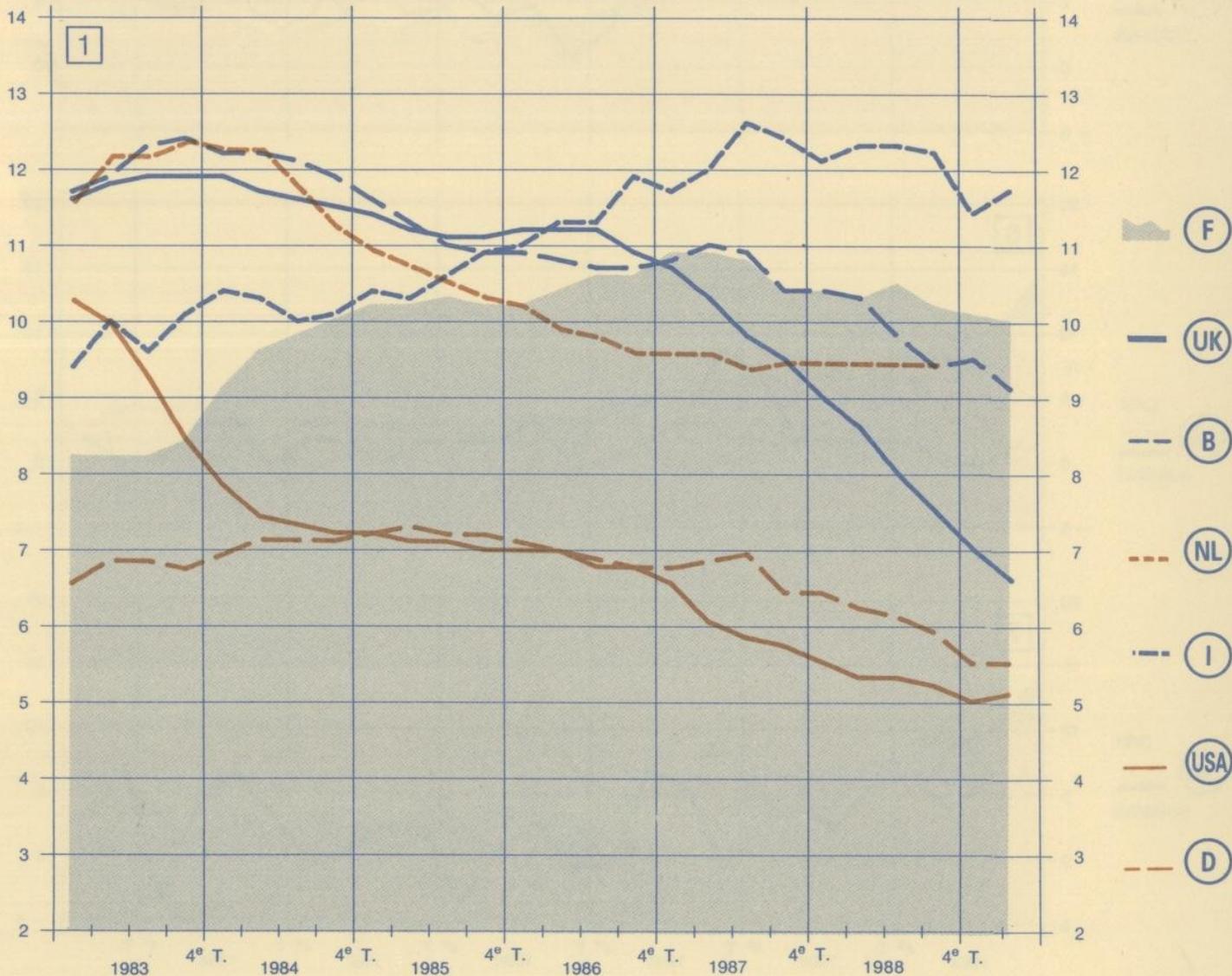
Deux indicateurs sont retenus pour apprécier le niveau et l'évolution du chômage :

- Des taux de chômage homogènes, permettant une comparaison internationale rigoureuse, figurent sur la page de gauche. Ils représentent le nombre de chômeurs exprimé en % de la population active selon la définition de l'OCDE.

- Des séries non directement comparables d'un pays à l'autre, mais présentant l'avantage d'être actualisées mensuellement, figurent sur la page de droite. Il s'agit du nombre de chômeurs, exprimé en millions, cvs, tel que l'appréhendent les organismes statistiques nationaux selon les définitions propres à chaque pays. Ces données sont reproduites au moyen d'échelles arithmétiques, afin de mettre en lumière la progression en nombre et non en pourcentage ; toutefois ces échelles ont été choisies en fonction de la taille des pays afin de conserver approximativement l'ampleur des évolutions propres à chacun.

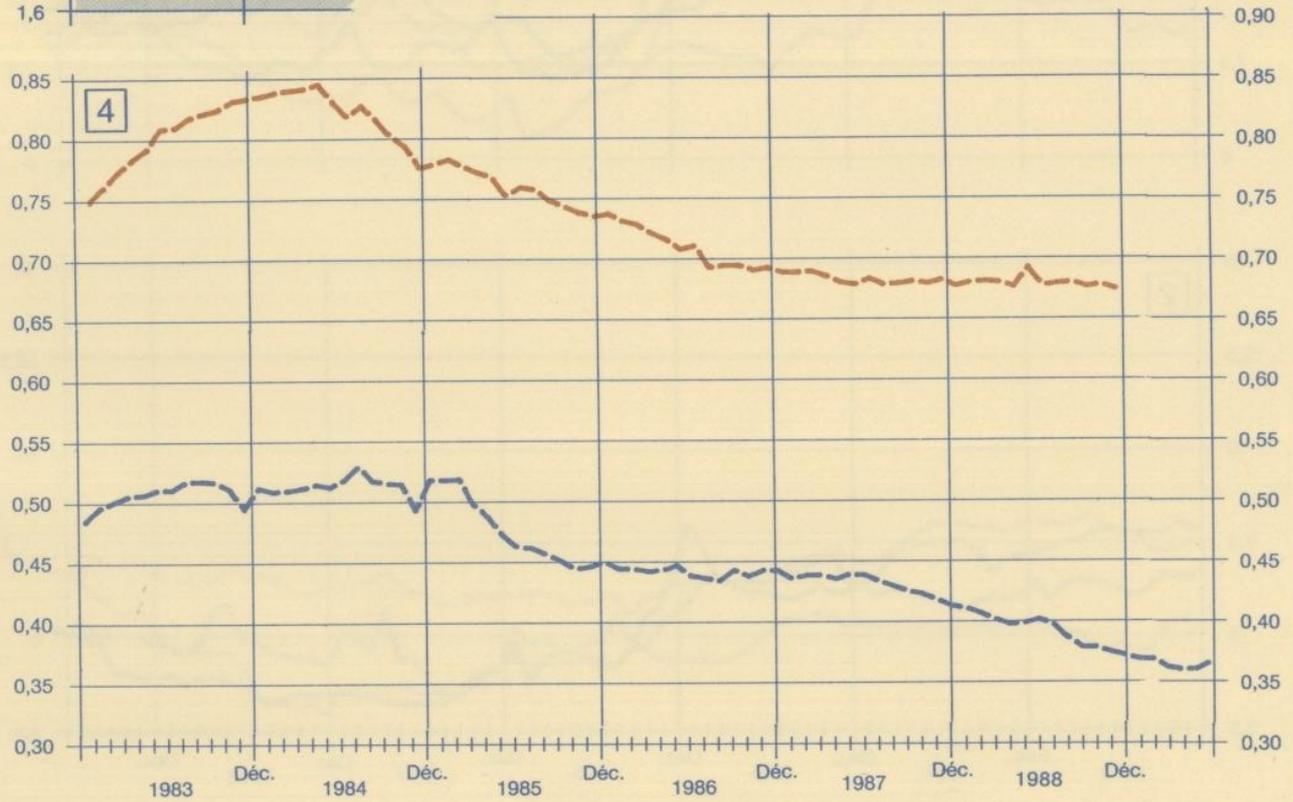
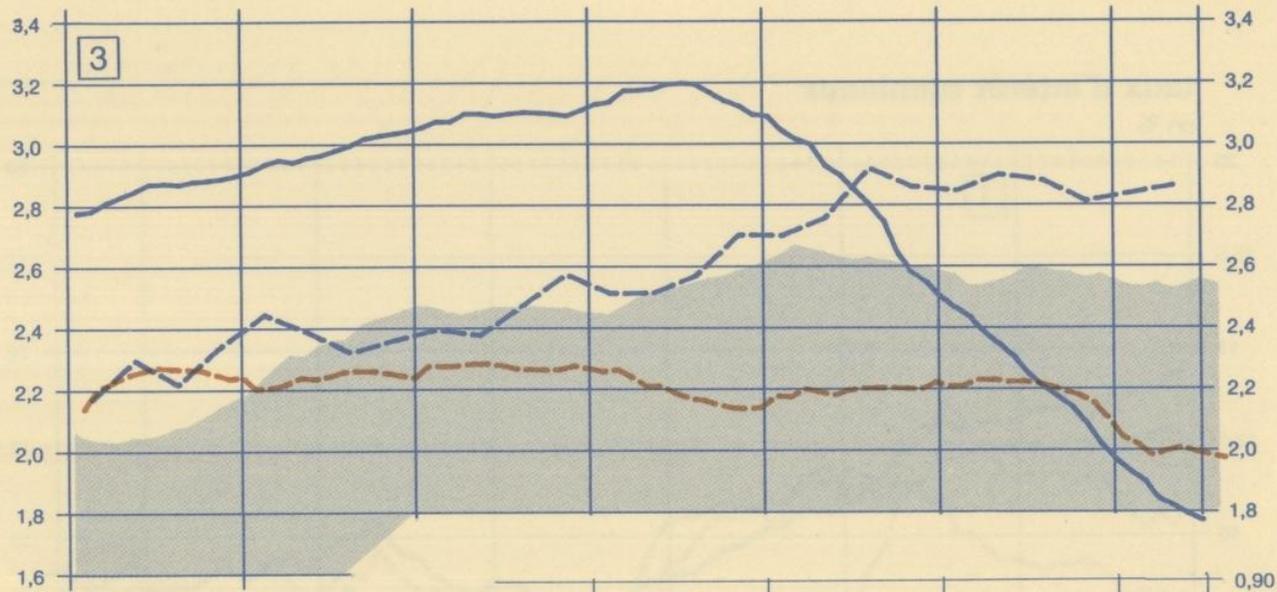
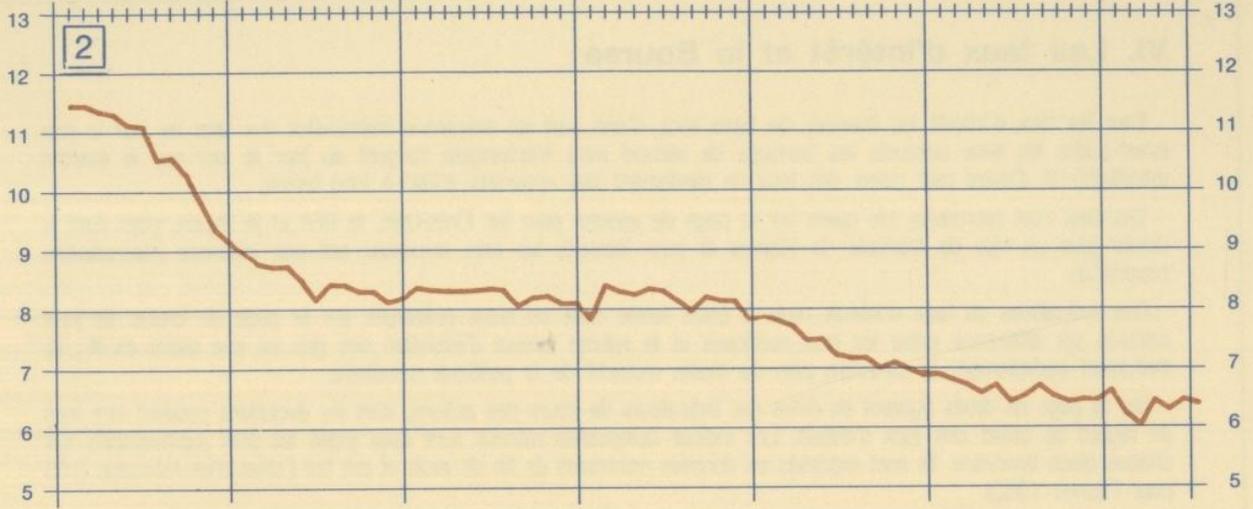
### taux de chômage

en %



# nombre de chômeurs

millions, cvs



## VI. Les taux d'intérêt et la Bourse

Pour les taux d'intérêt les données de base sont, d'une part les moyennes mensuelles des taux au jour le jour (c'est-à-dire les taux auxquels les banques de second rang s'échangent l'argent au jour le jour sur le marché monétaire) et d'autre part celles des taux de rendement des emprunts d'Etat à long terme.

