

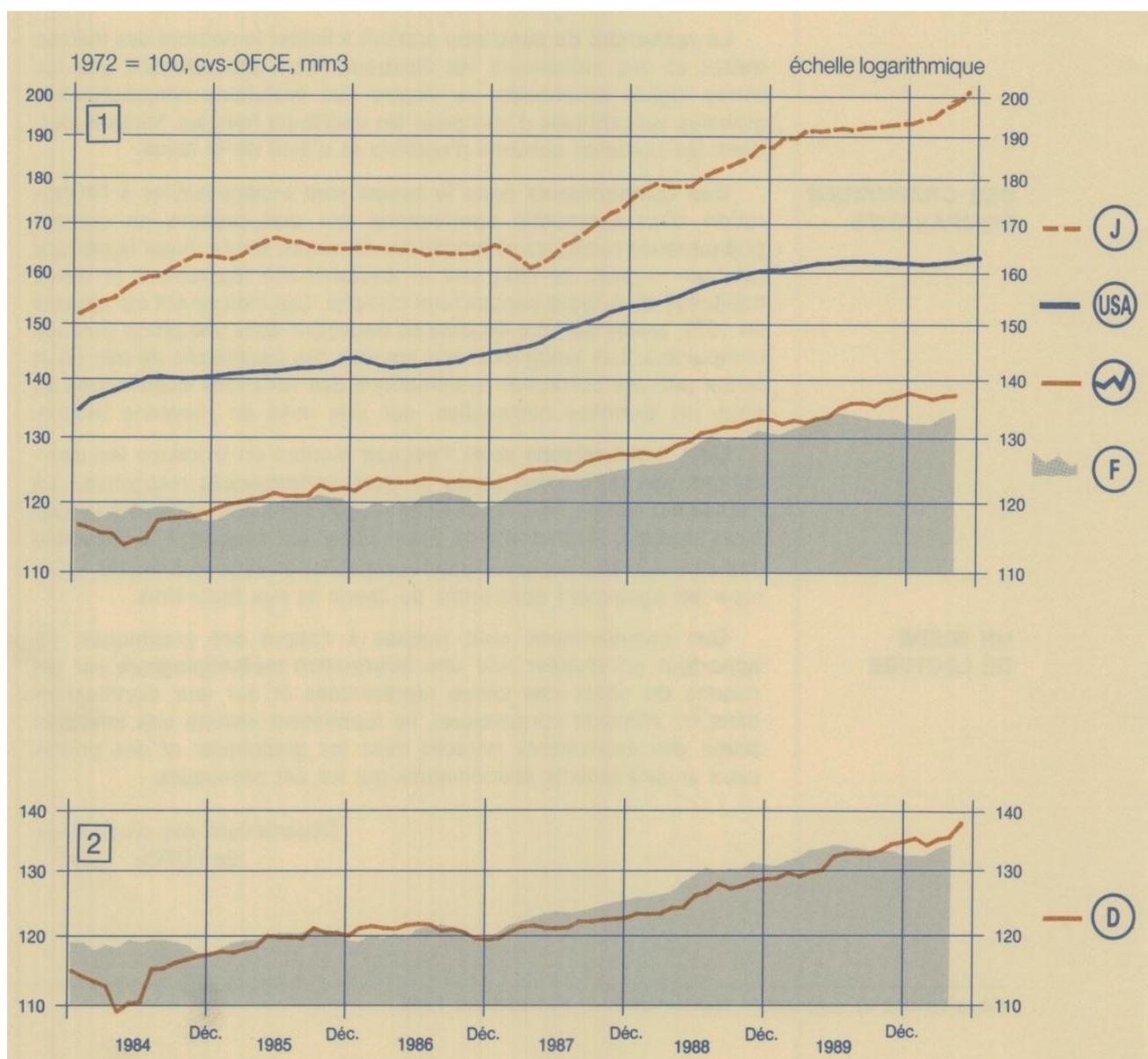
I. La production industrielle

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.

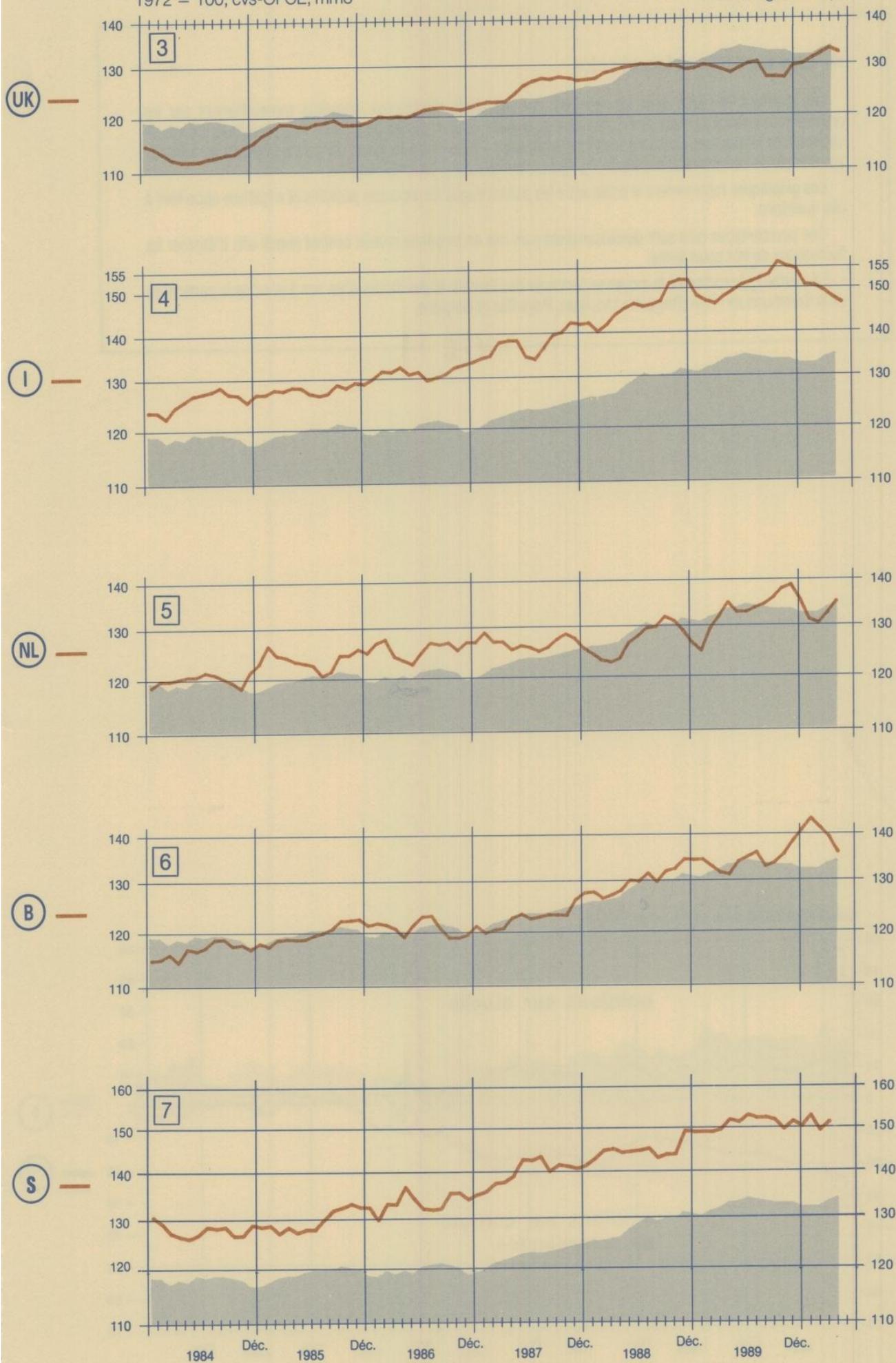
Elles ont en outre été remises sur la même base : 100 pour l'année 1972 (voir présentation du cahier).

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.



1972 = 100, cvs-OFCE, mm3

échelle logarithmique



I. la production industrielle

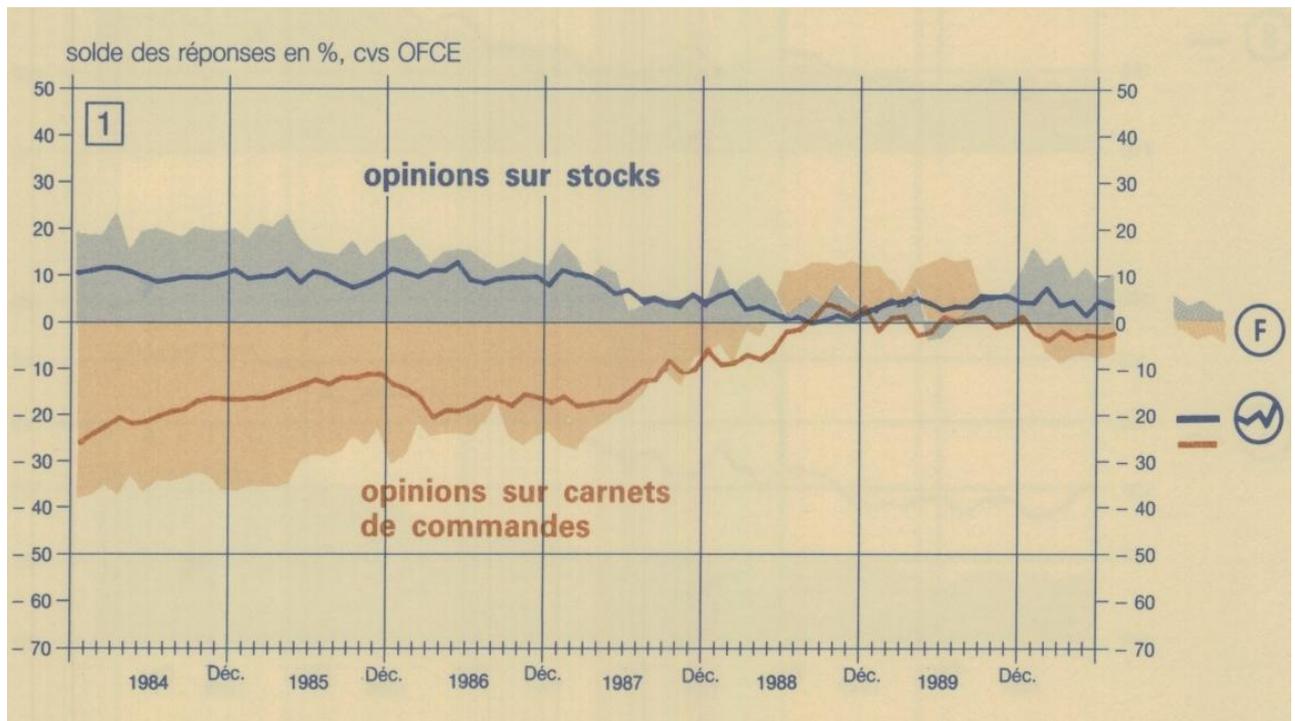
II. Les carnets et les stocks

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 ? ».

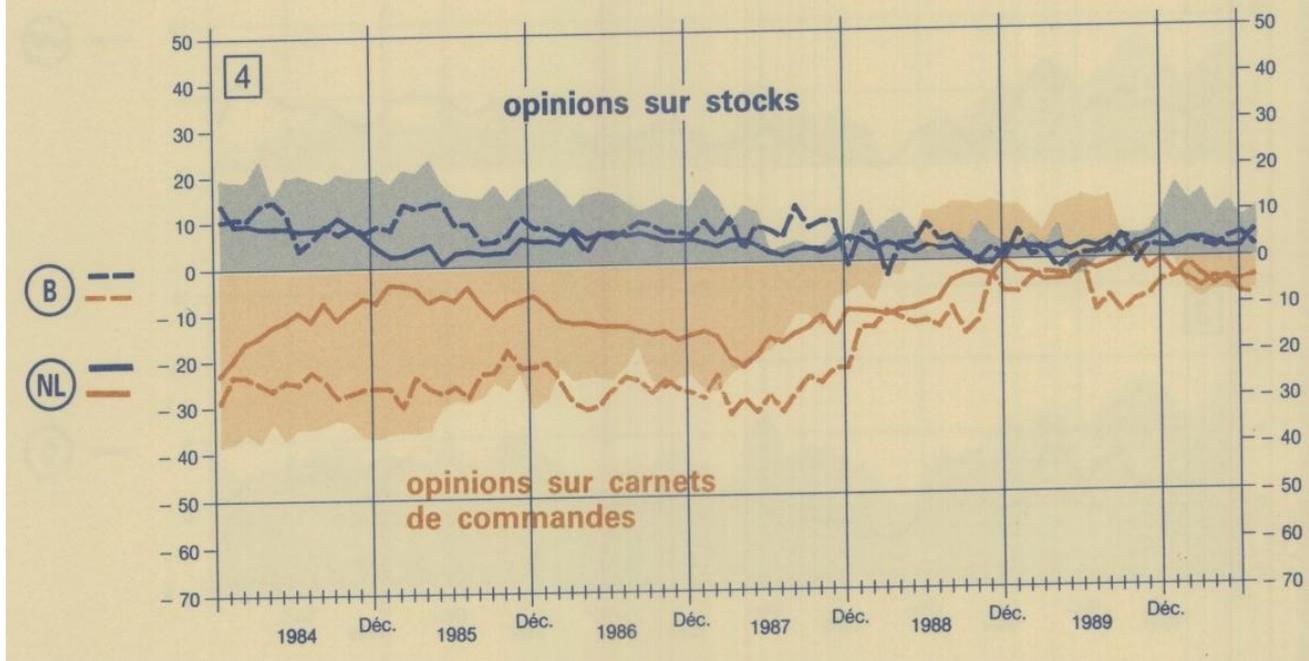
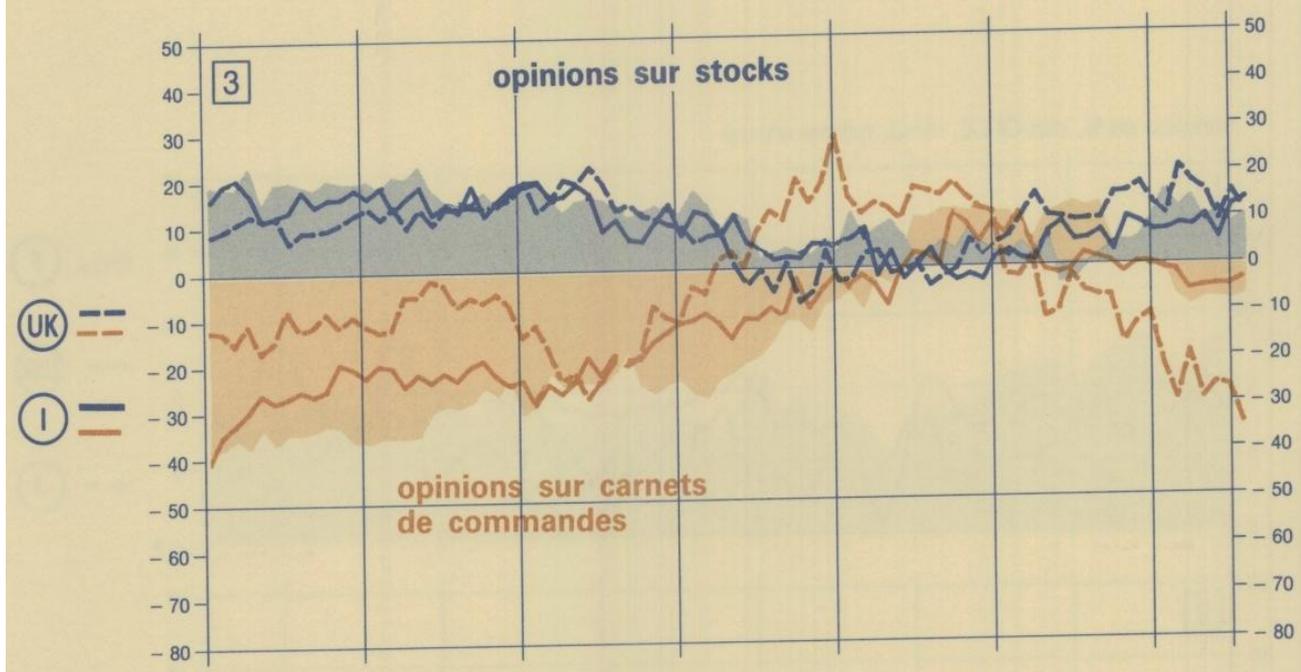
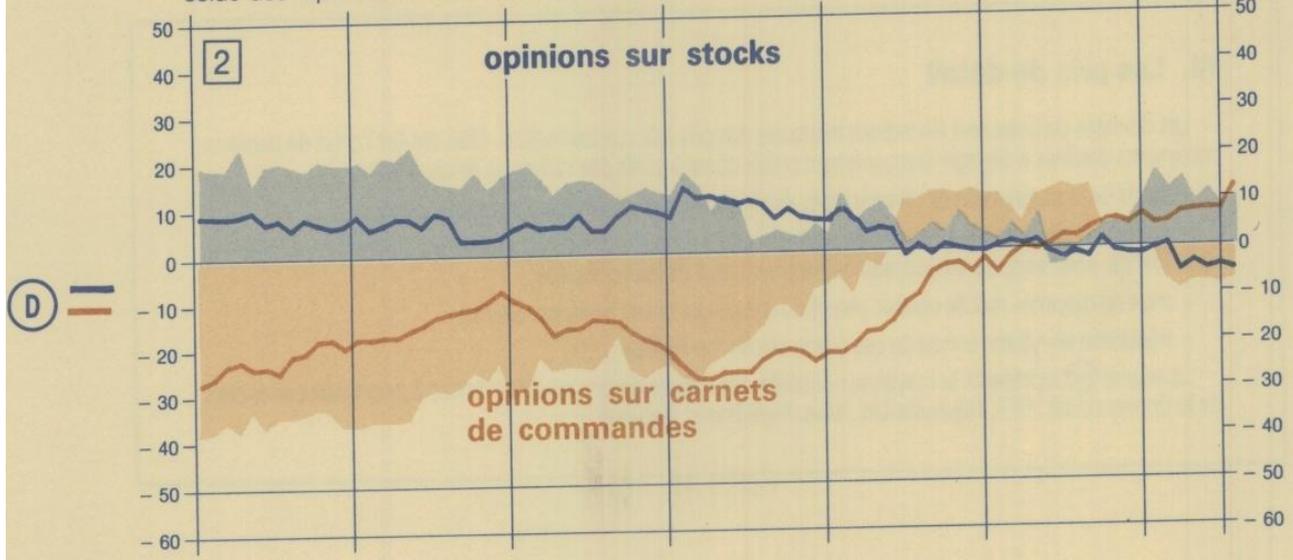
Les graphiques représentent le solde entre les pourcentages de réponses positives et négatives apportées à ces questions.

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



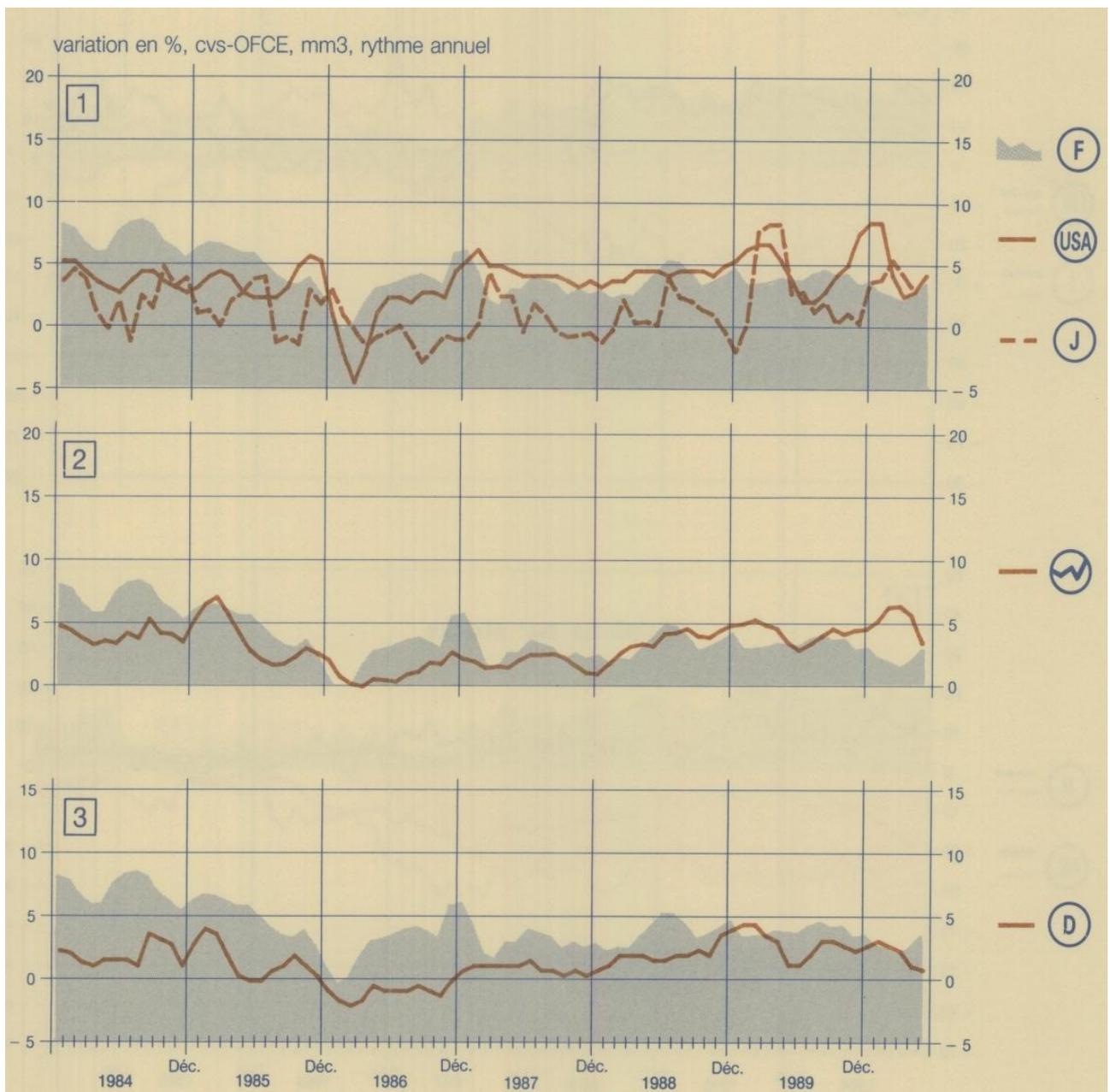
II. les carnets et les stocks industriels

III. Les prix de détail

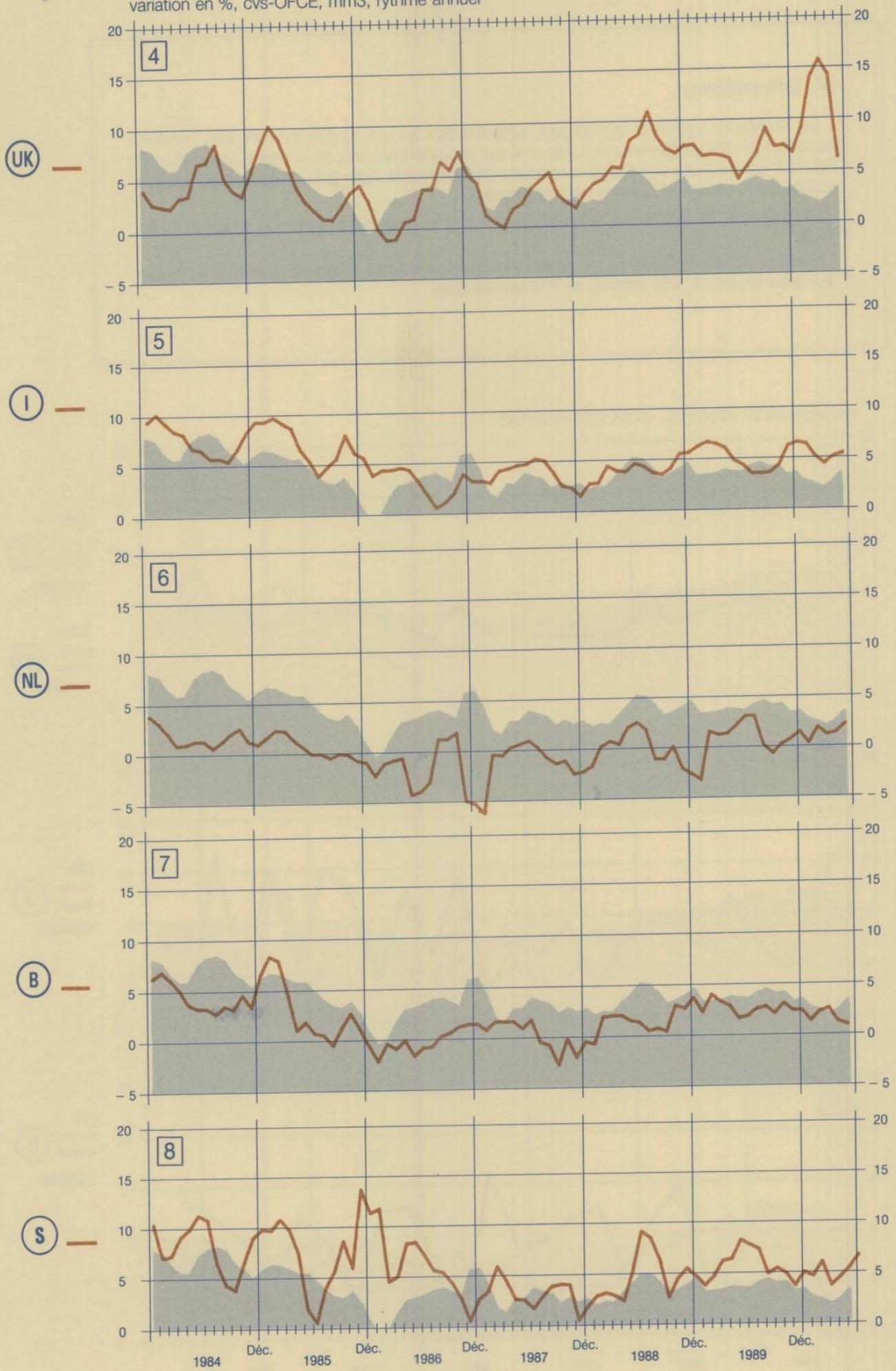
Les données de base sont les indices mensuels des prix à la consommation. Elles ont fait l'objet de plusieurs traitements destinés à dégager le mouvement conjoncturel à partir des variations de court terme :

- 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.