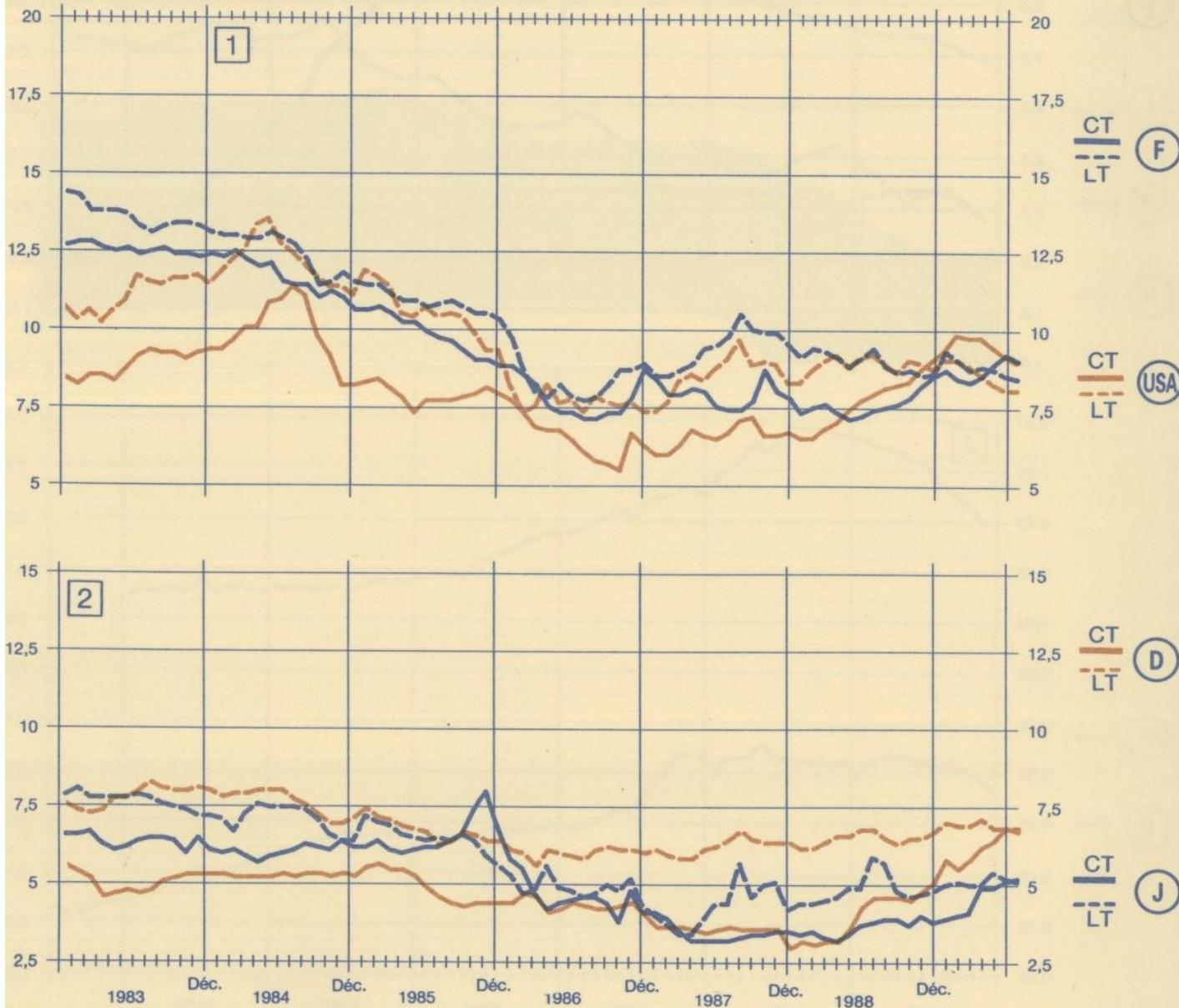
Ces taux sont reproduits tels quels sur la page de gauche pour les Etats-Unis, la RFA et le Japon, pays dont la devise joue un rôle de monnaie de réserve et pour lesquels les taux nominaux ont une influence internationale importante.

Des indicateurs de taux d'intérêt réels à court terme sont en outre présentés sur la page de droite. Ils sont calculés par différence entre les taux nominaux et le rythme annuel d'évolution des prix tel que défini en III ; ils traduisent partiellement le caractère plus ou moins restrictif de la politique monétaire.

Sur la page de droite figurent en outre des indicateurs de cours des actions, dont les évolutions peuvent être lues en regard de celles des taux d'intérêt. Les indices composites retenus sont ceux jugés les plus représentatifs sur chaque place boursière. Ils sont exprimés en données nominales de fin de mois et ont fait l'objet d'un rebasage (100 pour l'année 1980).

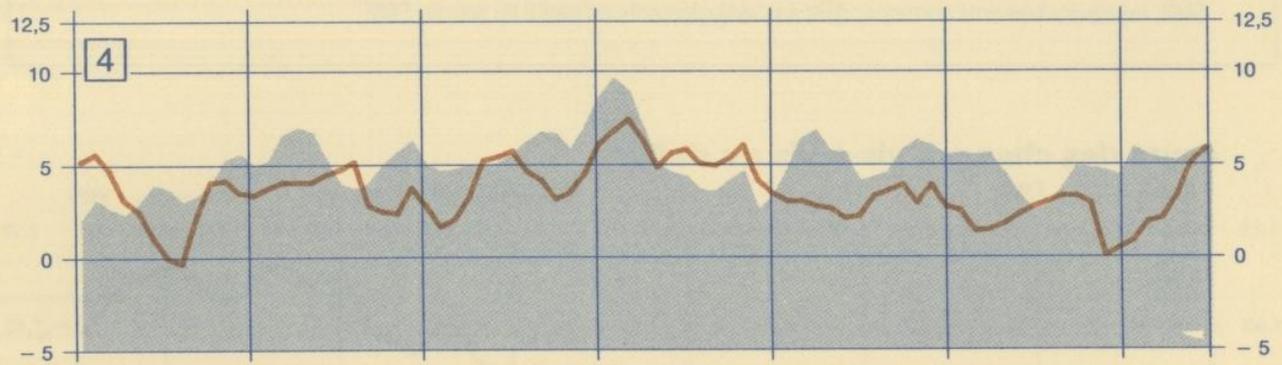
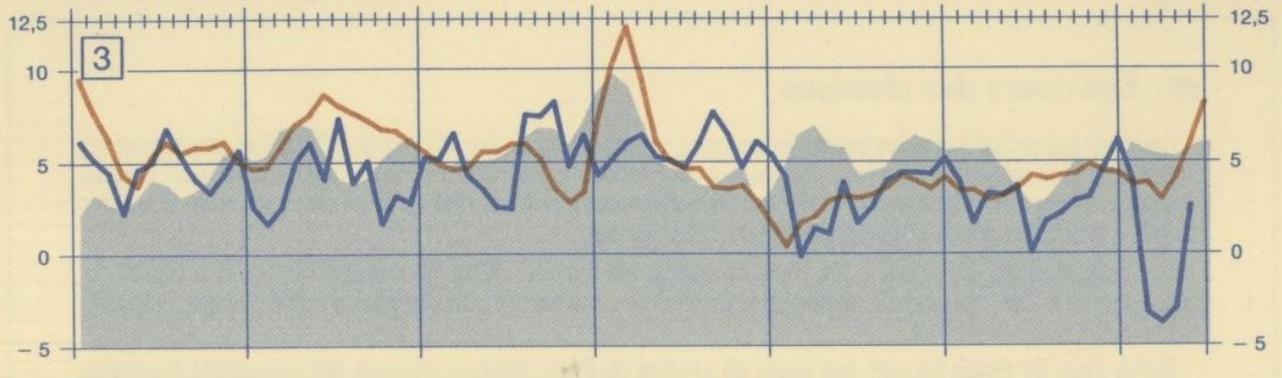
### taux d'intérêt nominaux

en %

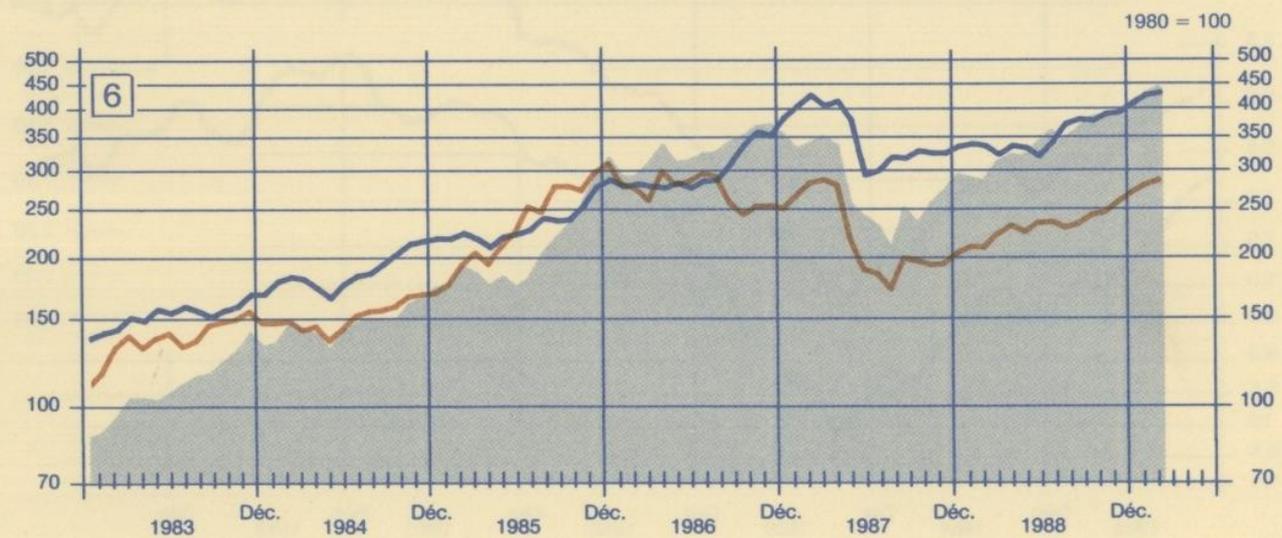
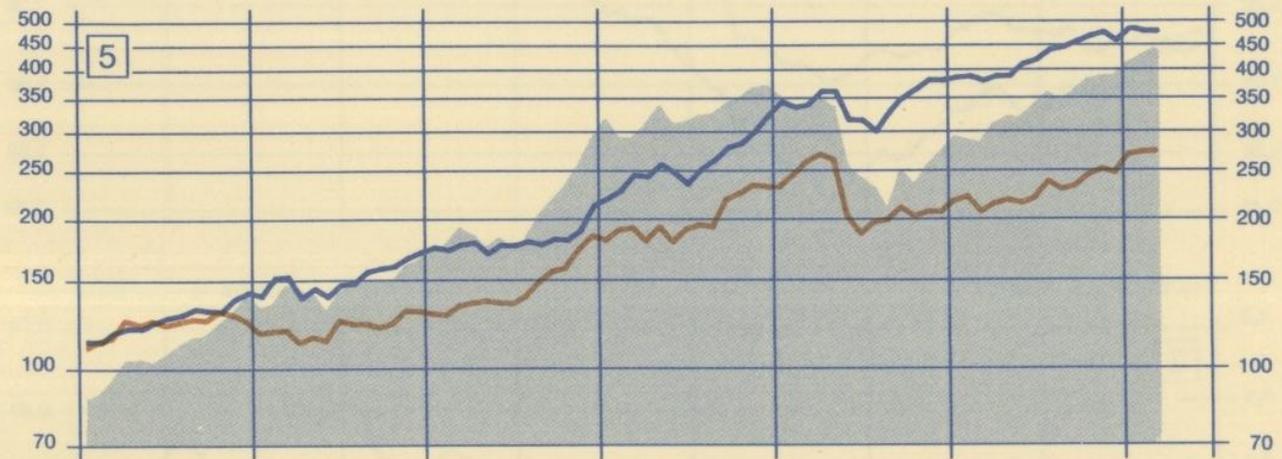


### indicateurs de taux réels

en %

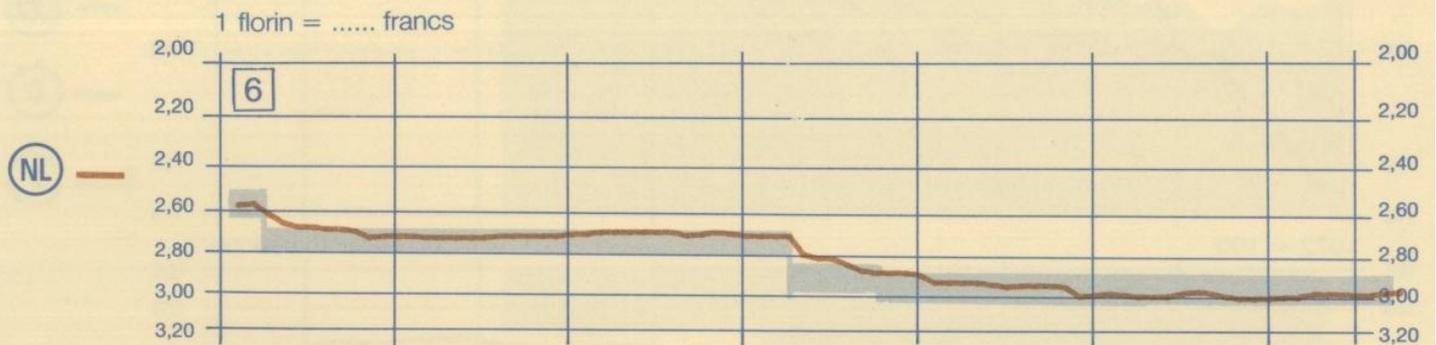
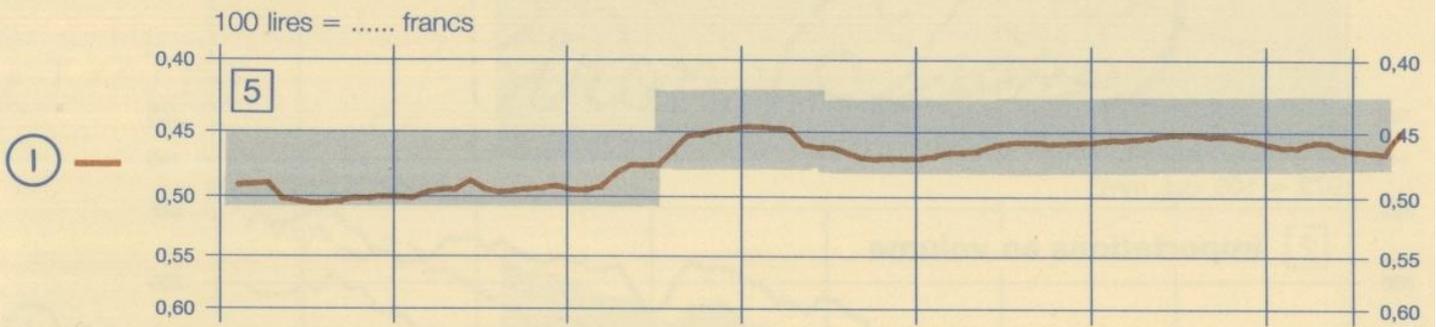
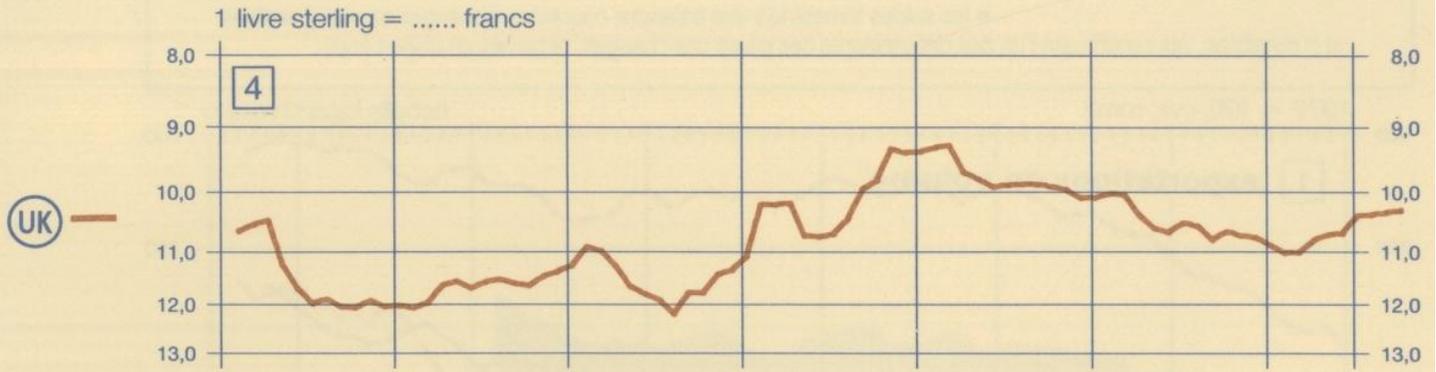
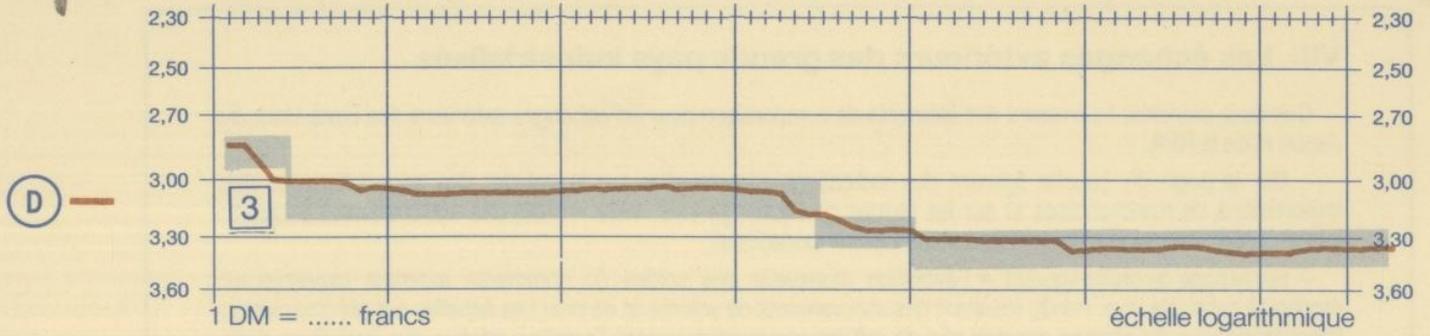


### Indices boursiers





## cours du change du franc vis-à-vis des monnaies étrangères



## VIII. Les échanges extérieurs des grands pays industrialisés

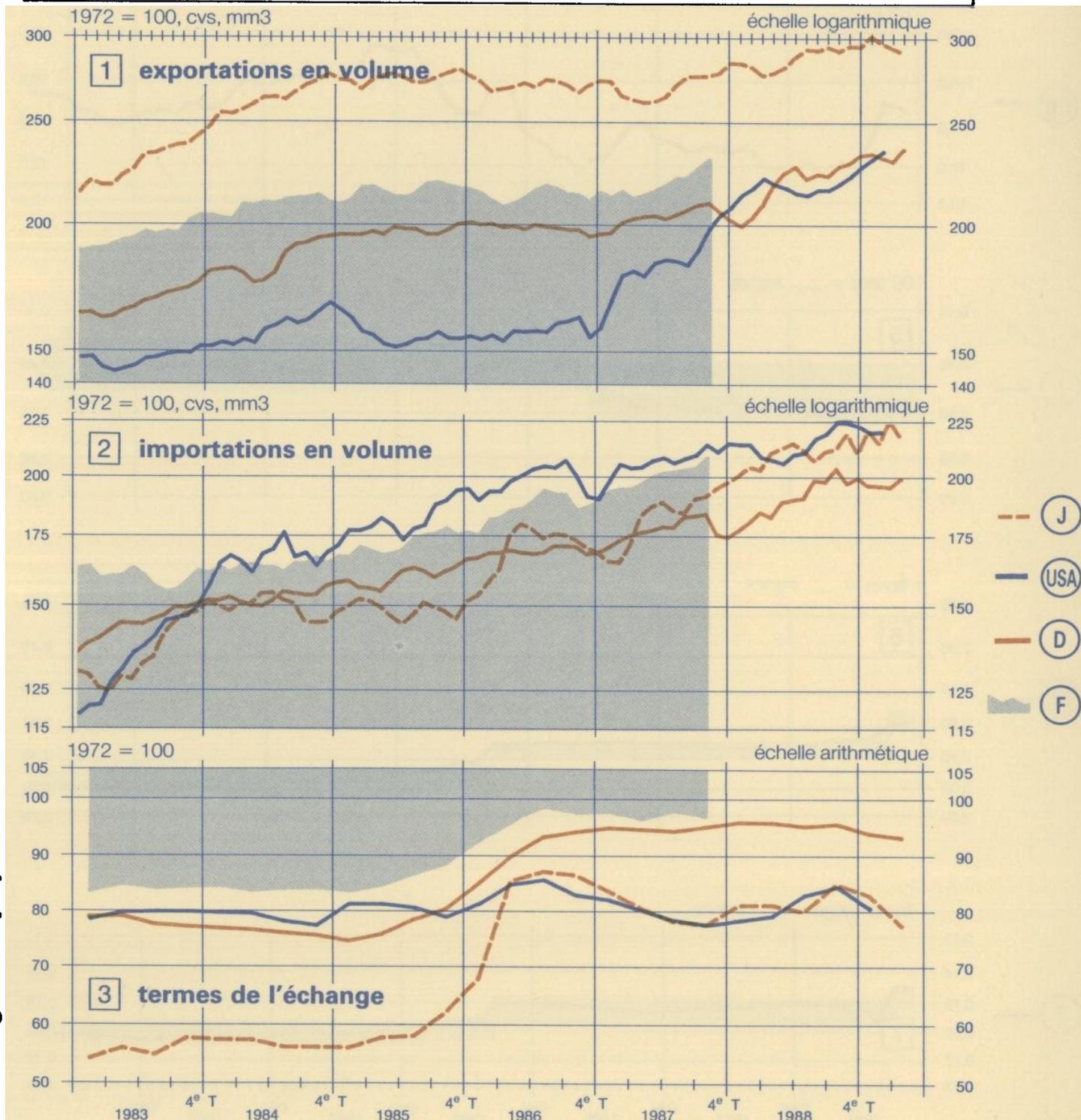
Ces deux planches fournissent des éléments de comparaison pour les échanges extérieurs des États-Unis, du Japon et de la RFA.

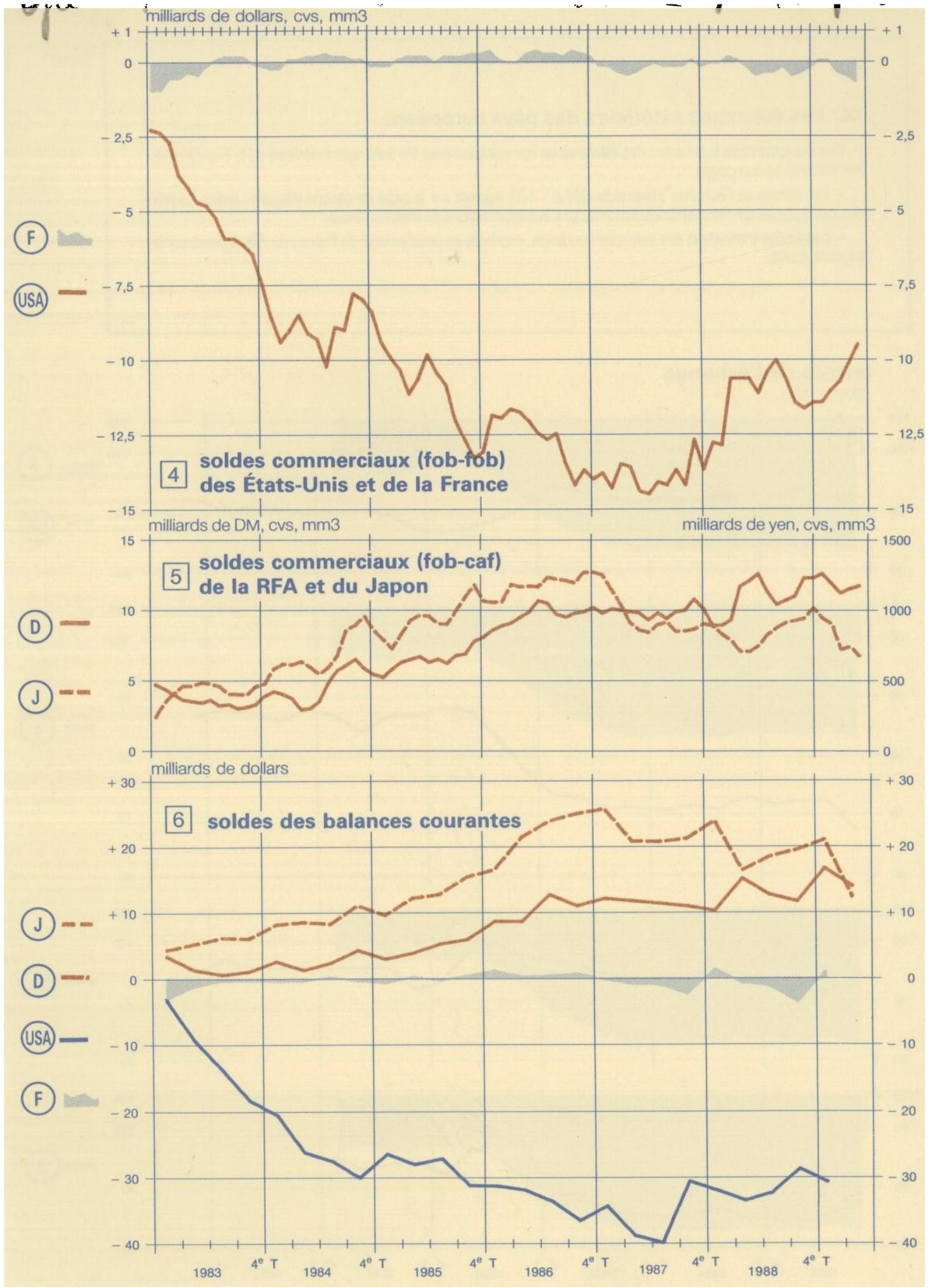
- Sur la page de gauche figurent des indications trimestrielles sur le volume des exportations et des importations de marchandises et sur les termes de l'échange (cvs, 1972 = 100) des marchandises (rapport : indice du prix des exportations/indice du prix des importations).

- Sur la page de droite figurent • l'évolution mensuelle des soldes du commerce extérieur exprimés en monnaies nationale (cvs, mm<sup>3</sup>), résultant des mouvements de volume et de prix. Les échelles ont été choisies en fonction de taux de change moyens afin de refléter approximativement l'ampleur relative des évolutions dans une monnaie commune.

• les soldes trimestriels des balances courantes (échanges de marchandises et d'invisibles), qui constituent l'un des déterminants des cours des changes, exprimés en dollars (cvs).

VIII. les échanges extérieurs  
des grands pays industrialisés





VIII. les échanges extérieurs des grands pays industrialisés

## IX. Les échanges extérieurs des pays européens

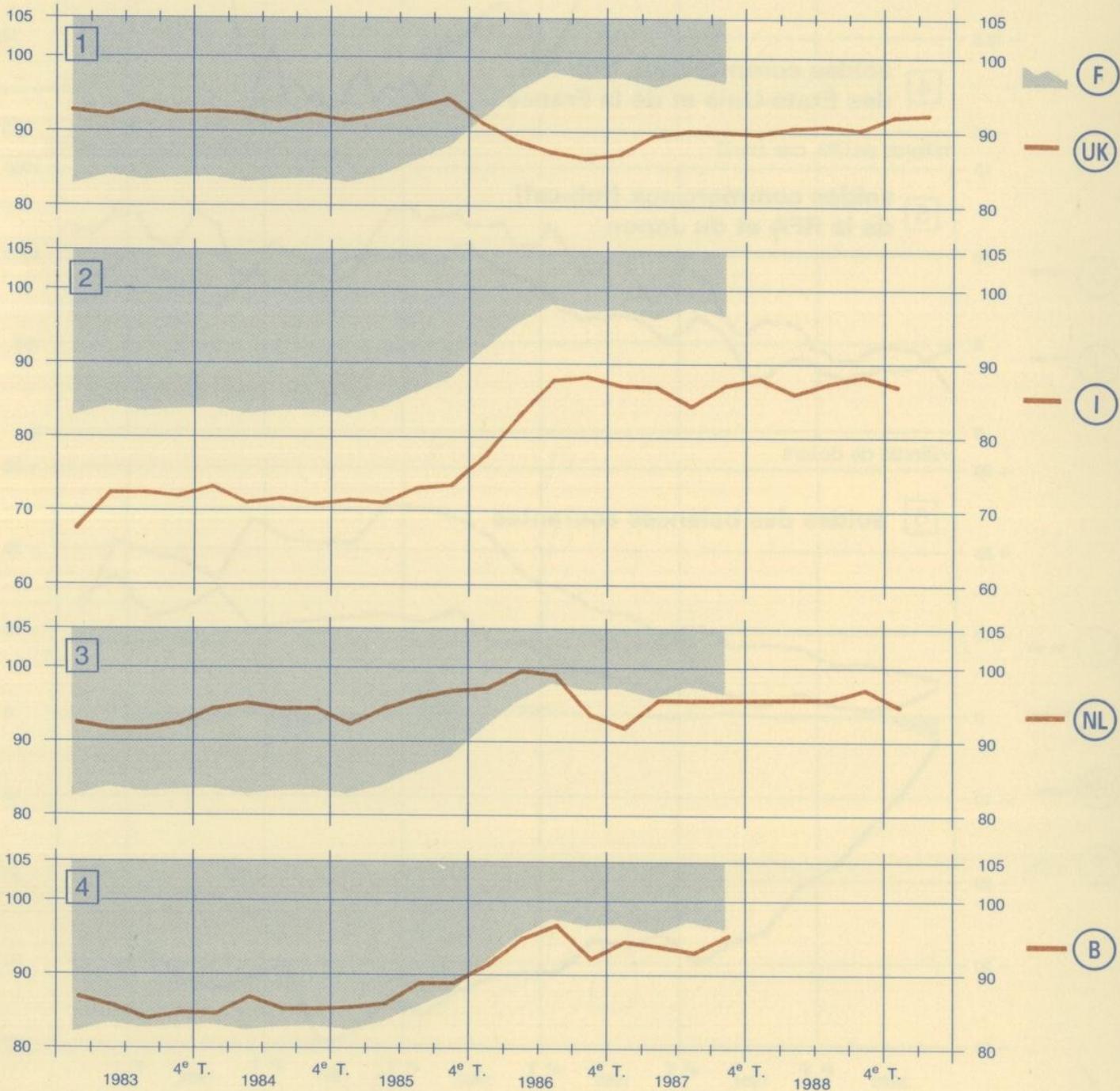
Ces deux planches fournissent des éléments de comparaison pour les échanges extérieurs de la France et de ses partenaires européens.