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



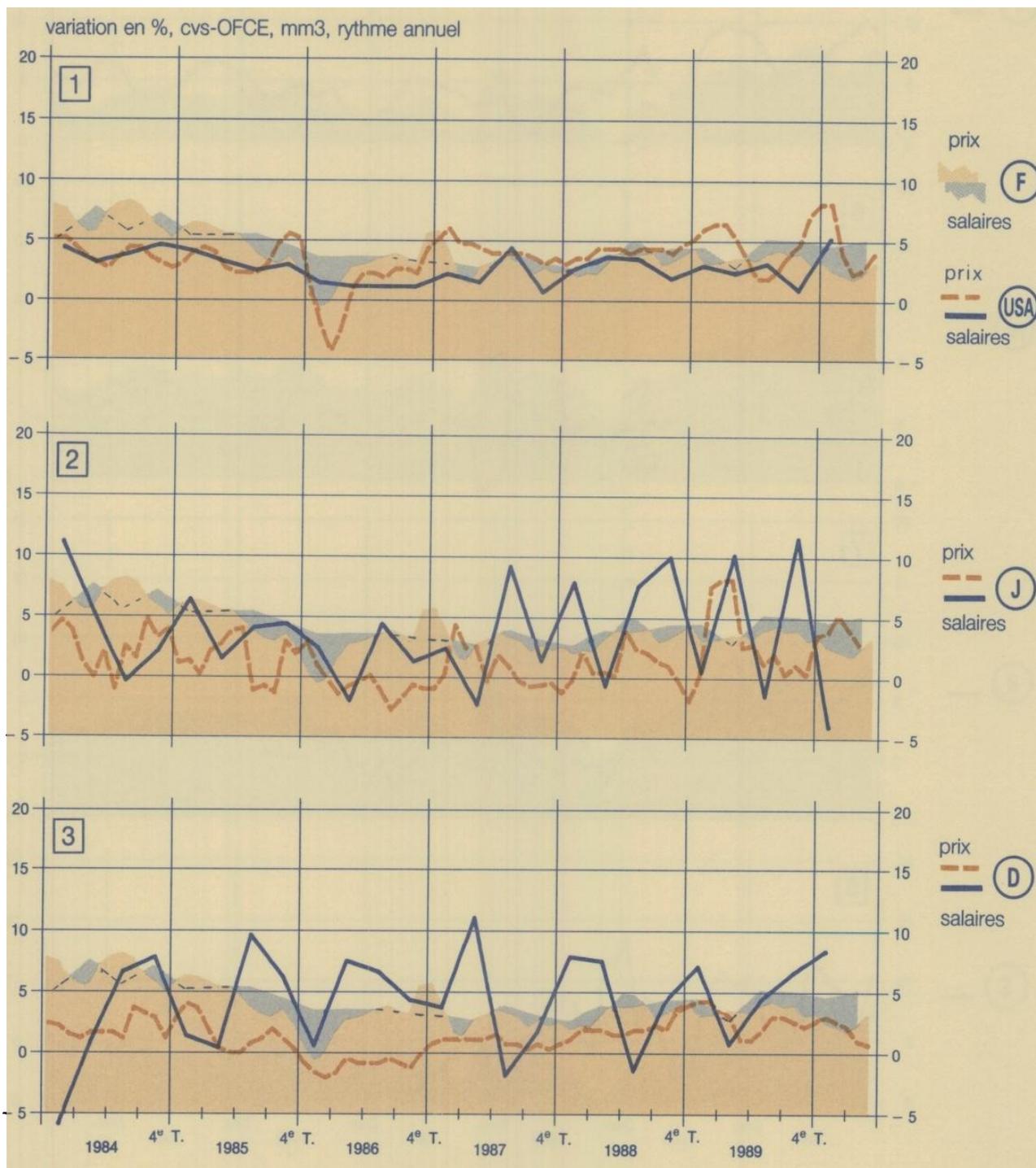
III. les prix de détail

IV. Les salaires

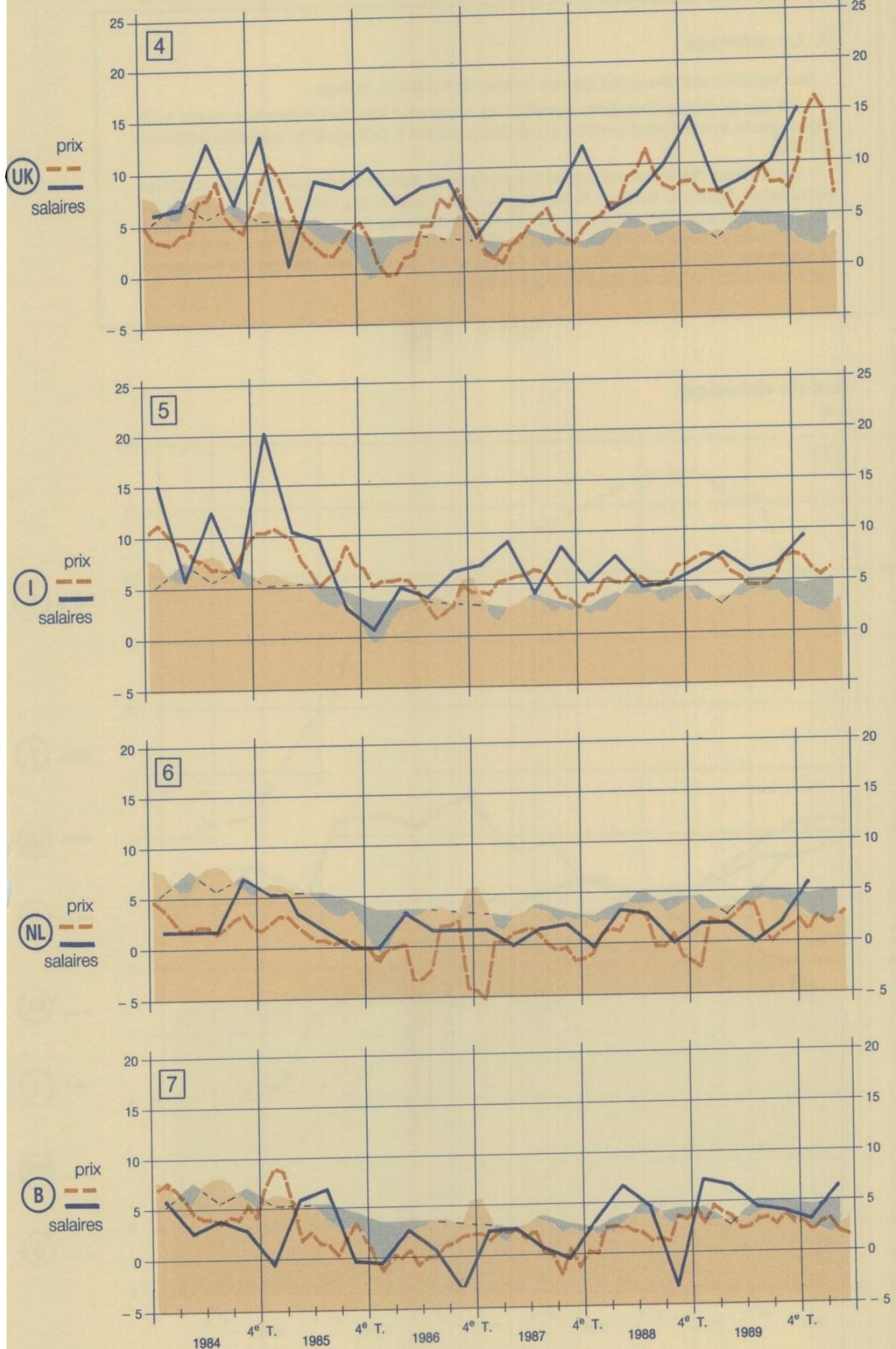
Les données de base pour tous les pays européens sont les taux de salaire horaire dans l'industrie manufacturière ; comparables entre elles, elles ne le sont pas parfaitement avec les indicateurs retenus pour les États-Unis (gains horaires dans l'industrie manufacturière) et surtout le Japon (gains mensuels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

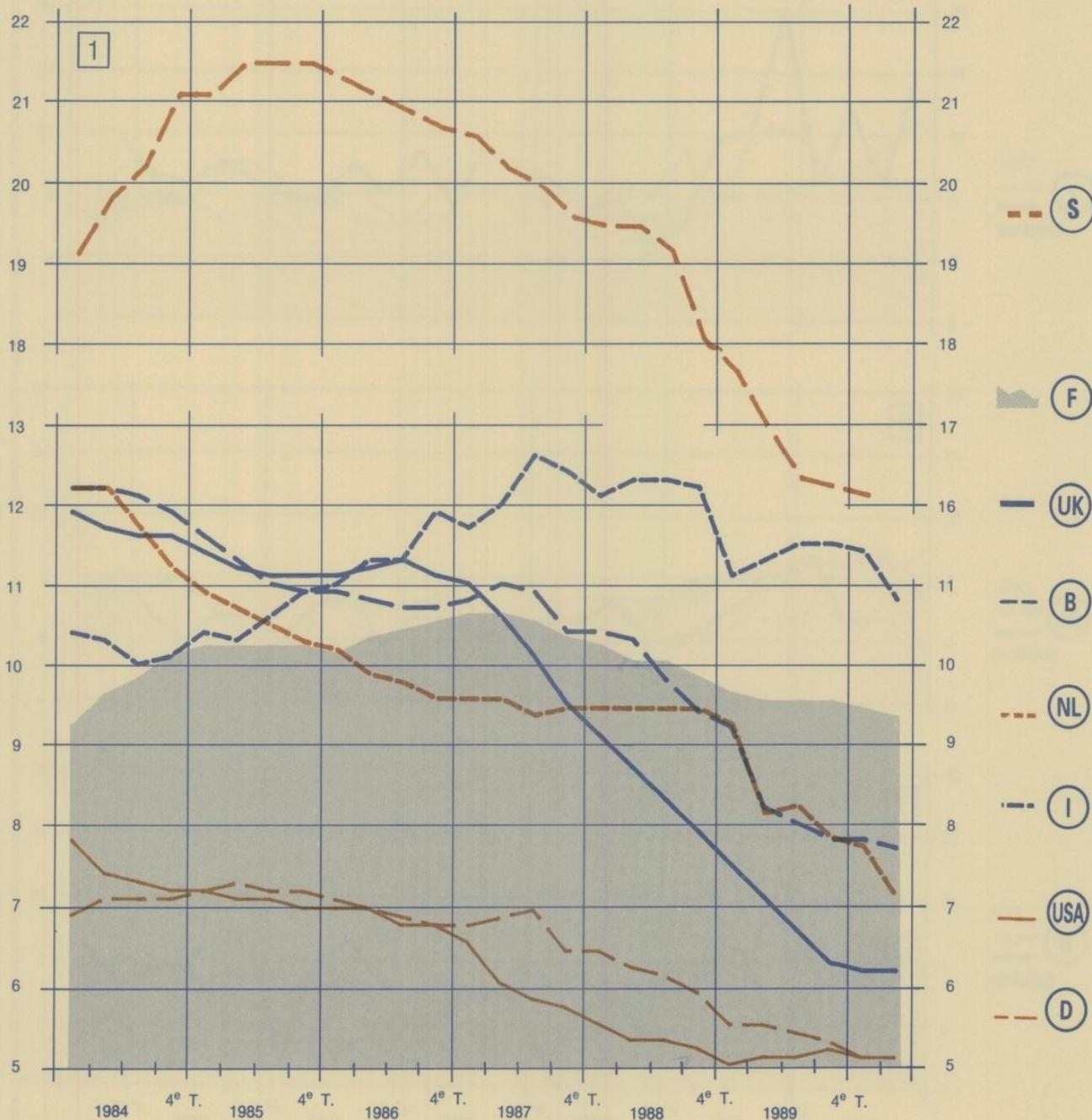
Deux indicateurs sont retenus pour apprécier le niveau et l'évolution du chômage :

- 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.