- Les termes de l'échange trimestriels (1972 = 100) figurent sur la page de gauche (rapport : indice du prix des exportations de marchandises/indice du prix des importations de marchandises).

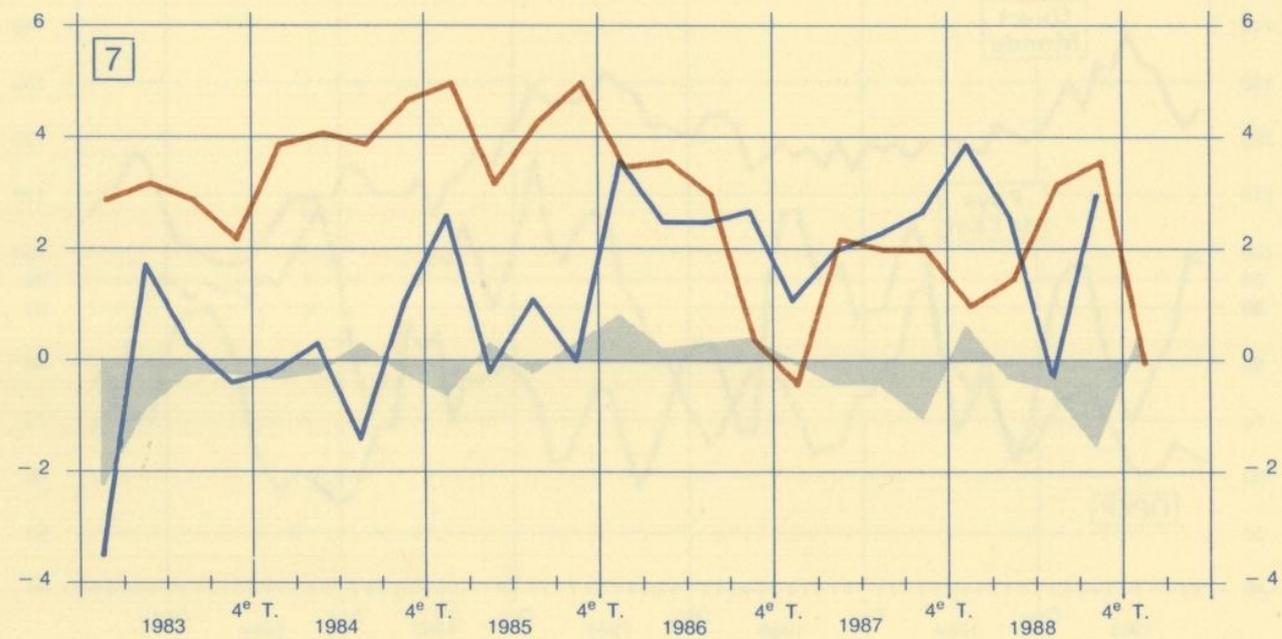
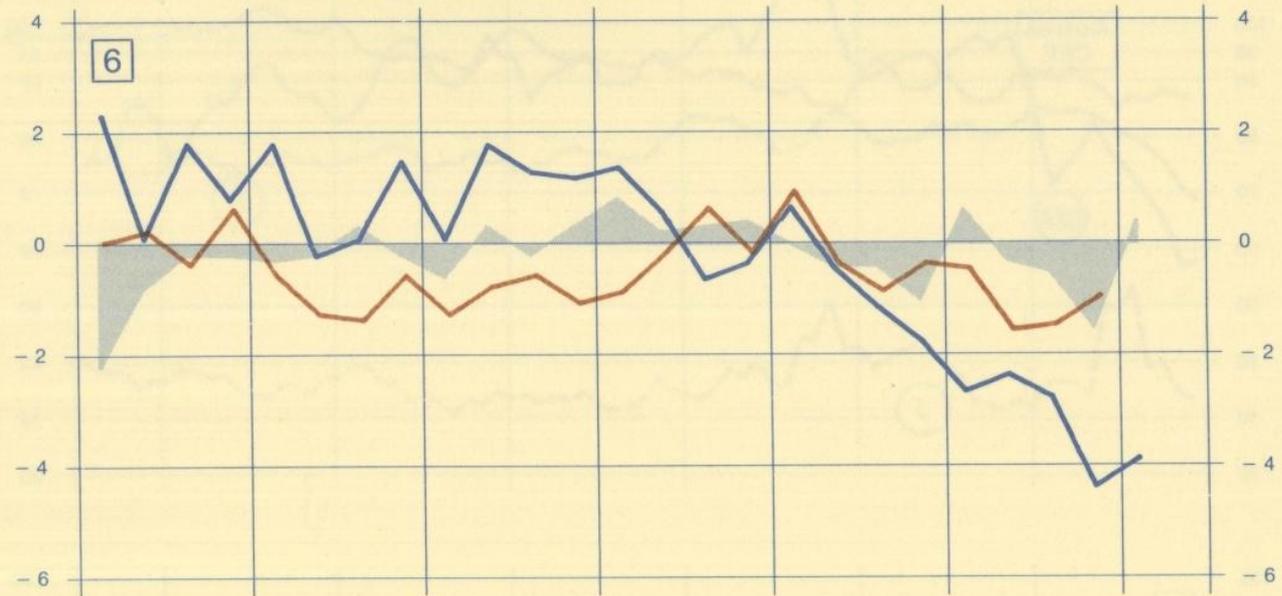
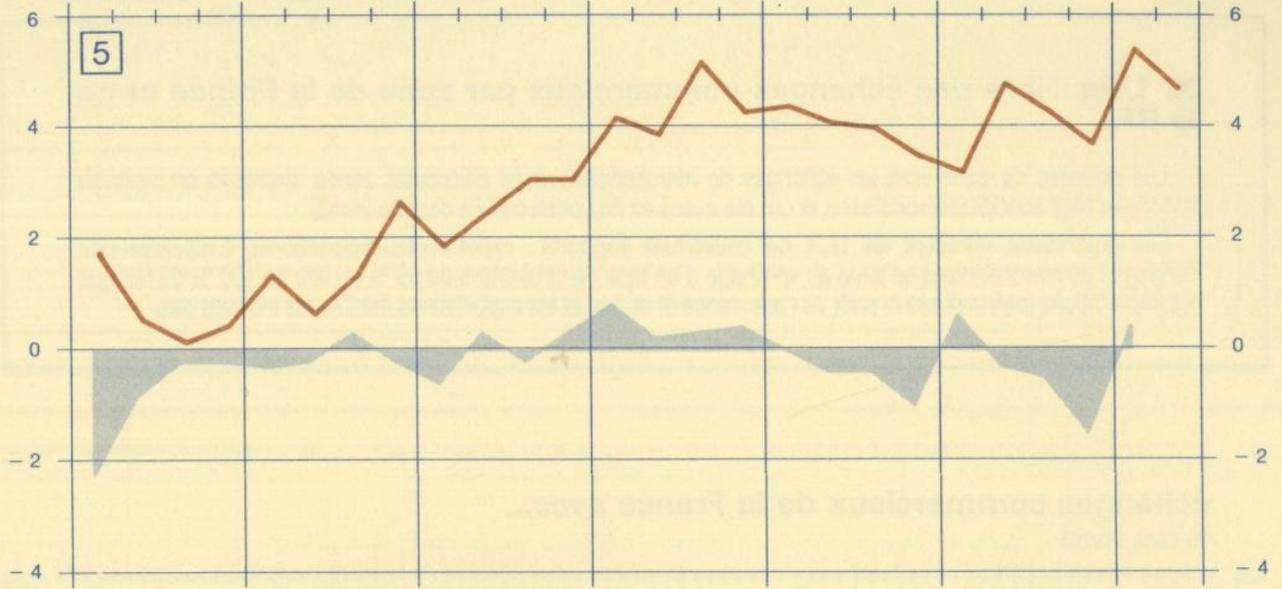
- Les soldes trimestriels des balances courantes, exprimés en pourcentage du Pnb ou du Pib, figurent sur la page de droite.

### termes de l'échange

1972 = 100



soldes des balances courantes



IX. les échanges extérieurs  
des pays européens

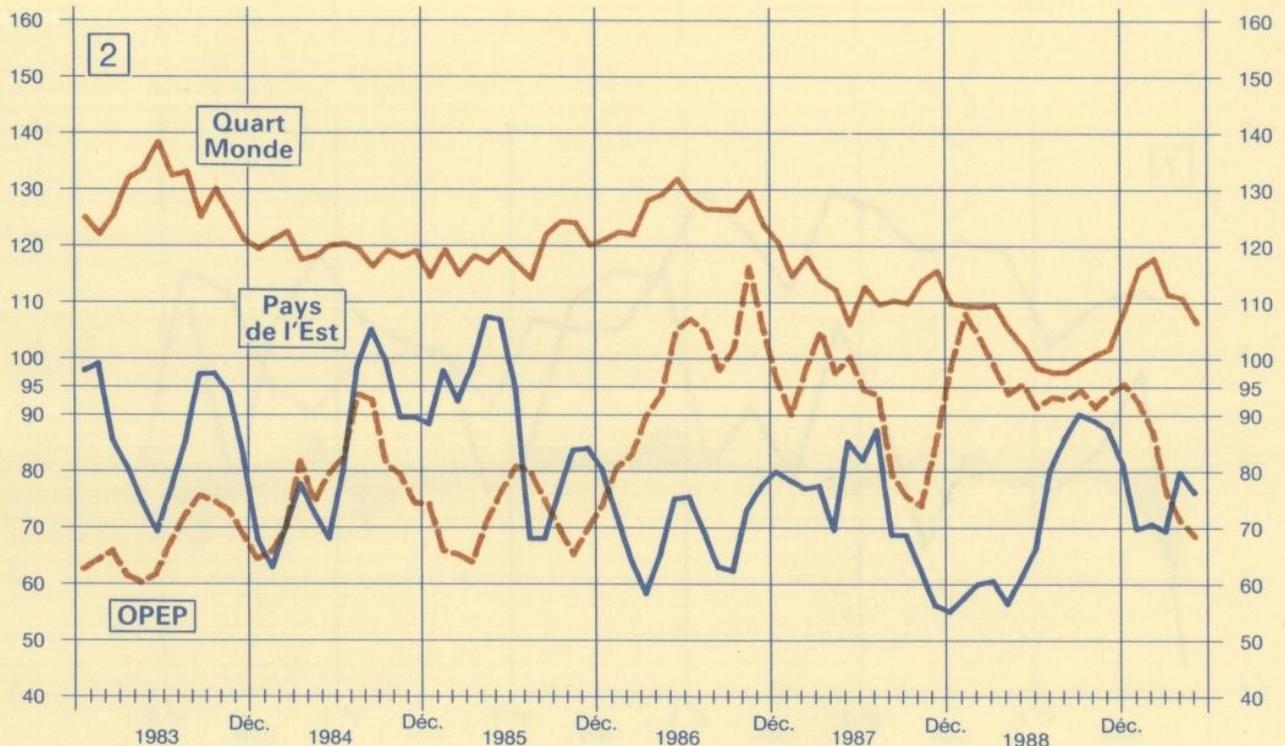
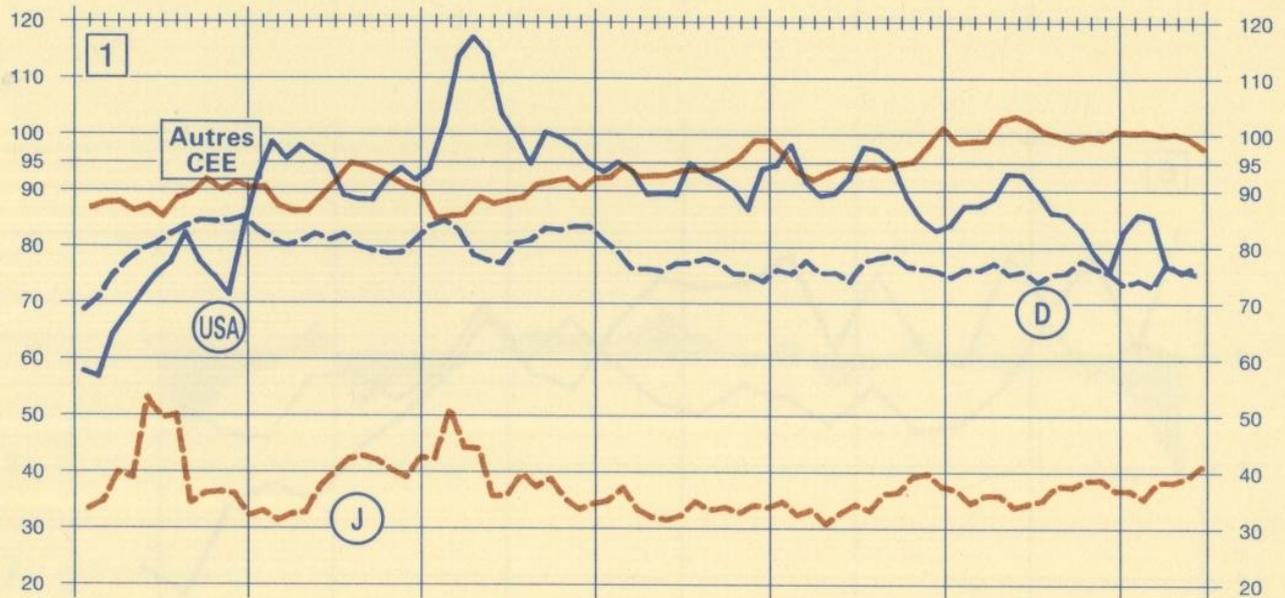
## X. L'équilibre des échanges commerciaux par zone de la France et de la RFA

Les données de base sont les échanges de marchandises avec différentes zones, exprimés en monnaie nationale; elles sont dessaisonnalisées et ont été mises en moyenne mobile centrée (mm3).

Les graphiques retracent les taux de couverture (rapports : exportations/importations). L'équilibre des échanges de marchandises se situe au voisinage d'un taux de couverture de 95 % au lieu de 100 % du fait que les importations (caf) incluent le coût de l'assurance et du fret et les exportations (fab) ne les incluent pas.

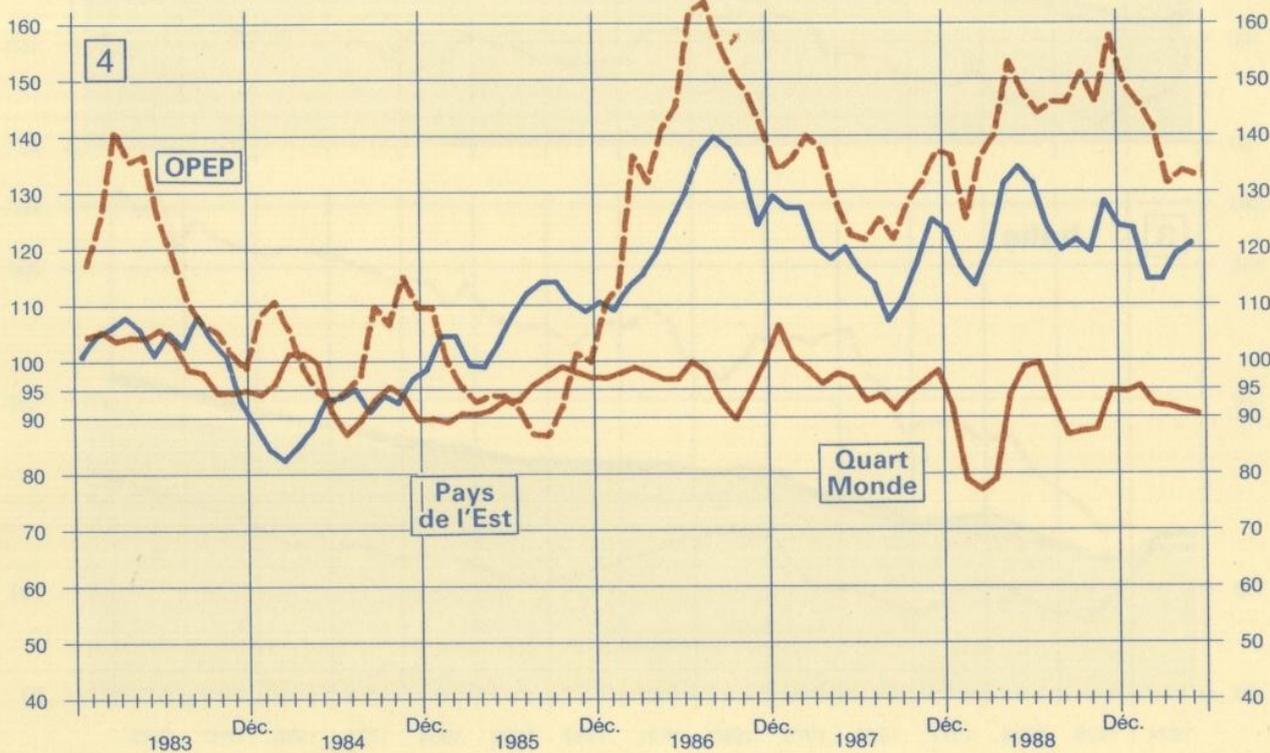
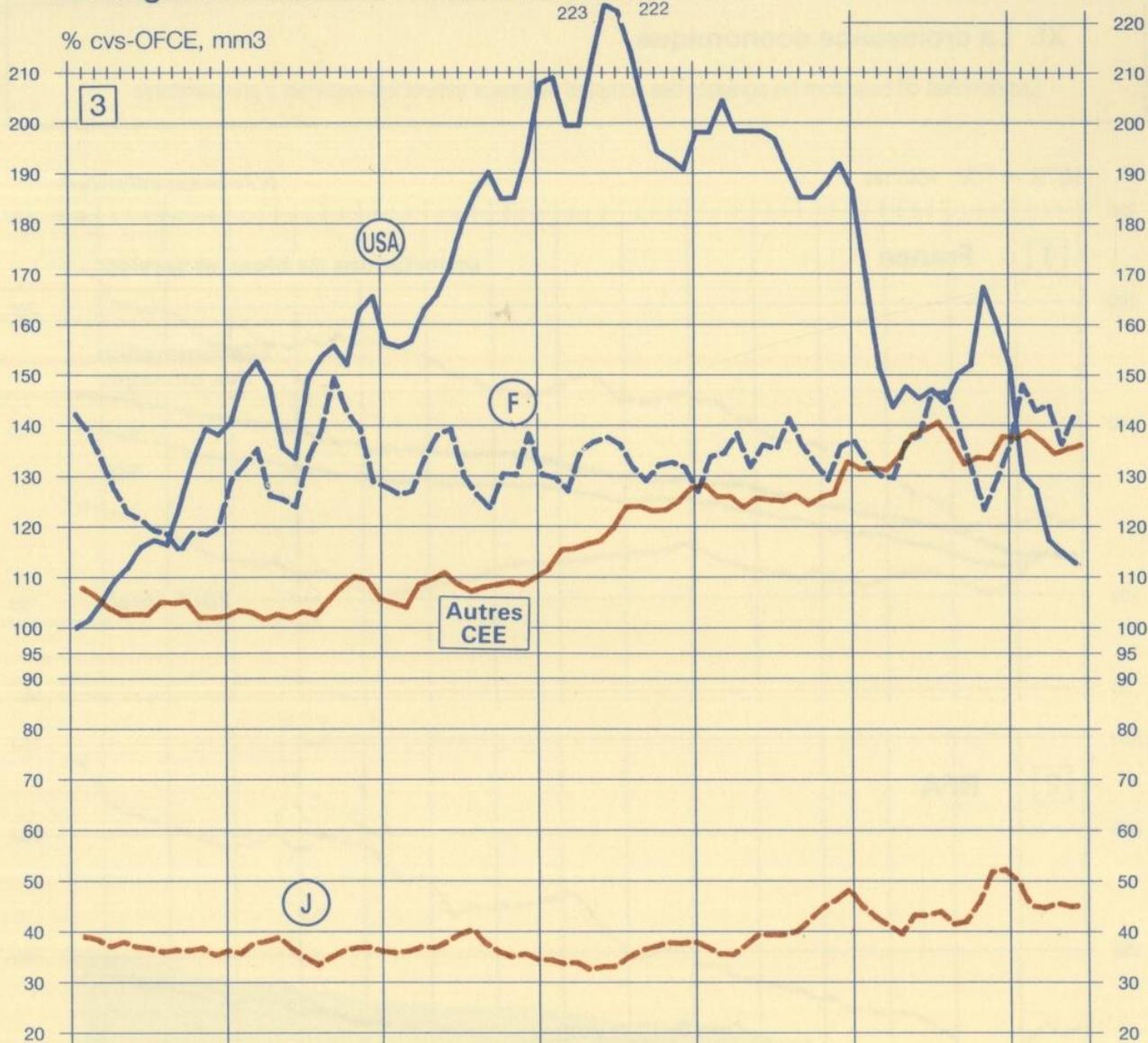
### échanges commerciaux de la France avec...

% cvs, mm3



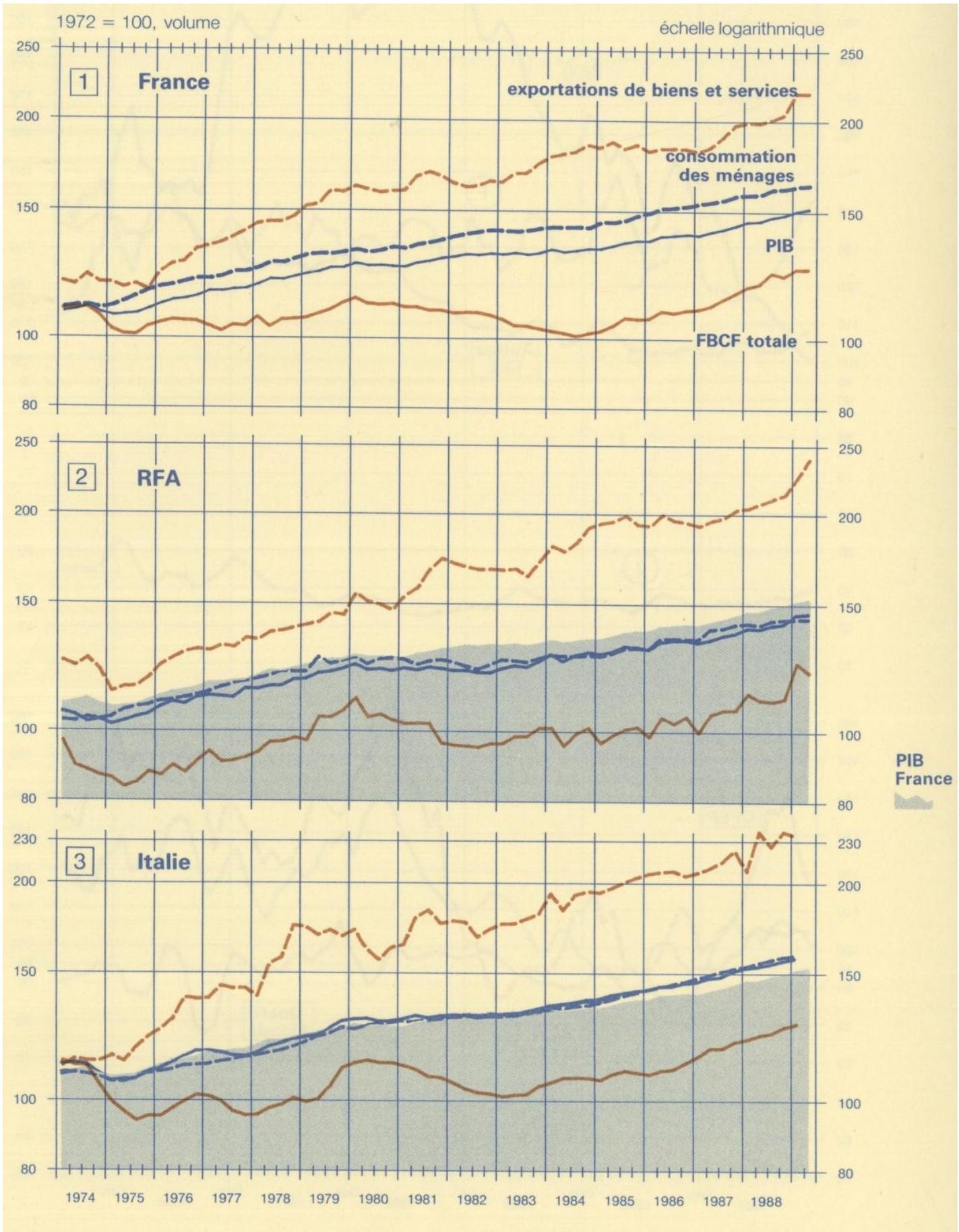
X. les échanges extérieurs  
France/RFA - les taux de couverture par région

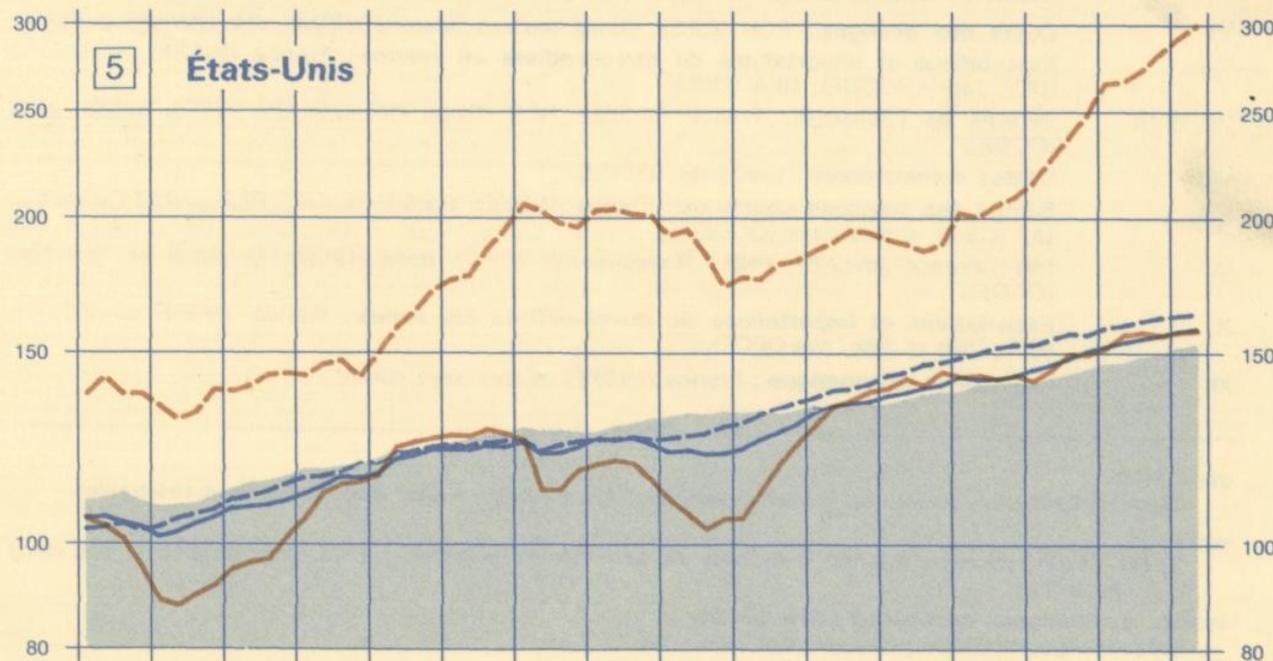
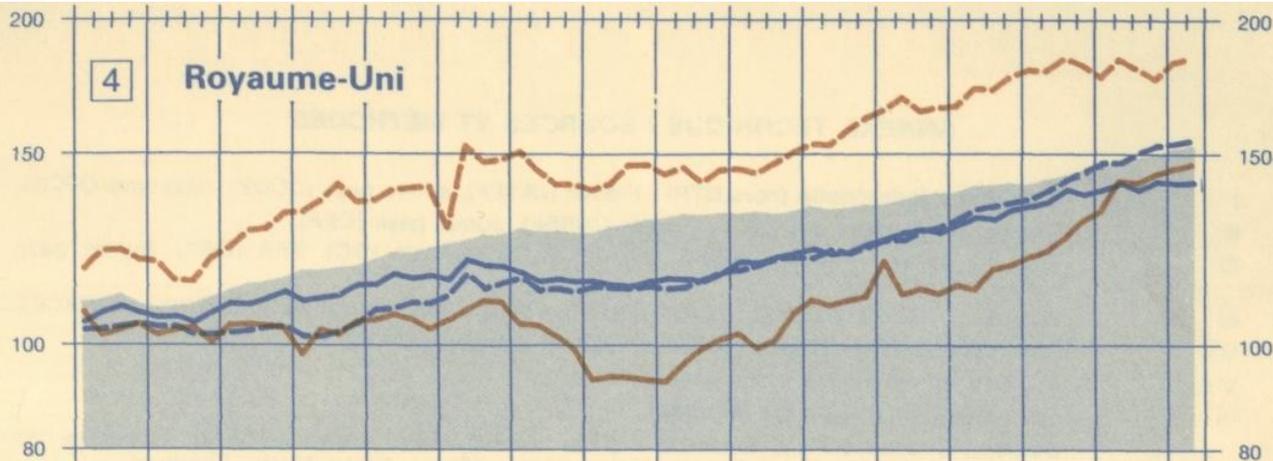
### échanges commerciaux de la RFA avec...