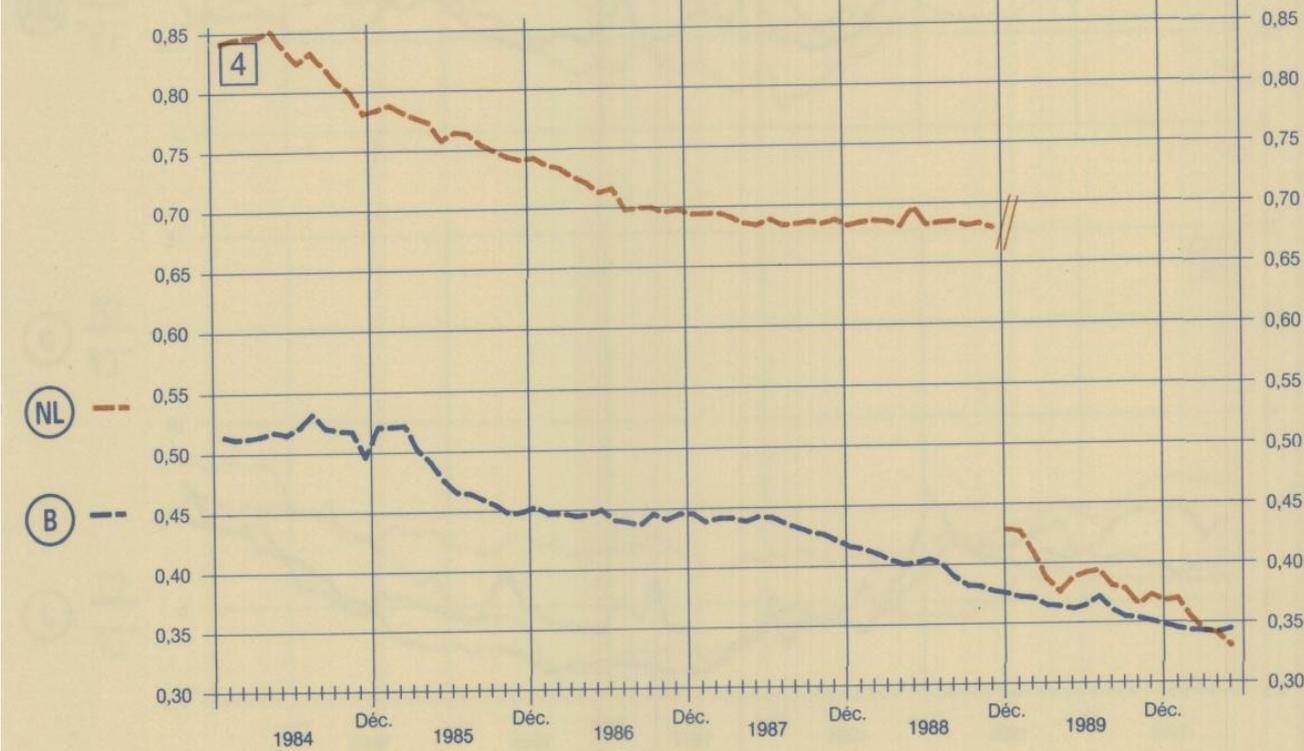
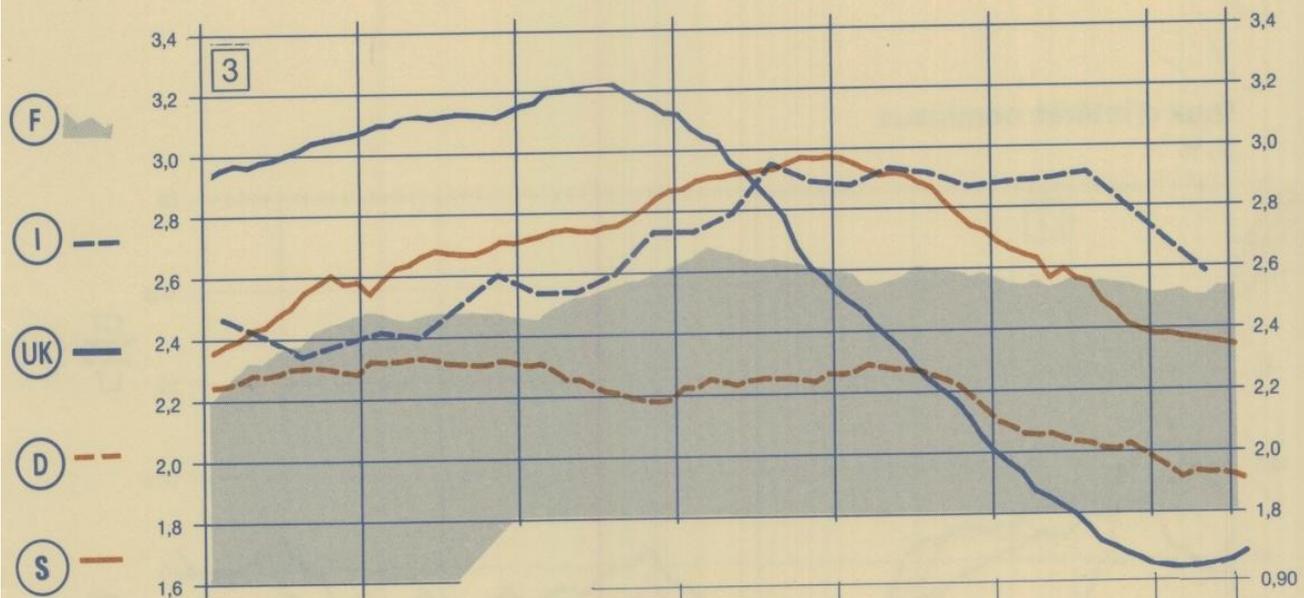
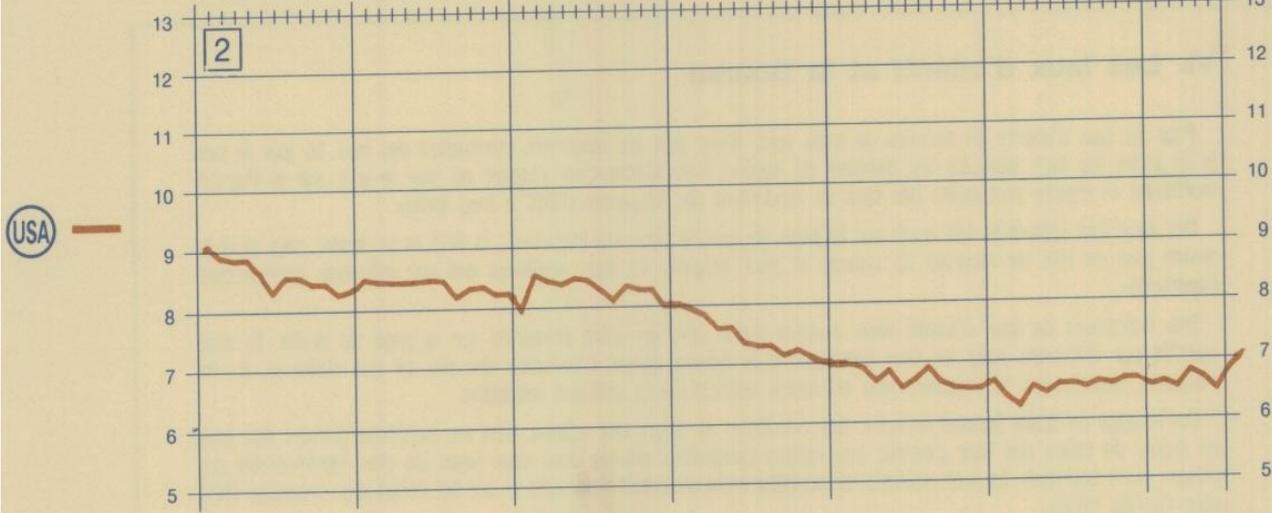
taux de chômage

en %



nombre de chômeurs

millions, cvs



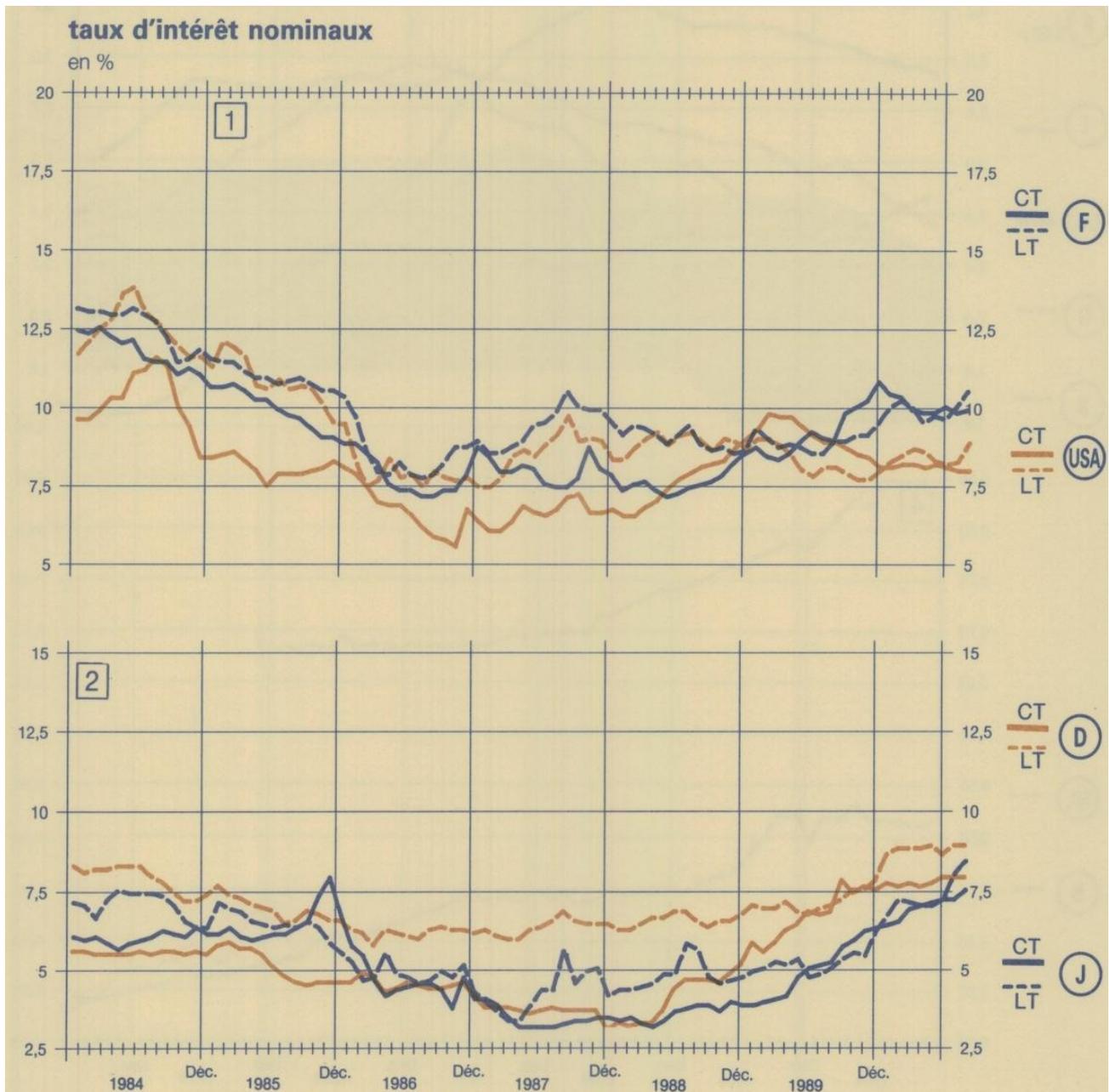
VI. Les taux d'intérêt et la Bourse

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.

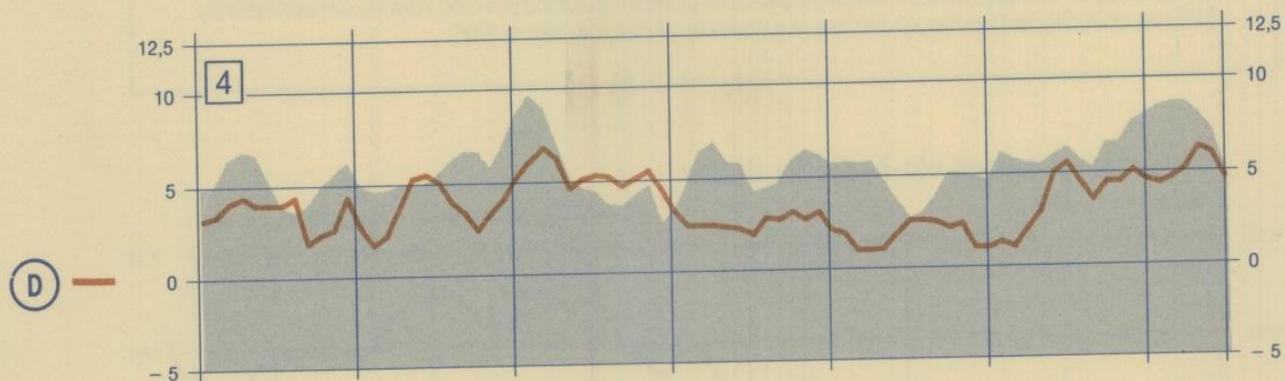
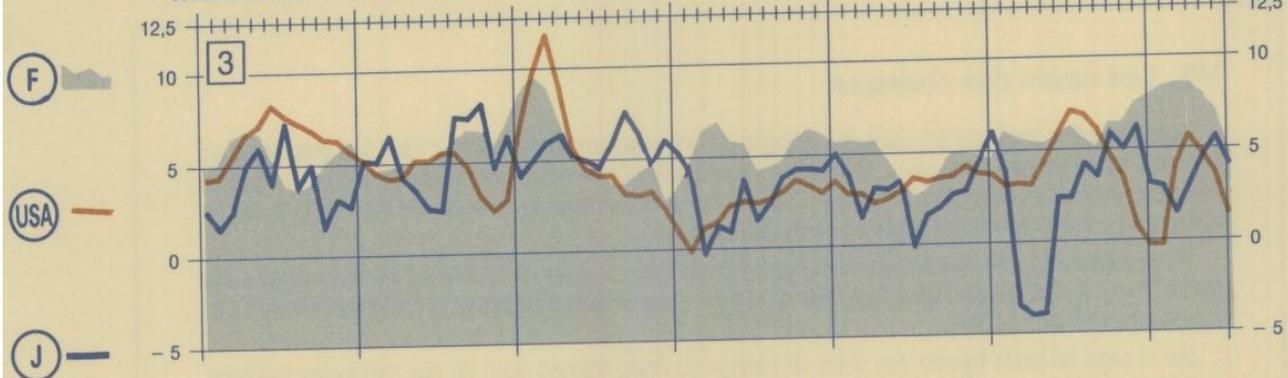
Des indicateurs de taux d'intérêt réels à court terme sont en outre présentés sur la page de droite. Ils sont calculés par différence entre les taux nominaux et le rythme annuel d'évolution des prix tel que défini en III ; ils traduisent partiellement le caractère plus ou moins restrictif de la politique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

Sur la page de droite figurent en outre des indicateurs de cours d'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).