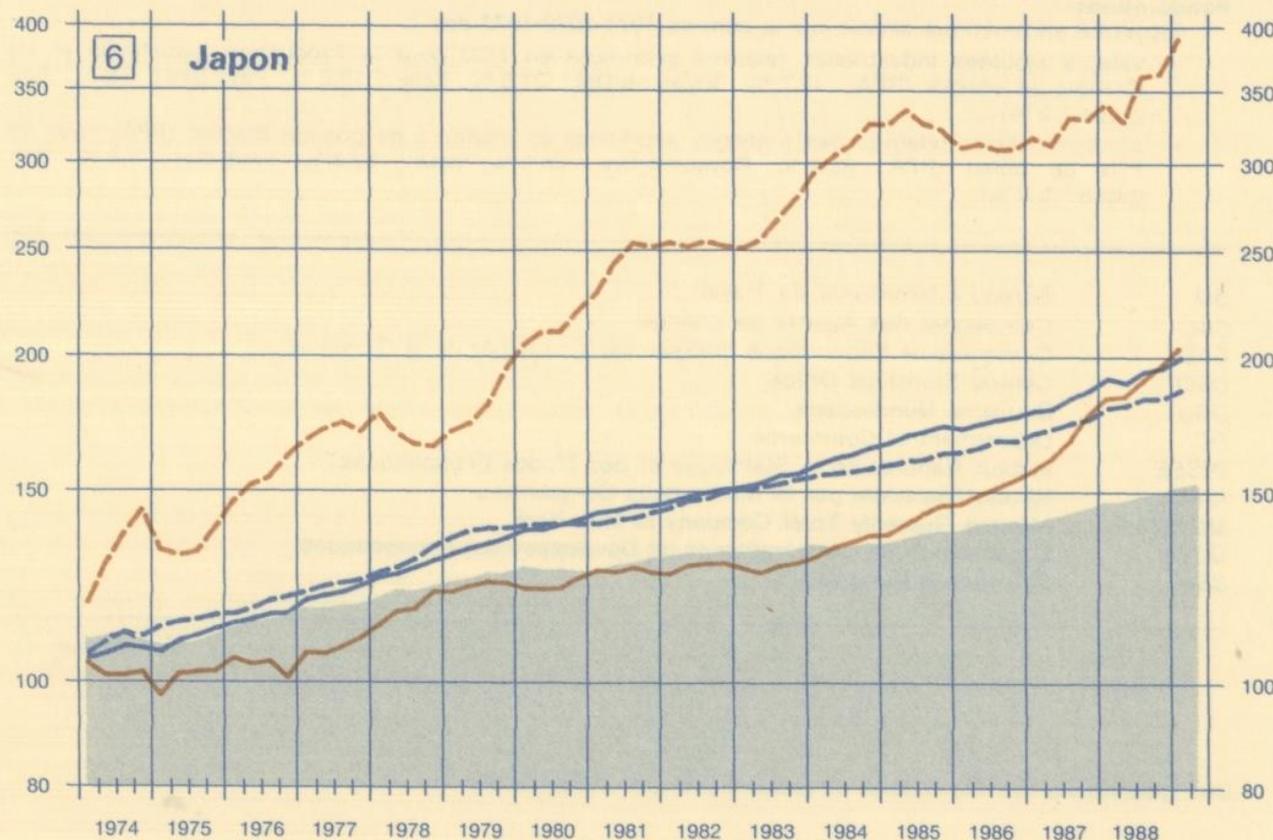
## XI. La croissance économique

Les données de base sont les agrégats des comptes nationaux trimestriels exprimés à prix constants.





PIB  
France



## ANNEXE TECHNIQUE : SOURCES ET MÉTHODES

I	<b>Production Industrielle</b> (hors BTP) : France ( <i>INSEE</i> ), autres pays ( <i>OCDE</i> ), Italie (cvs- <i>OFCE</i> ).
II	<b>Carnets et stocks</b> : cvs- <i>OFCE</i> , France ( <i>INSEE</i> ), autres pays ( <i>CEE</i> ).
III	<b>Prix de détail</b> : France ( <i>INSEE</i> , cvs- <i>OFCE</i> ), Etats-Unis ( <i>DC</i> ), RFA ( <i>DBb</i> ), autres pays ( <i>OCDE</i> , cvs- <i>OFCE</i> ).
IV	<b>Salaires</b> : France ( <i>INSEE</i> , cvs- <i>OFCE</i> ), Etats-Unis ( <i>DC</i> ), autres pays ( <i>OCDE</i> , cvs- <i>OFCE</i> ).
V a	<b>Taux de chômage</b> : France ( <i>INSEE</i> et <i>OCDE</i> ), autres pays ( <i>OCDE</i> ).
V b	<b>Nombre de chômeurs</b> : tous pays ( <i>OCDE</i> ).
VI	<b>Taux d'intérêt</b> : tous pays ( <i>Morgan</i> ). <b>Bourse</b> : France ( <i>CAC</i> ), Etats-Unis ( <i>Dow Jones</i> ), RFA ( <i>Commerzbank</i> ), Royaume-Uni ( <i>indice FT 500</i> , <i>Financial Times</i> ), Japon ( <i>indice Nikkei</i> , <i>Nihon Keizai Shinbun</i> ).
VII	<b>Cours des changes</b> : ECU ( <i>CEE</i> ), toutes devises ( <i>Marché officiel des changes à Paris</i> ).
VIII	<b>Exportations et Importations de marchandises en volume</b> : France ( <i>INSEE</i> ), Etats-Unis ( <i>DC</i> ), Japon ( <i>OCDE</i> ), RFA ( <i>DBb</i> ).
VIII et IX	<b>Termes de l'échange</b> : France ( <i>INSEE</i> ), RFA ( <i>DBb</i> ), Royaume-Uni ( <i>CSO</i> ), autres pays ( <i>OCDE</i> ).
VIII	<b>Soldes commerciaux</b> : tous pays ( <i>OCDE</i> ).
VIII	<b>Soldes des balances courantes</b> : France ( <i>INSEE</i> ), Etats-Unis ( <i>DC</i> ), RFA ( <i>DBb</i> ), Royaume-Uni ( <i>CSO</i> ), autres pays ( <i>OCDE</i> ).
IX	<b>PIB</b> : France ( <i>INSEE</i> ). <b>PNB</b> : Royaume-Uni ( <i>CSO</i> ), Italie ( <i>ISCO</i> ), Belgique et Pays-Bas ( <i>OCDE</i> ).
X	<b>Exportations et Importations de marchandises par zones</b> : France ( <i>INSEE</i> , cvs- <i>OFCE</i> ), RFA ( <i>DBb</i> et <i>SBa</i> , cvs- <i>OFCE</i> ).
XI	<b>Croissance économique</b> : France ( <i>INSEE</i> ), autres pays ( <i>OCDE</i> ).

---

### cvs-OFCE

Désaisonnalisation propre à l'Observatoire pour les séries accusant des fluctuations résiduelles.

### mm3

Substitution à chaque donnée mensuelle de la moyenne arithmétique de cette donnée et des deux qui l'encadrent.

### Indices synthétiques européens (CEE-OFCE)

Moyenne géométrique pondérée des cinq pays.

### Pondérations

Moyenne arithmétique simple sur la période 1971-1972-1973 des

- valeurs ajoutées industrielles relatives exprimées en ECU pour la Production industrielle et les Carnets et stocks (RFA : 48,7 %, Royaume-Uni : 21,6 %, Italie : 18,8 %, Pays-Bas : 5,9 %, Belgique : 5 %) ;
- consommations relatives des ménages exprimées en standard de pouvoir d'achat (SPA) pour les Prix de détail (RFA : 35,2 %, Royaume-Uni : 28,9 %, Italie : 23,8 %, Pays-Bas : 6,8 %, Belgique : 5,3 %).

---

<i>BIT</i>	Bureau International du Travail.
<i>CAC</i>	Compagnie des Agents de change.
<i>CEE</i>	Communauté Economique Européenne - Services de la Commission.
<i>CSO</i>	Central Statistical Office.
<i>DBb</i>	Deutsche Bundesbank.
<i>DC</i>	Department of Commerce.
<i>INSEE</i>	Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques.
<i>ISCO</i>	Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura.
<i>MORGAN</i>	Morgan Guaranty Trust Company of New York.
<i>OCDE</i>	Organisation de Coopération et de Développement Economiques.
<i>SBa</i>	Statistisches Bundesamt.

---

Ces graphiques ont été établis et tenus à jour par Amel Falah.

## COMMENTAIRES DES GRAPHIQUES

### I - La production industrielle

Bien que la valeur ajoutée par l'industrie ne représente selon les pays qu'entre le tiers et la moitié du produit national brut la mesure de la production industrielle reste l'indicateur privilégié des mouvements conjoncturels de l'offre.

A moyen terme les évolutions respectives de la production industrielle et du PNB restent assez voisines : une large part des activités de commerces, services, transports est en effet étroitement liée aux résultats industriels et fluctue en phase avec ceux-ci, tandis que le développement ou le déclin du reste de l'économie influe tôt ou tard sur la demande adressée au secteur industriel.

Plusieurs raisons font que la production industrielle enregistre à court terme de plus amples fluctuations que le produit national brut, en particulier une plus grande sensibilité de la demande de biens durables aux revenus, le jeu amplificateur des stocks aux différents stades de l'activité, et, il faut bien l'admettre, une connaissance statistique des autres branches beaucoup moins bonne à rythme infra-annuel.

Le choix d'une base commune (ici 1972) permet de comparer les performances : la France s'est située un peu au-dessus de la moyenne européenne jusqu'à l'automne 1984, mais se trouve en retrait depuis lors. L'avance française de l'automne 1982 à l'automne 1983 est à relier à la politique économique plus expansive que dans le reste de la CEE. C'est en 1986 que la production industrielle française a été le plus en retrait, du fait du tassement antérieur de la demande interne et surtout de performances médiocres à l'exportation.

L'année 1986 aura été pour tous les pays celle de la désillusion. Le contre-choc pétrolier, qui intervient dans un contexte de faible demande, est loin d'avoir les effets immédiats de relance qu'on lui prête ; l'activité stagne aux Etats-Unis jusqu'à l'été, et en Europe jusqu'en fin d'année, tandis qu'elle régresse encore au Japon au premier trimestre 1987. A l'inverse 1987 confirme l'amorce d'un nouveau cycle de croissance autorisé par la désinflation. Les politiques monétaires ont été partout nettement desserrées l'année précédente, alors que le Japon applique un vigoureux programme de relance budgétaire. Cependant la réapparition de craintes inflationnistes dès le printemps 1987 provoque un conflit entre les objectifs de stabilisation des changes et de contrôle des liquidités. Le krach d'octobre 1987 n'entraîne qu'un ralentissement temporaire de la croissance au cours de l'hiver 1987-1988, car le resserrement des politiques monétaires est alors provisoirement interrompu.

A partir du printemps 1988 ces politiques se durcissent à nouveau, les Etats-Unis et le Royaume-Uni entraînant les autres pays dans leur sillage. Les rythmes de progression d'activité évoluent en conséquence. La croissance restée vive en Europe jusqu'au début de 1989 s'affaïsse légèrement depuis. La production française, après avoir évolué plus médiocrement que celle des autres pays européens durant l'hiver 1986-1987, avait rattrapé son retard durant le premier semestre 1987 et évolue depuis 1988 à un rythme plus rapide que celui de ses voisins. La production industrielle n'augmente que faiblement aux Etats-Unis et baisse au Royaume-Uni mais elle reste encore en hausse soutenue au Japon.

### II - Les carnets et les stocks

La connaissance des commandes et des stocks est utile pour expliquer les mouvements passés de la production et en anticiper les réactions prochaines. Dans plusieurs pays européens cette connaissance reste partielle ; là où des données existent, leur utilisation est souvent difficile du fait de fréquentes révisions (commandes) ou des méthodes d'évaluation (stocks). D'où l'importance accordée aux opinions qualitatives sur ces éléments exprimées par les chefs d'entreprise.

L'interprétation en est délicate en matière de stocks. Elle a toutefois été clarifiée grâce au développement des comptabilités nationales trimestrielles et à celui de l'analyse de l'offre par les modélisateurs au cours des années soixante-dix. Selon ces enseignements l'opinion sur le niveau des stocks reflète l'écart entre l'état effectif de ces stocks et celui qui est souhaité, ce dernier dépendant du coût d'opportunité de leur détention. On peut en tirer deux conséquences pratiques. D'une part les fluctuations de l'opinion sur stocks s'apparentent davantage à celles d'un ratio stocks/chiffre d'affaires qu'à celles du niveau des stocks ; un tassement de l'indicateur peut donc signifier un simple ralentissement dans le rythme d'accumulation et non une réduction absolue. D'autre part plus l'indicateur est élevé, plus l'effort de compression des stocks risque d'être grand.

L'opinion sur les stocks nous renseigne donc sur les besoins d'ajustement de la production et en constitue à ce titre un indicateur avancé. L'appréciation des carnets de commandes précise les rapports entre offre et demande et le degré de tension qui en résulte pour l'appareil de production. Une remontée de l'opinion sur stocks et un fléchissement de celle sur les carnets signalent donc une inflexion à la baisse de la demande et laissent attendre un essouffement de la production (et vice versa).

Les comparaisons internationales doivent tenir compte du fait que les chefs d'entreprise formulent leurs appréciations par rapport à un niveau normal qui découle de l'histoire économique propre à chaque pays. La sensibilité des réponses peut également varier d'un pays à l'autre. Ces remarques faites, les décalages conjoncturels signalés à propos de la production sont ici davantage mis en évidence : stocks jugés plus lourds en France du printemps 1983 à la mi-1987, dégradation des carnets de commandes durant le premier semestre 1983 en France, alors qu'ils se redressaient en Europe, puis reconstitution jusqu'à la mi-1986 et à nouveau depuis la fin du premier trimestre 1987, de manière nettement plus prononcée, et plus rapide que dans la moyenne des autres pays européens.

Le redressement des commandes de la RFA, plus tardif que celui de la France puisqu'il date seulement de début 1988, est principalement dû à celui des biens d'équipement. L'amélioration des stocks et des carnets marque le pas ailleurs en Europe depuis un an. Le seul pays où se confirme une dégradation est le Royaume-Uni.

### **III - Les prix de détail**

Les indices de prix retenus ici mesurent l'évolution des prix des biens et services achetés par les ménages. C'est en effet à ce stade de la distribution que l'information est la plus complète et permet les comparaisons internationales les moins risquées. Certaines divergences subsistent cependant : dans certains pays (Etats-Unis, Royaume-Uni) l'observation ne se limite pas aux seuls produits de consommation, mais inclut tout ou partie des dépenses afférentes à la propriété et de certains transferts (coût d'acquisition, charges d'intérêt, assurances) ; les structures des budgets des ménages qui pondèrent les relevés de prix peuvent différer sensiblement (faible part de l'alimentation et poids élevé de l'énergie aux Etats-Unis par exemple) et leur révision est plus ou moins fréquente (annuelle en France et au Royaume-Uni). Rappelons enfin que les impôts directs en sont exclus (sauf au Royaume-Uni où un indice «Tax and Price-index» est calculé en parallèle depuis 1979), mais que les impôts indirects sont inclus.

Plusieurs phases se sont succédées depuis l'adoption de politiques monétaires restrictives à la fin des années soixante-dix :

- 1983 à mi-1985, stabilisation entrecoupée de soubresauts, dus en partie à la reconstitution des marges des entreprises privées et publiques, aux relèvements de certaines taxes et prix administrés, et aux poussées de fièvre du dollar ;

- De la mi-1985 à la fin de 1986, les baisses conjuguées du dollar et du pétrole ont précipité la tendance désinflationniste, au point de faire apparaître une baisse des prix en RFA, aux Pays-Bas et au Japon.

• Depuis la fin de 1986 la désinflation s'est interrompue et on observe dans la plupart des pays de l'OCDE un retour à l'inflation sous-jacente. Les variations de prix paraissent désormais essentiellement conditionnées par les cours du pétrole, des matières premières et du change. Les tensions qu'avaient occasionnées la remontée des prix du brut à la fin de 1986 et au début de 1987 ont laissé place à une légère détente, accentuée à la fin de 1987 par la chute du dollar. En 1988 l'interruption de la dépréciation du dollar et la poursuite de la hausse des matières premières, puis au début 1989 l'augmentation des cours du pétrole et l'appréciation de la devise américaine ont alimenté une accélération de l'inflation sans doute accentuée par la saturation des capacités de production dans la plupart des pays. Cette accélération a été plus marquée au début de 1989 en RFA et au Japon en raison du relèvement des impôts indirects. En revanche en France les réductions de taux de TVA ont permis que les prix augmentent moins rapidement que dans le reste de la Communauté européenne.

## **IV - Les salaires**

Les salaires horaires ont été choisis comme indicateurs en raison de leur commodité d'obtention, tous les pays effectuant des enquêtes dans ce domaine à une périodicité n'excédant pas le trimestre. Il faut garder à l'esprit que même dans des pays à forte proportion de salariés, l'évolution du taux de salaire horaire peut s'écarter sensiblement de celle du revenu des ménages. Interviennent le nombre d'heures travaillées, les primes diverses, les prestations sociales, les revenus de la propriété et des entrepreneurs individuels, les contributions fiscales et parafiscales à la charge des salariés...

Le rapprochement des taux de variation des salaires et des prix permet d'abord de déceler les enchaînements éventuels d'une spirale inflationniste, ensuite de distinguer les phases de gain de pouvoir d'achat (courbe bleue continue surplombant la courbe marron pointillée) et de perte. Une difficulté naît de ce que les calendriers de négociations salariales ont été souvent perturbés par les changements de rythme d'inflation et l'intervention de l'Etat (encadrement, blocage, révision des clauses d'indexation...), ce qui rend instables les corrections de variations saisonnières.

Au Royaume-Uni l'indexation ne jouait plus que partiellement en 1982, mais depuis la mi-1983 les gains de pouvoirs d'achat sont devenus assez réguliers. Sensibles depuis la mi-1985, ils se sont toutefois amenuisés à la mi-1988 quand l'inflation s'est accélérée. En Belgique l'indexation, partiellement rétablie en septembre 1982, l'a été totalement en avril 1983. Aux Etats-Unis les salaires réels n'ont pratiquement pas varié jusqu'en 1985. Leur érosion, temporairement contenue au début de 1986 par la baisse du prix du pétrole, avait ensuite repris et s'était accentuée en 1987 sous l'effet d'une accélération de l'inflation importée due à la baisse du dollar interrompue au début de 1988 ; elle reprend de nouveau depuis le quatrième trimestre 1988. En RFA la désinflation importée a largement favorisé le regain du pouvoir d'achat observé de la mi-1985 au troisième trimestre 1988. Depuis lors l'inflation importée et le relèvement d'impôts indirects ont au contraire contribué à en modérer la progression. Des retards pris dans les conventions salariales en début d'année 1987 expliquent le profil heurté de la courbe des salaires nominaux.

Au Japon le pouvoir d'achat du gain mensuel ne progresse que faiblement malgré des gains de productivité plus élevés qu'ailleurs. Cependant une amélioration est perceptible depuis 1983. Elle s'est amplifiée en 1988, mais s'interrompt au début de 1989 du fait de l'accélération des prix.

En Italie le mécanisme d'échelle mobile mis en place en 1975 a vu son action réduite à partir de 1983. Malgré les efforts de désindexation entrepris, les salaires réels du secteur privé ont progressé fortement entre 1983 et 1985. Ils se sont ensuite modérés, puis ont laissé place à une érosion du pouvoir d'achat depuis la mi-1988. En France, depuis la sortie du blocage de la mi-1982, les augmentations de salaire tendent de plus en plus à se fonder sur une hausse anticipée des prix. La stagnation du salaire horaire réel a toutefois été interrompue de la mi-1985 à la mi-1986, du fait d'une désinflation plus rapide que prévue. Les gains de pouvoir d'achat restent cependant, et ce depuis 1984, inférieurs à ceux enregistrés en RFA. Les taux de salaire réels français ne s'étaient quasiment pas accrus en 1987, car leur diminution en début d'année du fait de la hausse mal anticipée des prix avait à peine été compensée par la suite. Ils se sont un peu élevés au début de 1988, et à nouveau au début de 1989. Leur évolution reste modérée au regard des gains de productivité.

## V - Le chômage

Le dénombrement des chômeurs à périodicité mensuelle est réalisé dans la quasi-totalité des pays (seule l'Italie est suivie ici trimestriellement) et reproduit sur la page de droite. Ces résultats ne sont pas totalement homogènes, ni dans le temps ni entre pays. Lorsqu'ils retracent l'activité des agences d'inscription au chômage, ils sont en effet sensibles au développement propre de l'activité de ces agences, à leur efficacité de placement, au degré de liaison entre inscription et avantages sociaux, aux contrôles des fichiers et aux changements de réglementations.

Les taux de chômage figurant sur la page de gauche sont en principe plus comparables. Calculés trimestriellement par l'OCDE, ils s'appuient sur les résultats d'enquêtes effectuées périodiquement auprès des ménages, qui décomptent les personnes sans emploi en quête de travail rémunéré, selon des définitions mises au point par le Bureau international du travail. La population active, qui sert de référence, comprend à la fois les personnes au travail, celles ayant un emploi et absentes temporairement et les chômeurs eux-mêmes.

Résultat de la confrontation des offres et demandes d'emploi, le chômage est influencé à la fois par l'évolution des postes de travail, l'adéquation des offres aux demandes, et les tendances démographiques (arrivée des jeunes, taux d'activité féminin, mises à la retraite, immigration). L'harmonisation des séries de l'OCDE qui fait suite aux changements de méthodes de recensement des chômeurs ou de la population active dans les différents pays a modifié de façon importante les niveaux de taux de chômage depuis 1983 sans toutefois en altérer sensiblement les tendances. Ces changements expliquent que le positionnement relatif des pays diffère de celui de nos précédentes publications antérieures à octobre 1987.

L'augmentation de la population active, rapide au cours des années 1984 et 1985 dans plusieurs pays, s'est ralentie en 1986-1987. Cette évolution ajoutée aux effets des différents programmes nationaux pour l'emploi a permis une diminution du taux de chômage aux Pays-Bas, en Belgique et en RFA. Depuis la mi-1987, plus tardivement en RFA, la reprise de l'emploi a favorisé en tous pays, sauf aux Pays-Bas et en Italie, une nette décrue du chômage. Des créations d'emplois soutenues ont fait baisser le taux de chômage à moins de 5,4 % aux Etats-Unis et à 6,6 % au Royaume-Uni. Dans ce dernier pays la population active a diminué en 1988. En France, la nette amélioration de l'emploi depuis 1987 devance la progression de la population active ; depuis la mi-1988, le recul des aides à l'emploi amplifie le décalage entre forte croissance des effectifs et faible réduction du chômage. Le taux de chômage en Italie (supérieur à 11 %) reste le plus élevé des pays sous revus.

## VI - Les taux d'intérêt et la Bourse

Le taux d'intérêt nominal à court terme est le prix que les banques de second rang doivent payer pour se procurer des liquidités. L'indicateur de taux réel est calculé par différence entre ce taux et le rythme de la hausse des prix à la consommation. L'indicateur des taux d'intérêt de long terme est le rendement des emprunts d'Etats de longue maturité. Il rend compte des anticipations des intervenants sur les marchés.

Les indices boursiers résument les évolutions des cours des actions ; ils synthétisent la cotation d'un ensemble de valeurs sélectionnées pour leur représentativité.

En 1982, puis de la mi-1984 à la fin de 1986, le taux d'intérêt nominal à court terme enregistrait aux Etats-Unis une forte baisse, accompagnant le ralentissement de l'inflation. Le taux d'intérêt réel oscillait ainsi aux alentours de 5 %. Au Japon et en RFA les taux réels n'étaient de même guère modifiés au cours de cette période. Le recul des taux courts s'achevait en 1987, la volonté de stabilisation des monnaies primant dès lors.

Les tensions sur les taux longs se sont généralisées en 1987, attisées par les anticipations inflationnistes et l'insuffisante coordination des politiques économiques.

La hausse des taux de rendement obligataires n'a pas empêché jusqu'en octobre 1987 la poursuite de la hausse des cours boursiers. La déconnexion entre les cours des actions et les taux d'intérêt fut sanctionnée par le krach du 19 octobre. La réaction des autorités monétaires s'est traduite jusqu'en mars 1988 par une détente des taux d'intérêt.

Aux Etats-Unis, les craintes de surchauffe ont provoqué une remontée des taux courts. Dans un premier temps la faiblesse du DM au sein du SME a permis à la France de poursuivre la baisse des taux d'intervention. Mais ceux-ci ont été relevés à partir d'août 1988 et jusqu'en octobre 1989, à chaque fois pour s'aligner sur les relèvements des taux directeurs allemands motivés par la dépréciation du mark vis-à-vis du dollar et la crainte de l'inflation. Dans l'ensemble des pays l'augmentation des taux courts s'est peu répercutée sur les taux longs qui ont même baissé aux Etats-Unis et en France.

La hausse des cours boursiers a été forte sur toutes les places depuis 1988 mais seuls Paris et Tokyo ont nettement dépassé leurs sommets d'avant le krach.

## VII - Les cours des changes

Le système des taux de change flexibles instauré en 1971 n'ayant pu assurer ni cohérence ni stabilité, ni ajustement automatique des balances des paiements, les pays européens (à l'exclusion du Royaume-Uni) ont en mars 1979 établi entre eux un système de taux de change ne laissant fluctuer leurs monnaies que dans des marges limitées à  $\pm 2,25\%$  autour de cours pivots ajustables, sauf pour l'Italie ( $\pm 6\%$ ). Cependant les possibilités communes d'action se sont trouvées restreintes par les variations désordonnées du dollar, et par l'absence jusqu'en septembre 1985 d'une concertation en matière de taux de change avec les Etats-Unis.

De l'automne 1980 jusqu'en mars 1985 le dollar s'est apprécié vis-à-vis des principales monnaies, beaucoup plus fortement vis-à-vis du DM que du yen. Il a alors entamé un mouvement de baisse. La déclaration commune des cinq grands faite le 22 septembre 1985 est venue confirmer ce retournement vis-à-vis des monnaies européennes, l'amplifier vis-à-vis du yen.