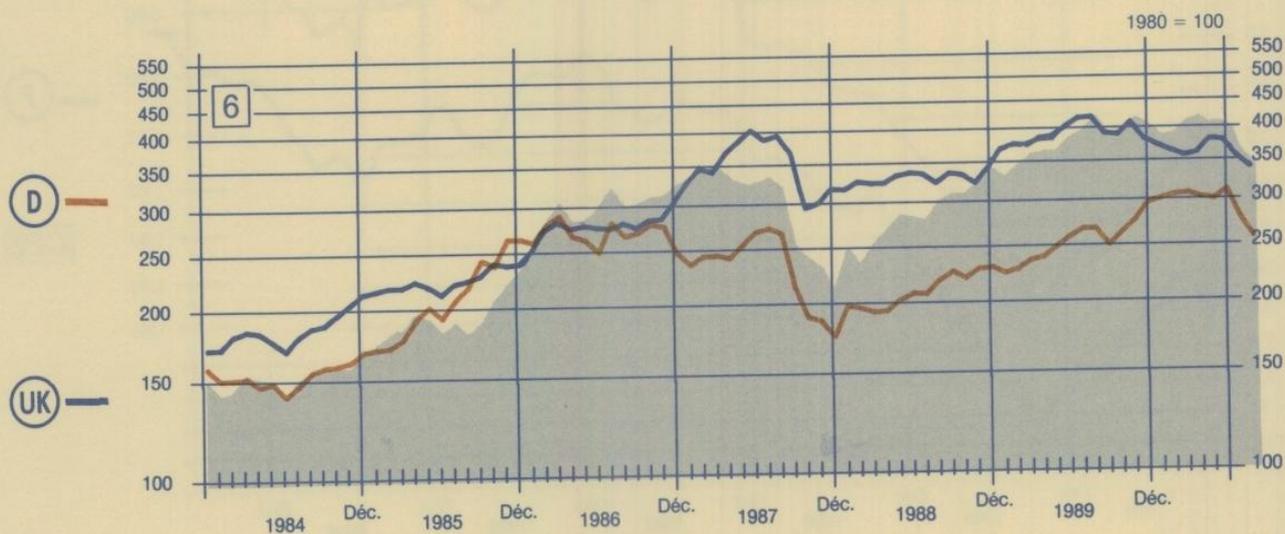
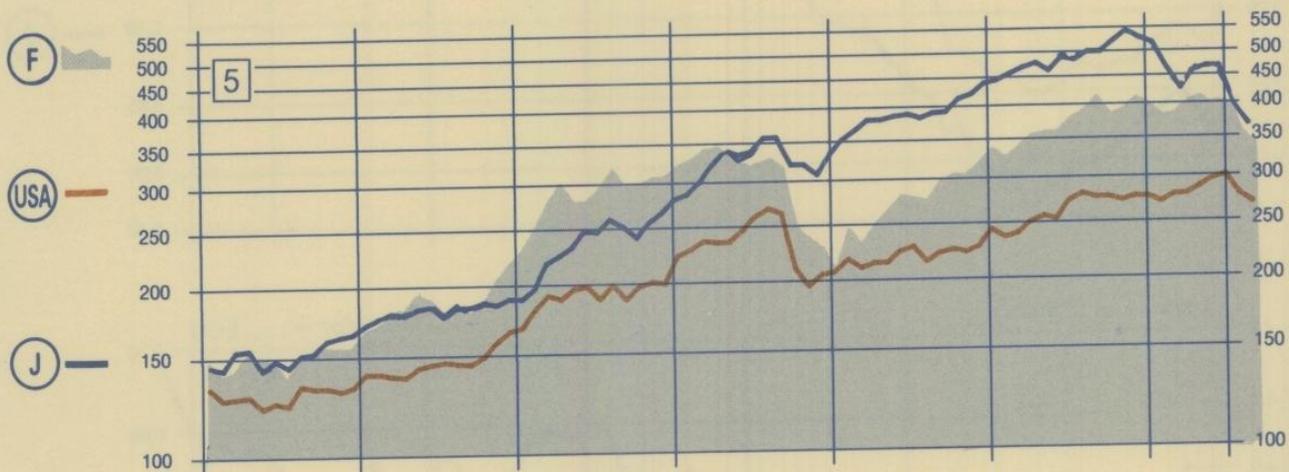


indicateurs de taux réels

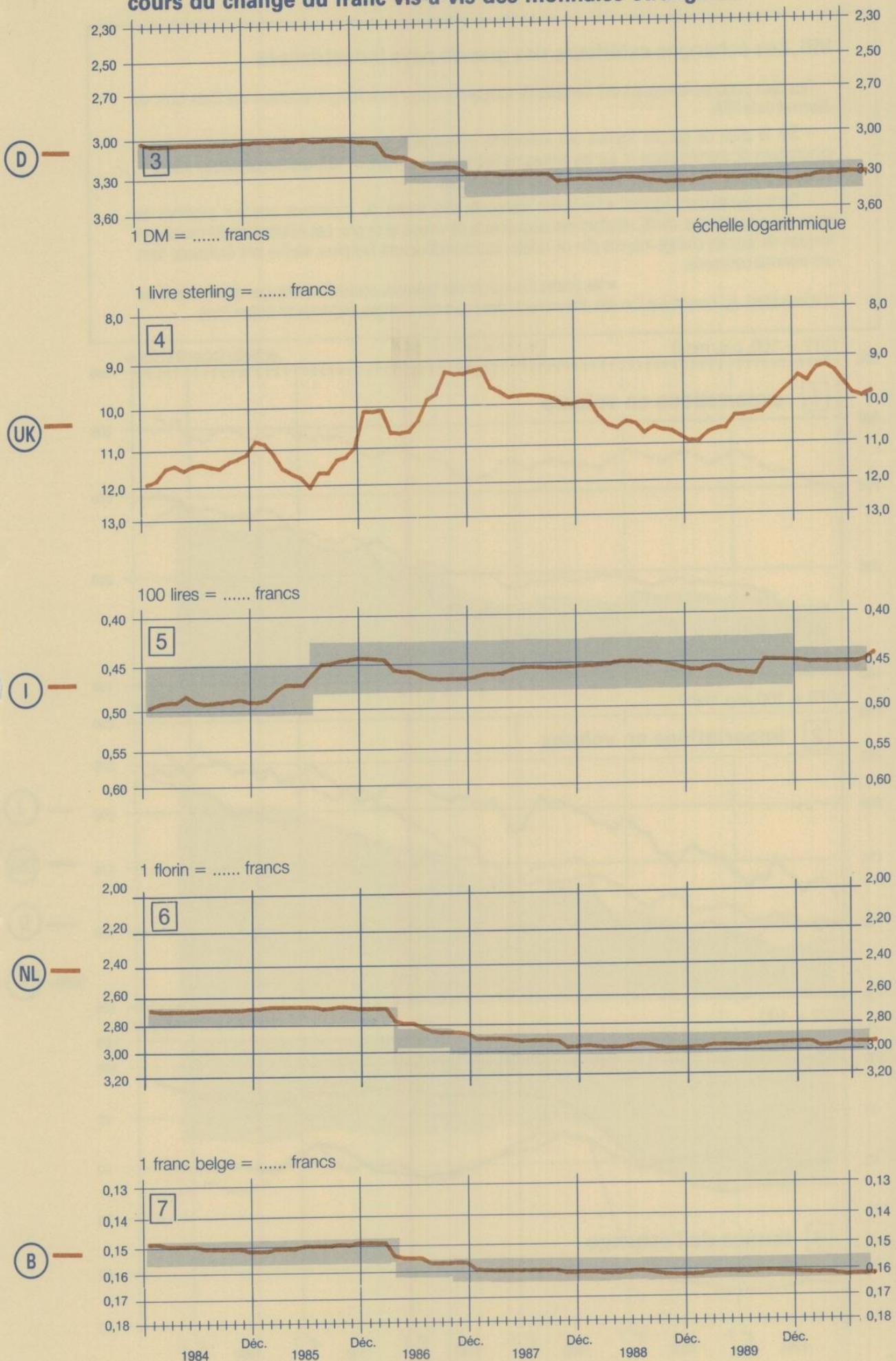
en %



Indices boursiers



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



VIII. les échanges extérieurs des grands pays industrialisés

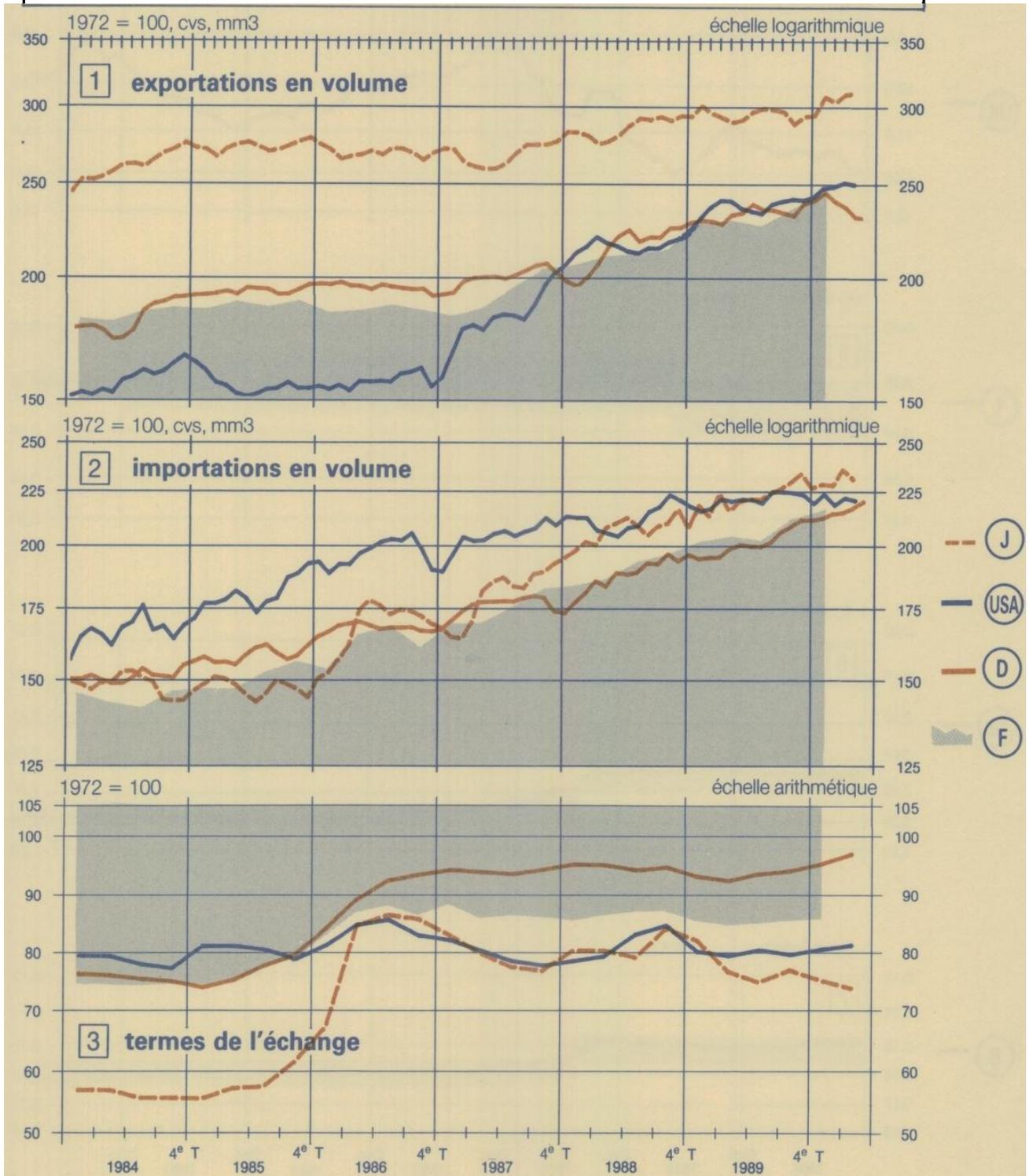
VIII. Les échanges extérieurs des grands pays industrialisés

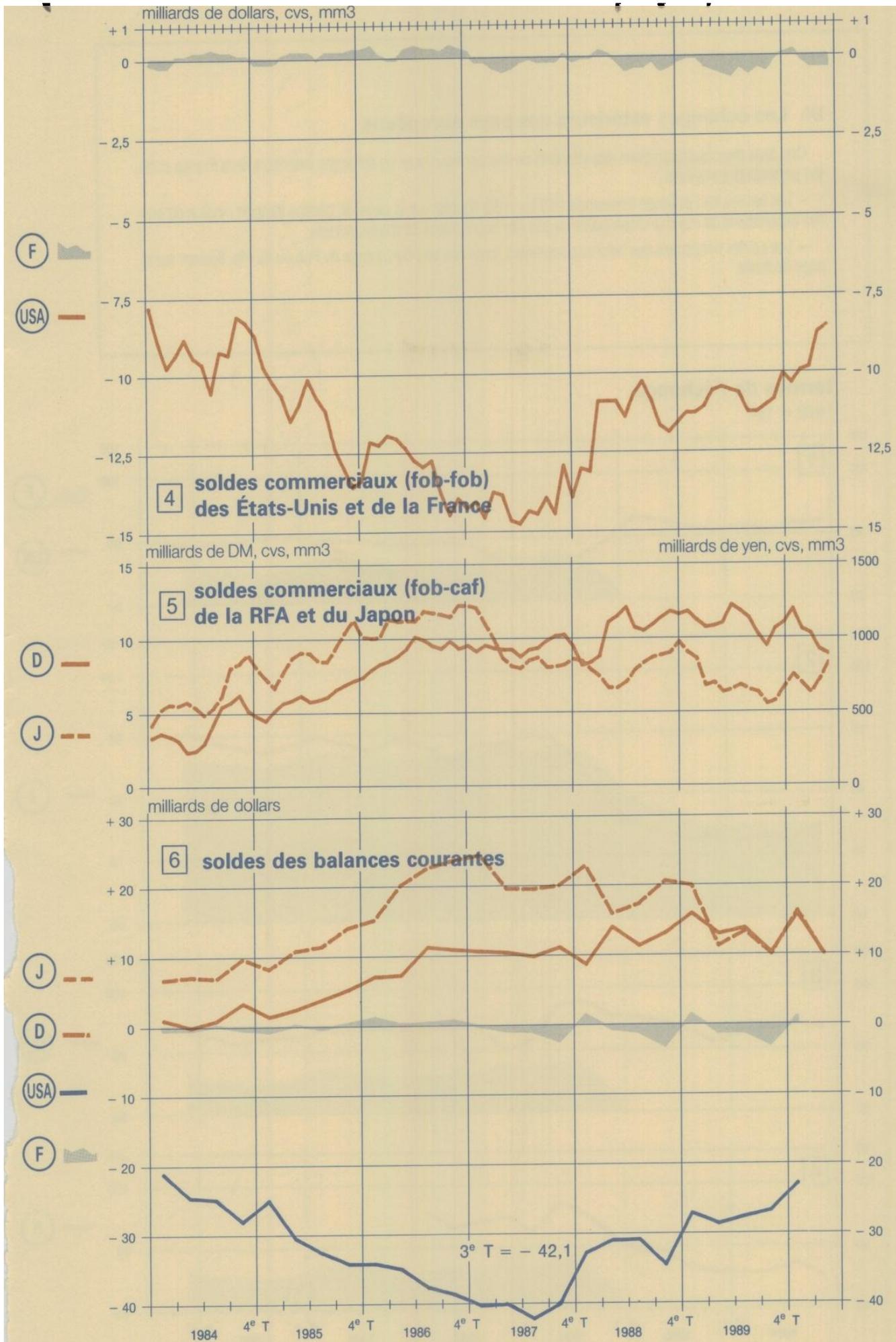
Ces deux planches fournissent des éléments de comparaison pour les échanges extérieurs des États-Unis, du Japon et de la RFA.

- 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, mm3), 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).





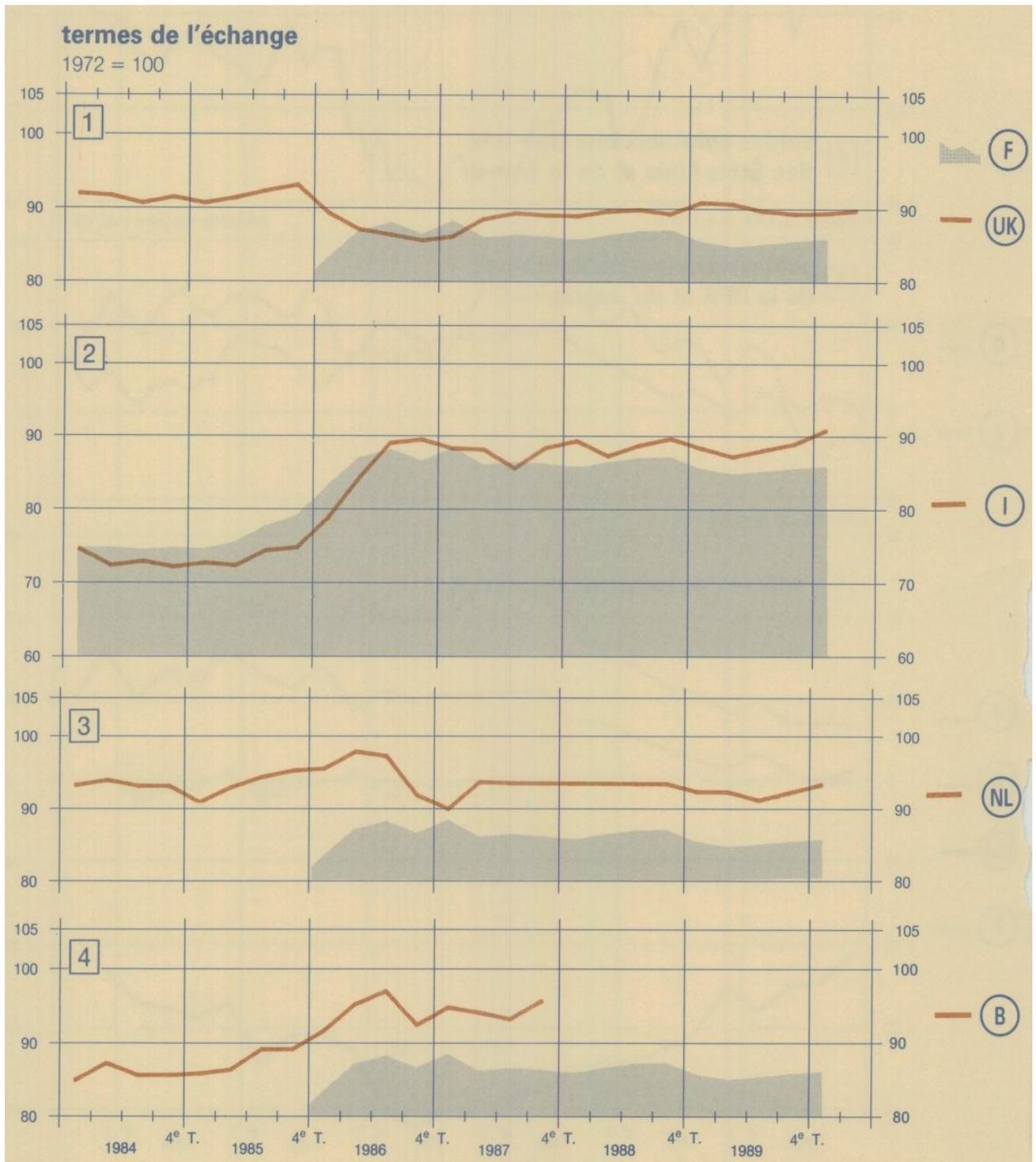
VIII. les échanges extérieurs
des grands pays industrialisés

IX. Les échanges extérieurs des pays européens

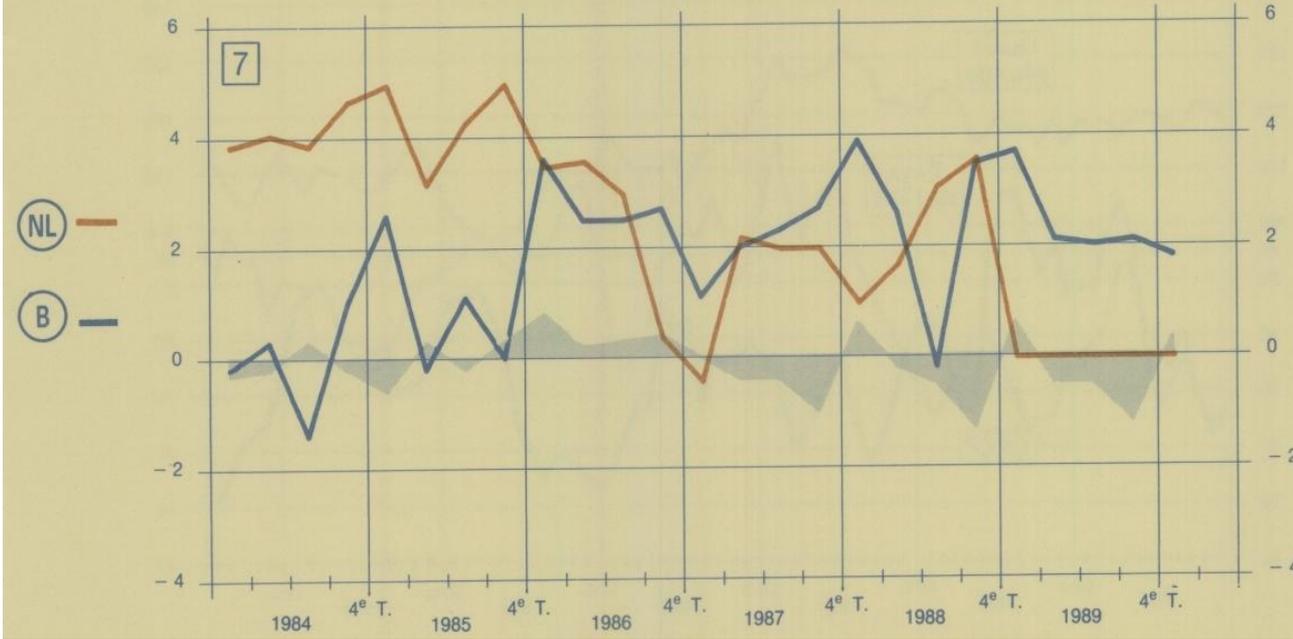
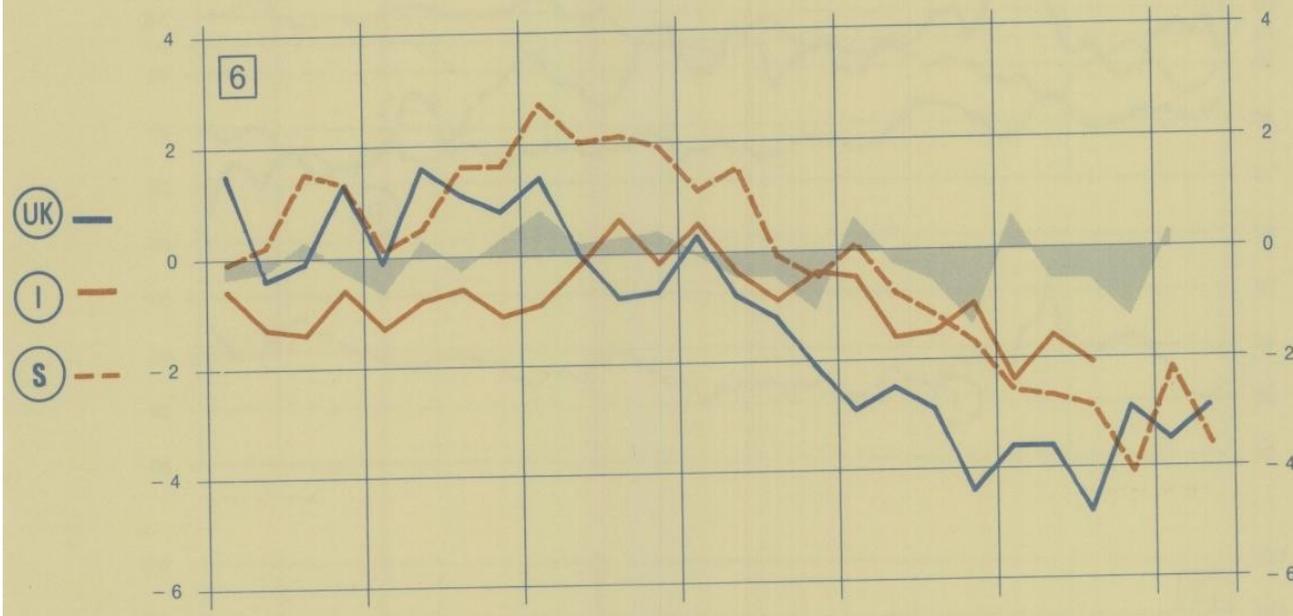
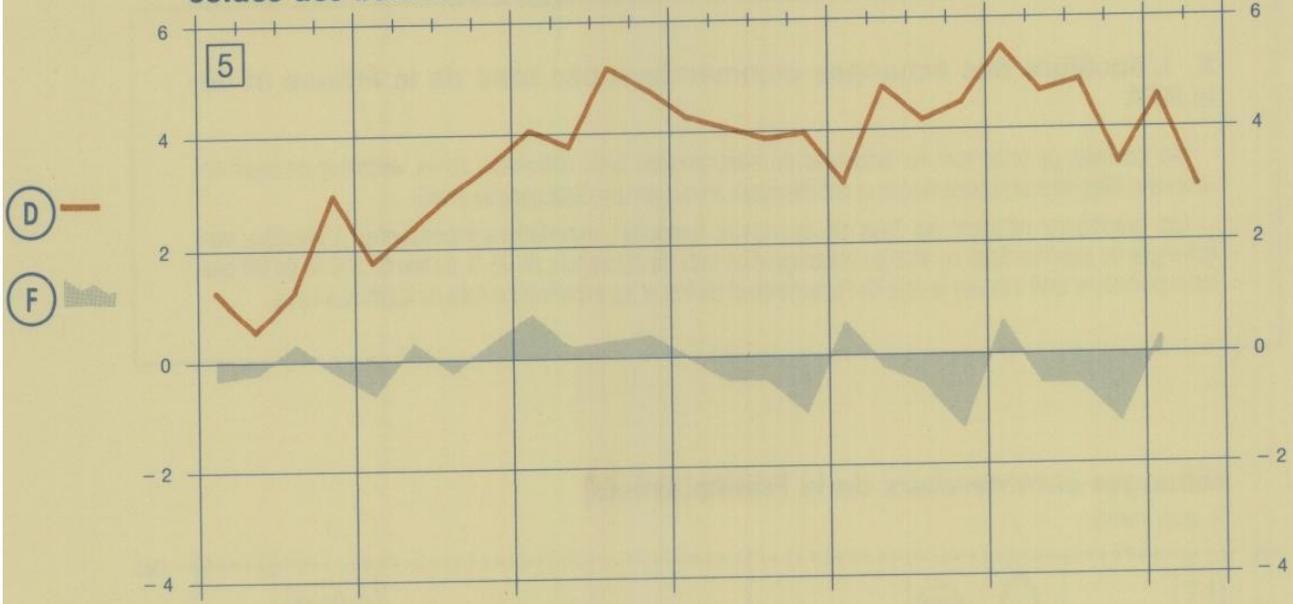
Ces deux planches fournissent des éléments de comparaison pour les échanges extérieurs de la France et de ses partenaires européens.

- 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.