Dans l'accord du Louvre signé le 22 février 1987, la France, les Etats-Unis, le Japon, la RFA, le Royaume-Uni et le Canada étaient convenus «de coopérer étroitement pour promouvoir la stabilité des taux de change autour des niveaux actuels», soit alors 1,83 DM et 154 yen pour 1 dollar. Au-delà des soubresauts de l'été 1987, liés à un regain de tension dans le golfe Persique, les parités du DM et du yen contre le dollar furent effectivement stabilisées par des moyens monétaires jusqu'au mois d'octobre. Le krach boursier devait toutefois remettre en cause cet équilibre précaire et le dollar cédait à nouveau du terrain au dernier trimestre 1987. La situation s'est sensiblement modifiée en 1988 avec l'amélioration des soldes budgétaires et commerciaux américains au premier semestre, et la mise en œuvre aux Etats-Unis d'une politique monétaire préventive de lutte contre l'inflation. Un écart de taux courts nettement favorable au dollar s'est maintenu durant le premier semestre 1989, témoignant d'une politique monétaire américaine restée prudente en dépit de la disparition progressive des risques de surchauffe, et d'une vigilance monétaire accrue au Japon et en Europe. Les taux longs ont en revanche amorcé dès le mois d'avril un repli avec le retournement des anticipations inflationnistes. La conjonction de taux courts élevés et d'une revalorisation des placements longs expliquent dès lors le mouvement de hausse du dollar au premier semestre.

Au sein du SME, depuis le réaménagement des parités monétaires du 12 janvier 1987 lié à une nouvelle vague d'appréciation du DM, aucun réajustement n'a été effectué. La livre sterling avait subi de fortes pressions à la baisse entre l'été 1985 et février 1987. Depuis lors en revanche elle a traversé une première et brève phase d'appréciation motivée notamment par le rebond du prix du pétrole, puis un palier, et enfin de mars 1988 à janvier 1989 une phase d'appréciation prononcée, consécutive à la succession de hausses de taux destinée à combattre la surchauffe. Le mouvement s'est retourné depuis janvier, du fait de l'aggravation des tensions inflationnistes et d'un accroissement des déficits extérieurs lié à une trop longue surévaluation de la livre.

## **VIII - Les échanges extérieurs des grands pays industrialisés**

Le solde commercial est la différence entre exportations et importations de marchandises. Les statistiques FAB/FAB françaises comprennent les matériels militaires et l'or industriel. Les échanges de biens autres que les marchandises (avitaillement des navires et des avions, etc.), de services (transports, tourisme, ingénierie), et de transferts (profits des entreprises multinationales, envois de fonds des travailleurs immigrés, contributions aux organisations internationales) s'y ajoutent pour déterminer le solde de la balance courante. L'ensemble «services + transferts» est souvent appelé «invisibles» par opposition aux «biens».

L'évolution en valeur des échanges de biens résulte des variations combinées de leur volume et de leur prix. Pour les volumes, les flux d'exportations et d'importations sont tous deux retracés afin de mettre en évidence les performances relatives sur les marchés extérieurs et nationaux. Les termes de l'échange industriel traduisent l'évolution relative des prix des exportations et des importations exprimés en monnaie nationale ; un accroissement de ces termes témoigne d'une amélioration du pouvoir d'achat du pays ; mais il indique également que la compétitivité diminue si ce mouvement est imputable à des produits soumis à concurrence internationale.

Le volume des exportations japonaises, après une forte progression en 1983 et 1984 s'était stabilisé à haut niveau en 1985 et 1986 ; l'appréciation du yen s'est ensuite traduite par d'importantes pertes de parts de marché qui ont provoqué une diminution de ce volume lorsque le commerce mondial ne s'accroissait que lentement (premier semestre 1987), une relative lenteur de sa croissance lorsque celui-ci s'est accéléré à partir de la mi-1987. Le redressement des exportations américaines autorisé par l'amélioration de la compétitivité-prix à la suite de la dépréciation du dollar s'est amorcé tardivement, puisqu'il date de début 1987 ; il a été spectaculaire jusqu'au début de l'année 1988, s'est interrompu à la mi-1988 tandis que le différentiel d'inflation et les conditions de change devenaient moins favorables. Depuis la fin de 1988, les exportations américaines ont pu toutefois bénéficier de la croissance spécialement vive du commerce mondial de biens d'équipement et ont recommencé à croître rapidement. La RFA qui n'avait cessé de perdre des parts de marché depuis le début de 1986, sous l'effet de l'appréciation du mark y compris en 1988 lors de la remontée de ses exportations, les a stabilisées au premier semestre 1989.

Les importations américaines qui oscillent fortement depuis le début de 1986 autour d'une tendance légèrement ascendante reflètent un net freinage de la pénétration du marché intérieur toutefois atténué par des achats encore en hausse de biens d'équipement. Les importations allemandes après s'être fortement accrues en 1988 se sont stabilisées au premier semestre 1989 tandis que celles du Japon, très fluctuantes à la suite d'événements ponctuels, restent les plus dynamiques.

L'effondrement du prix du pétrole, joint à l'appréciation des monnaies vis-à-vis du dollar, avait provoqué en 1986 dans les pays autres que les Etats-Unis une forte remontée des termes de l'échange. La détérioration des trois premiers trimestres de 1987, légère, est imputable à la hausse du prix des matières premières non énergétiques et au redressement du prix du pétrole ; la rechute de ce dernier qui explique largement la nouvelle amélioration de l'automne 1987 à la fin 1988 ne s'est pas prolongée en 1989 de sorte que l'appréciation du dollar a conduit à une nouvelle détérioration en dépit de la baisse des matières premières.

Le déficit français réapparu dès le début de 1987 s'est stabilisé depuis la mi-1988. Le redressement du solde américain engagé depuis la fin de 1987 et interrompu à la fin de l'année dernière a repris un mouvement ascendant rapide au premier semestre dont la contrepartie se retrouve notamment dans une nette détérioration de l'excédent japonais, alors que l'excédent allemand après s'être gonflé en 1988 se stabilise.

## **IX - Les échanges extérieurs des pays européens**

Une augmentation des termes de l'échange en monnaie nationale signifie qu'il faut exporter un volume moindre de marchandises pour en importer un volume identique et traduit donc toujours un gain de pouvoir d'achat. Mais elle peut refléter différents phénomènes :

— un accroissement plus rapide du prix des exportations (essentiellement manufacturières pour les pays européens) que du prix des importations non manufacturières, voire la baisse de ce dernier ;

— une croissance plus rapide du prix des exportations manufacturières que du prix des importations manufacturières, ce qui signifie une dégradation de la compétitivité et est donc susceptible de produire ultérieurement des effets défavorables sur les volumes ;

— une appréciation de la monnaie, ce qui allège le coût de toutes les importations et mêle donc les deux effets précités.

Les deux chocs pétroliers avaient provoqué de fortes baisses des termes de l'échange, à l'exception des pays exportateurs d'énergie (Royaume-Uni et Pays-Bas) lors du second. Après des fluctuations d'ampleur limitée depuis 1981, une remontée s'est amorcée à la mi-1985 sous l'effet de l'appréciation vis-à-vis du dollar et s'est accentuée dans les pays importateurs d'énergie en 1986 grâce à la baisse du prix du pétrole. Elle s'est interrompue à la fin de 1986 dans ces pays pour laisser place à un léger mouvement de détérioration puis, à partir du troisième trimestre 1987, à une quasi-stabilisation jusqu'à la mi-1988. Des facteurs de sens contraire étaient en effet à l'œuvre : rebond du prix du pétrole exprimé en dollar jusqu'en juillet 1987, puis baisse ; augmentation continue et forte du cours des matières premières non énergétiques exprimé en dollar ; appréciation des monnaies vis-à-vis du dollar jusqu'à la fin de 1987, puis dépréciation. Des mouvements d'instabilité plus marqués sont intervenus depuis sur le marché des changes et ceux des matières premières et du pétrole. Ils ont généralement entraîné une amélioration des termes de l'échange à la fin de l'année dernière et leur détérioration par la suite mais ces fluctuations sont demeurées d'une ampleur limitée.

A l'exception du Royaume-Uni où la situation s'était dégradée, les pays représentés ici ont connu un net redressement des soldes courants du début de 1981 à la fin de 1984. Il s'est poursuivi en RFA jusqu'à la mi-1986, et a repris depuis le deuxième trimestre 1988 grâce au regain des exportations. Cette amélioration renforce la dissymétrie de la situation allemande vis-à-vis des autres pays européens. Les excédents de la Belgique et des Pays-Bas se réduisent, les déficits de la France et de l'Italie persistent et surtout celui de la Grande-Bretagne s'accroît continuellement.

## **X - L'équilibre des échanges commerciaux par zone de la France et de la RFA**

Les échanges commerciaux français sont abordés ici avec un plus grand détail géographique et comparés à ceux de la RFA. Le rapprochement entre les deux pays est éclairant à plus d'un titre : la RFA est devenu le premier exportateur mondial en 1988. Ses performances à l'exportation conditionnent largement son rythme de croissance et donc la demande qu'elle adresse à la France. Enfin on reconnaît de plus en plus que la structure géographique des exportations est un élément important pour apprécier la qualité et la solidité d'une implantation commerciale à l'étranger.

Avec le degré de détail fourni il n'est pas possible de mesurer de manière équivalente les flux d'exportation et d'importation ; les valeurs des seconds incluent les coûts d'assurance et de fret (CAF) alors que les premiers sont comptabilisés avant embarquement à destination de l'étranger (FAB). L'équilibre des échanges est donc réalisé avec un taux de couverture inférieur à 100 %, dont l'estimation n'est connue que pour l'ensemble des échanges de marchandises, toutes destinations confondues : environ 95 % pour chacun des deux pays. Il est important de noter que, par disposition spéciale du traité de Rome, la RFA a obtenu de ne pas faire figurer en tant qu'échanges internationaux ses relations commerciales avec la RDA.

Les taux de couverture par zone reflètent à la fois les liens commerciaux historiques de chaque pays et leur degré de spécialisation internationale. Ainsi la France était plus tournée que la RFA vers les pays du quart-monde où elle a réalisé d'importants excédents jusqu'en 1986, alors que la RFA maintient de plus fortes relations avec les pays de l'Est. Le Japon reste un partenaire peu important dans l'un et l'autre cas, donnant lieu à des échanges très déficitaires avec ce pays. Les résultats de la RFA vis-à-vis des régions les plus développées (Etats-Unis, CEE) sont meilleurs que ceux de la France ; conjugués avec ceux du commerce franco-allemand, ils reflètent la part plus importante prise par les exportations de biens incorporant une valeur ajoutée élevée.

Malgré l'appréciation du DM vis-à-vis du dollar, commencée en mars 1985, le taux de couverture des échanges de la RFA avec les Etats-Unis a continué de s'accroître jusqu'à la mi-1986, les effets-prix compensant, et au-delà, les effets volumes. Depuis, il s'est dégradé en raison du ralentissement du volume des importations américaines et de la perte de compétitivité. Le redressement opéré au second semestre 1988 a laissé place à un fléchissement brutal au premier semestre 1989. Pour la France ce taux de couverture s'élève à la mi-1985 grâce aux livraisons aéronautiques, puis se détériore continuellement depuis et reste nettement inférieur au niveau actuel de la RFA.

La position française vis-à-vis des autres partenaires européens s'améliore moins que la position allemande de la mi-1985 au début de 1987, puis évolue parallèlement. Les échanges avec le Japon, fortement déficitaires pour les deux pays, s'améliorent depuis la mi-1987 pour la RFA qui bénéficie davantage que la France du regain de demande japonaise.

Les échanges avec l'OPEP ont connu de fortes fluctuations dues aux effets des à-coups du prix du pétrole sur les factures énergétiques et sur les volumes d'importations industrielles que peuvent financer les ressources pétrolières des pays producteurs. Le taux de couverture de la RFA avec l'OPEP a été en permanence supérieur à celui de la France. Depuis le contre-choc pétrolier de 1986 la RFA est excédentaire vis-à-vis de cette zone. En 1988 elle a amélioré sa position contrairement à la France. En 1989 le renchérissement du prix du pétrole a dégradé de pair les échanges des deux pays avec l'OPEP si bien que la France est fortement déficitaire tandis que la RFA reste nettement excédentaire.

Les évolutions des échanges avec les pays de l'Est diffèrent pour les deux pays. Le taux de couverture français oscille fortement du fait des exportations céréalières, alors que les exportations allemandes sont à dominante manufacturière.

## **XI - La croissance économique**

Les données de comptabilité nationale fournissent une synthèse des diverses forces économiques qui influencent la demande et l'offre de biens et services. Afin de pouvoir mieux restituer dans leurs tendances les mouvements conjoncturels décrits dans la chronique de conjoncture, les évolutions ont été retracées ici depuis 1973.

Les fluctuations de la croissance sont visibles sur la plupart des courbes. Elles sont de loin les plus cycliques aux Etats-Unis et les moins heurtées au Japon et en France. La croissance économique, modérée depuis le second choc pétrolier, a marqué une vive accélération depuis l'automne 1987. En 1988 la croissance dans la plupart des pays occidentaux a dépassé d'un à deux points son taux annuel moyen observé au cours des années 1980 à 1987.

En France et en RFA le produit intérieur brut a progressé de 3,3 % et 3,6 % respectivement en 1988 au lieu de 1,5 % en moyenne de 1980 à 1987. De même en Italie le PNB s'est accru de 3,9 % au lieu de 2,1 %. Au Japon, la croissance économique, traditionnellement plus vive (3,8 % l'an), a atteint 5,8 % en 1988. Enfin la croissance américaine est restée soutenue à 4,4 %.

L'investissement a particulièrement bénéficié de la reprise d'activité qui s'est poursuivie jusqu'à présent. Dans tous les pays la saturation progressive de l'appareil productif a poussé les entreprises à accroître leurs capacités en même temps qu'elles poursuivaient leurs efforts de modernisation. Le redressement des profits a permis d'autofinancer une large part des dépenses tandis que le relâchement des politiques monétaires bénéficiait au secteur de la construction. Malgré l'accélération récente les taux d'investissement européens sont encore loin d'avoir rejoint leur niveau des premières années soixante-dix, à l'opposé des Etats-Unis où la croissance s'était moins infléchie, et du Japon, qui s'adapte à la montée du yen des années passées.

La consommation avait tiré la croissance dans la plupart des pays en 1986. Elle a continué à le faire en 1987 en RFA et en Italie, mais dans une faible mesure. Au Royaume-Uni elle est restée un puissant moteur jusqu'à la fin de 1988. A présent elle est partout en retrait de l'activité en dépit de la reprise de l'emploi, car les distributions de salaires restent en deçà des gains de productivité et les politiques monétaires plus restrictives limitent les possibilités d'endettement.