IX. les échanges extérieurs des pays européens



soldes des balances courantes



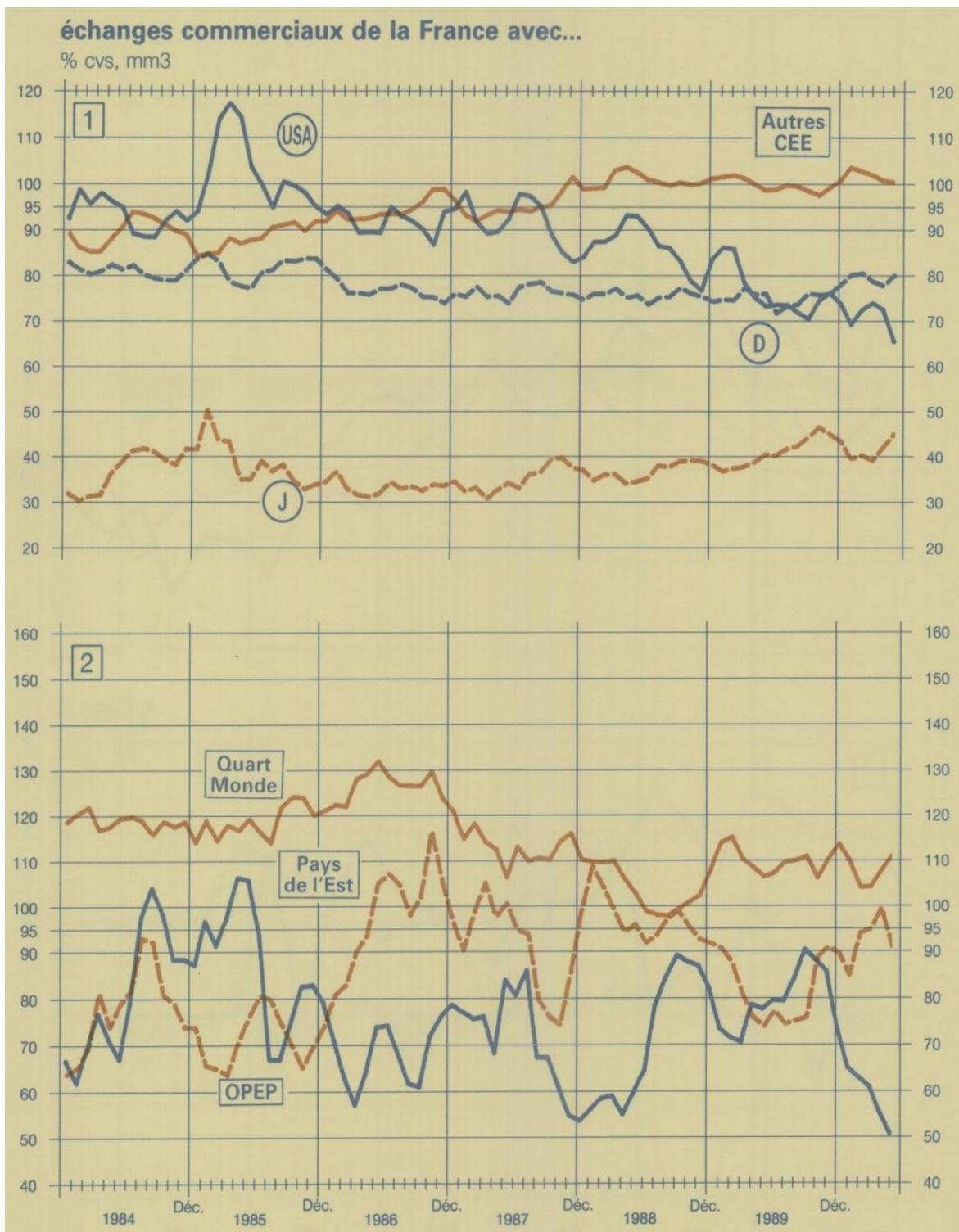
IX. les échanges extérieurs
des pays européens

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

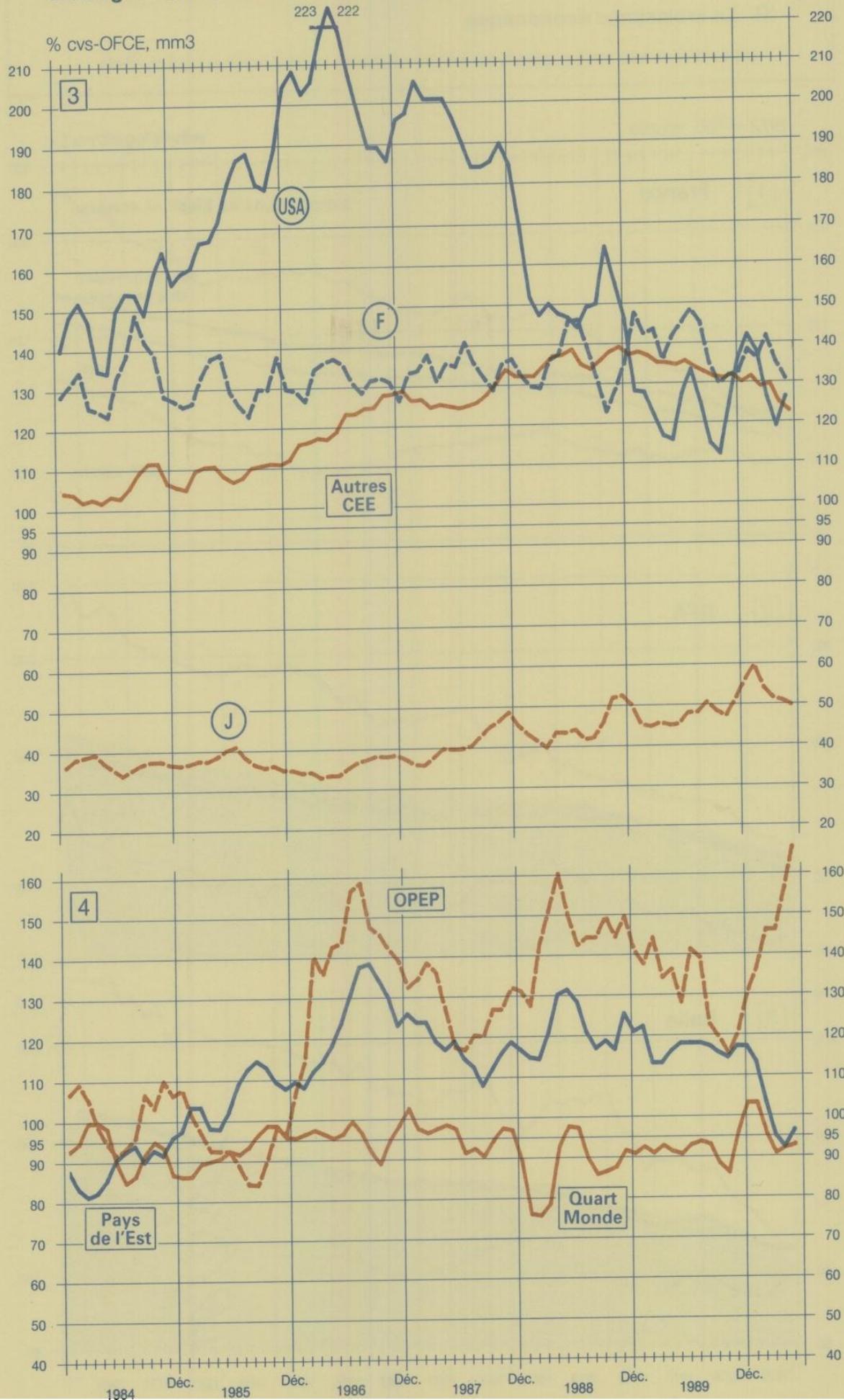
X. L'équilibre des échanges commerciaux par zone de la France et de la RFA

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.



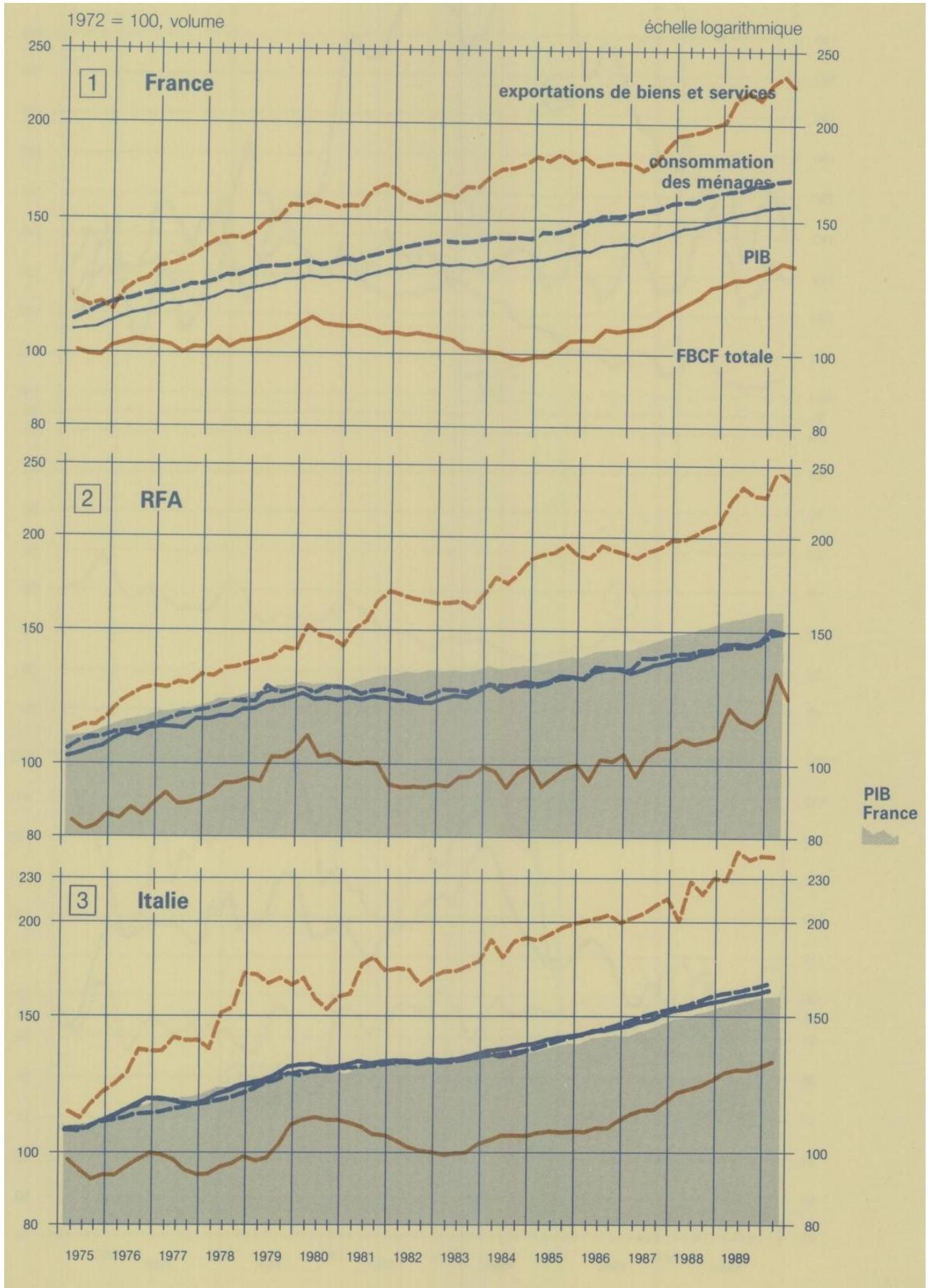
échanges commerciaux de la RFA avec...

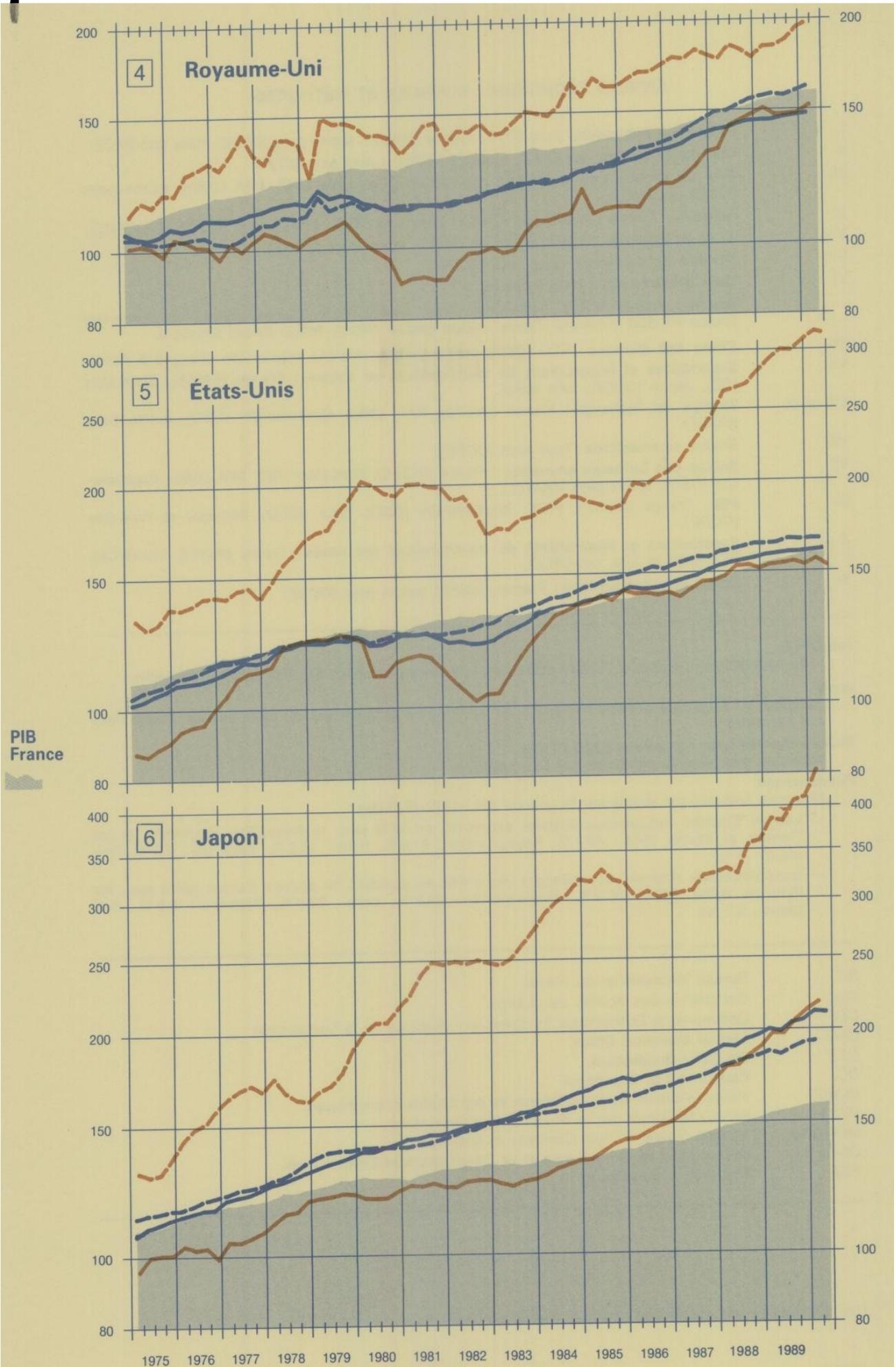


X. les échanges extérieurs
France/RFA - les taux de couverture par région

XI. La croissance économique

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





XI. la croissance économique

ANNEXE TECHNIQUE : SOURCES ET MÉTHODES

I	Production Industrielle (hors BTP) : France (<i>INSEE</i>), autres pays (<i>OCDE</i>), Italie (<i>cvs-OFCE</i>).
II	Carnets et stocks : <i>cvs-OFCE</i> , France (<i>INSEE</i>), autres pays (<i>CEE</i>).
III	Prix de détail : France (<i>INSEE</i> , <i>cvs-OFCE</i>), Etats-Unis (<i>DC</i>), RFA (<i>DBb</i>), autres pays (<i>OCDE</i> , <i>cvs-OFCE</i>).
IV	Salaires : France (<i>INSEE</i> , <i>cvs-OFCE</i>), Etats-Unis (<i>DC</i>), autres pays (<i>OCDE</i> , <i>cvs-OFCE</i>).
V a	Taux de chômage : France (<i>INSEE</i> et <i>OCDE</i>), autres pays (<i>OCDE</i>).
V b	Nombre de chômeurs : tous pays (<i>OCDE</i>).
VI	Taux d'intérêt : tous pays (<i>Morgan</i>).
	Bourse : 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	Cours des changes : ECU (<i>CEE</i>), toutes devises (<i>Marché officiel des changes à Paris</i>).
VIII	Exportations et Importations de marchandises en volume : France (<i>INSEE</i>), Etats-Unis (<i>DC</i>), Japon (<i>OCDE</i>), RFA (<i>DBb</i>).
VIII et IX	Termes de l'échange : France (<i>INSEE</i>), RFA (<i>DBb</i>), Royaume-Uni (<i>CSO</i>), autres pays (<i>OCDE</i>).
VIII	Soldes commerciaux : tous pays (<i>OCDE</i>).
VIII	Soldes des balances courantes : France (<i>INSEE</i>), Etats-Unis (<i>DC</i>), RFA (<i>DBb</i>), Royaume-Uni (<i>CSO</i>), autres pays (<i>OCDE</i>).
IX	PIB : France (<i>INSEE</i>). PNB : Royaume-Uni (<i>CSO</i>), Italie (<i>ISCO</i>), Belgique et Pays-Bas (<i>OCDE</i>).
X	Exportations et Importations de marchandises par zones : France (<i>INSEE</i> , <i>cvs-OFCE</i>), RFA (<i>DBb</i> et <i>SBa</i> , <i>cvs-OFCE</i>).
XI	Croissance économique : 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. Elle s'est ensuite trouvée en retrait, à l'exception du printemps 1989.

En 1987 s'était amorcé un nouveau cycle de croissance autorisé par la désinflation. Le krach d'octobre 1987 n'avait entraîné qu'un ralentissement temporaire de la croissance, les politiques monétaires ayant été assouplies. Elles se sont durcies à nouveau à partir du printemps 1988.

Tandis que le Japon enregistre un rebond en 1990, la fin du cycle de croissance apparaît nettement ailleurs : aux Etats-Unis depuis le début de l'année 1989, en moyenne en Europe depuis le début de l'année 1990. Cette moyenne recouvre des situations contrastées : forte croissance en RFA, diminution en Italie et au Royaume-Uni, augmentation lente en France.

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 : les carnets de commandes, moins garnis en France de la mi-1983 à la mi-1987, l'ont été davantage jusqu'à la fin 1989. Ils sont repassés au début de 1990 en dessous de la moyenne qui est soutenue par la RFA. Celle-ci est la seule à ne pas enregistrer une baisse des carnets, celle-ci augurant d'un ralentissement de l'activité dans de nombreux pays et d'une franche baisse au Royaume-Uni. L'évolution des stocks conforte cette appréciation

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 succédé 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 ont été pendant quelques semestres principalement conditionnées par les cours du pétrole, des matières premières et du change. Mais dès le début de 1988, les éléments d'ordre interne ont commencé à peser : les capacités de production se sont rapprochées de la saturation, les hausses de salaires se sont rapprochées des gains de productivité. Le rythme de la hausse des prix reste modéré, sauf au Royaume-Uni

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.

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. 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, mais tend à s'en rapprocher.

Aux Etats-Unis les salaires réels n'ont pratiquement pas varié jusqu'en 1985. Leur érosion a ensuite repris, et s'est accentuée en 1989 avec une accélération des prix plus vive que celle des salaires.

Au Japon les gains de pouvoir d'achat, faibles durant les premières années quatre-vingt, se sont progressivement accentués. Les forts gains de productivité et les tensions sur le marché du travail autorisent une nouvelle accélération depuis la fin 1989.

En RFA la désinflation importée a largement favorisé le regain de pouvoir d'achat observé de la mi-1985 au troisième trimestre 1988. Le relèvement des impôts indirects et la non-compensation de la diminution du temps de travail et l'afflux de travailleurs venus des pays d'Europe de l'Est expliquent la modération des salaires réels depuis 1989.

Au Royaume-Uni l'envolée des salaires nominaux depuis la mi-1988 est d'autant plus lourde en termes de coûts salariaux que les gains de productivité s'amointrissent durant la fin du cycle. Le pouvoir d'achat progresse sensiblement.

En Italie également un mouvement d'accélération s'est amorcé à la mi-1988, mais pour ne dégager qu'un faible pouvoir d'achat en raison de l'accélération de la hausse des prix.

C'est aux Pays-Bas que les salaires nominaux progressent le plus lentement, n'autorisant guère les salaires réels à le faire en dépit d'une inflation très faible.

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. De nouvelles modalités d'évaluation du chômage conduisent à une rupture dans la série néerlandaise.

La reprise de l'emploi avait favorisé dans tous les pays, avec plus ou moins de rapidité, une nette diminution du chômage. Celle-ci se poursuit encore dans quelques pays européens, particulièrement la RFA, mais c'est l'amorce d'une remontée qui caractérise les pays anglo-saxons dès le printemps 1990. En France, depuis la mi-1988, le recul des aides à l'emploi amplifie le décalage entre forte croissance des effectifs et faible réduction du chômage.

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.

Les tensions sur les taux longs s'étaient généralisées en 1987, attisées par les anticipations inflationnistes et l'insuffisante coordination des politiques économiques. La hausse des taux de rendement obligataires n'avait 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'était traduite jusqu'en mars 1988 par une détente des taux d'intérêt.

Aux Etats-Unis, la politique monétaire s'est ensuite durcie pour lutter contre les tensions inflationnistes. Elle l'a fait de manière à la fois vigoureuse, efficace et crédible. Les taux d'intérêt à court terme ont fortement augmenté jusqu'au printemps 1989, jusqu'à dépasser les taux longs. Cette inversion a disparu à la fin de 1989 à la suite d'une baisse graduelle des taux courts autorisée par les bonnes performances en matière de prix.

En RFA en revanche, la hausse des taux courts entamée au milieu de l'année 1988 s'est poursuivie, anticipant au début de l'année 1990 les tensions inflationnistes résultant de l'unification monétaire avec la RDA. Ces tensions s'avérant somme toute maîtrisables, les taux courts ont ralenti leur progression. Ces perspectives, liées à l'accroissement des besoins de capitaux nécessaires à la reconstruction de la RDA, ont fini par s'accompagner d'une remontée des taux longs.

Au Japon, la situation a été presque identique à celle de la RFA jusqu'à la fin de 1989 ; une inversion s'est toutefois produite, dont la sortie, contrairement au cas américain, a été opérée par une hausse plus vigoureuse encore des taux longs. Les craintes inflationnistes et la faiblesse du yen ont contraint les autorités monétaires à relever à nouveau les taux d'intérêt durant les premiers mois de l'année 1990. La crise du Golfe, avivant les craintes inflationnistes, a provoqué une nouvelle remontée des taux durant l'été.

Les taux d'intérêt réels ont commencé à s'abaisser aux Etats-Unis et en RFA depuis la mi-1989, en raison de la baisse des taux nominaux dans le premier cas et de l'accélération de la hausse des prix dans le second.

Les cours boursiers, après le krach d'octobre 1987, ont connu de fortes remontées jusqu'à l'été 1989, seuls Paris et Tokyo dépassant leurs sommets d'avant-krach. Une stabilisation a suivi jusqu'à l'été 1990 sur toutes les places à l'exception de celle de Tokyo où des chutes importantes sont intervenues depuis le début de février. La crise du Golfe a provoqué partout des mouvements de baisse.

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 jusqu'en janvier 1990 (ce pays a bénéficié durant cette période d'une fourchette de $\pm 6\%$). 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. Une dépréciation du dollar s'était ensuivie, au-delà de fluctuations de court terme, jusqu'au début de l'année 1988. La monnaie américaine s'est ensuite appréciée jusqu'au début de 1990. Les déclages cycliques et les mouvements de taux d'intérêt la poussent à nouveau à la baisse depuis lors, la crise du Golfe ayant atténué mais non empêché sa dépréciation.

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 d'ensemble n'a été effectué. En janvier 1990, la réduction de la bande de fluctuation de la lire s'est accompagnée de la fixation d'un nouveau cours pivot équivalant à une légère dépréciation (3,5 %).

La livre sterling est soumise depuis le début de l'année 1989 à une série de pressions liées aux mauvais résultats du commerce extérieur et à l'accélération de l'inflation. Pour tenter de freiner sa dépréciation, les autorités monétaires ont poussé les taux d'intérêt à des niveaux sans cesse plus élevés. Les rumeurs concernant l'entrée de la monnaie britannique dans le SME ont conduit à une forte appréciation de celle-ci durant le deuxième trimestre 1990. Le statut de pétro-monnaie a temporairement renforcé ce mouvement début août. Mais dès le mois de septembre intervenait une baisse qui rapprochait le cours du niveau de 2,80 DM généralement envisagé pour l'entrée dans le SME.

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 jusqu'au début de l'année 1987. L'appréciation du yen s'est ensuite traduite par des pertes de parts de marché ; sa dépréciation a permis des gains à partir du début 1990. Le redressement des exportations américaines autorisé par l'amélioration de la compétitivité-prix à la suite de la dépréciation du dollar date de début 1987, a été spectaculaire, et touchait à sa fin au printemps 1990 : les parts de marché se stabilisaient, de sorte que les exportations ne s'accroissaient plus qu'au rythme du commerce mondial lui-même en net fléchissement. Les exportations allemandes se sont stabilisées fin 1989 puis ont réellement diminué sous le double effet d'une forte demande allemande (est et ouest) et d'une saturation de ses capacités productives.

Pour les mêmes raisons, les importations allemandes s'accélérent en 1990. Les importations américaines ont fortement oscillé du début de 1986 à la fin de 1988 autour d'une tendance ascendante. Elles semblent depuis lors stabilisées. Les importations japonaises s'inscrivent sur une tendance lentement ascendante depuis le début de 1987.

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. L'évolution du prix du pétrole et celle des taux de change expliquent les deux phases de dégradation (mi-1986 à fin 1987, année 1989) ayant ensuite affecté la RFA et le Japon.

Le déficit français réapparu dès le début de 1987 s'est stabilisé depuis la mi-1988, amenuisé durant les derniers mois de 1989, et de nouveau stabilisé. Le redressement du solde américain engagé à la fin de 1987 principalement sous l'effet de la progression des exportations a marqué une pause de la mi-1988 à la mi-1989 puis a repris avec vigueur sous l'effet cette fois du tassement des importations. Durant le premier semestre 1990, l'excédent japonais s'est redressé tandis que celui de la RFA se dégonflait, au point qu'ils étaient quasiment identiques au milieu de l'année. Au premier semestre 1990 ce rééquilibrage se marque aussi au niveau des soldes des balances courantes : l'excédent japonais se stabilise, celui de la RFA se réduit, les déficits français et américain s'amenuisent.

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 premiers 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. Depuis lors, les fluctuations de court terme s'enroulent autour d'une tendance plate.

La quasi totalité des pays européens avaient enregistré une amélioration du solde de la balance courante de l'année 1982 aux années 1985 ou 1986 selon les cas. Depuis lors, trois pays (RFA, Pays-Bas et Belgique) dégagent des excédents élevés mais en voie de réduction depuis la fin 1989, deux pays (Italie et Royaume-Uni) enregistrent des déficits importants mais en voie de réduction depuis la même époque. La France se situe légèrement en dessous de l'équilibre.

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 avait continué de s'accroître jusqu'à la mi-1986, les

effets-prix compensant, et au-delà, les effets volumes. Il s'est ensuite dégradé jusqu'à la mi-1989 en raison du ralentissement du volume des importations américaines et de la perte de compétitivité ; il fluctue depuis lors à un niveau légèrement excédentaire. Pour la France ce taux de couverture s'est élevé à la mi-1985 grâce aux livraisons aéronautiques, puis s'est continuellement détérioré de sorte que la France est déficitaire en ce domaine.

La position française vis-à-vis des autres partenaires européens s'est améliorée jusqu'au début de 1988 puis s'est stabilisée à un niveau légèrement excédentaire, très inférieur à celui de la RFA bien que ce dernier s'abaisse depuis le début de 1989. 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, ce qui n'est pas le cas de la France. Le Quart Monde est la seule zone vis-à-vis de laquelle le taux de couverture de la France soit supérieur à celui de la RFA.

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 (dans ces séries comme dans la plupart des données statistiques, le commerce RFA-RDA est exclu du commerce RFA-Europe de l'Est).

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 1975.

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 de l'automne 1987 jusqu'à la mi-1989 ; elle a ensuite décéléré de manière inégale, le ralentissement le plus prononcé affectant les Etats-Unis et le Royaume-Uni. A l'exception de la RFA et du Japon, le premier semestre 1990 marque un net infléchissement de la croissance.

L'investissement avait particulièrement bénéficié de la reprise d'activité. 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 jusqu'en 1989 tandis que le relâchement des politiques monétaires bénéficiait au secteur de la construction. Malgré leur accélération, 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. Au Royaume-Uni elle est restée un puissant moteur jusqu'à la fin de 1989. Dans les autres pays elle est restée un peu en retrait de l'activité pendant quelques années en dépit de la reprise de l'emploi, car les distributions de salaires restaient en deçà des gains de productivité et les politiques monétaires plus restrictives limitaient les possibilités d'endettement. Un mouvement d'accélération s'est dessiné en 1989.