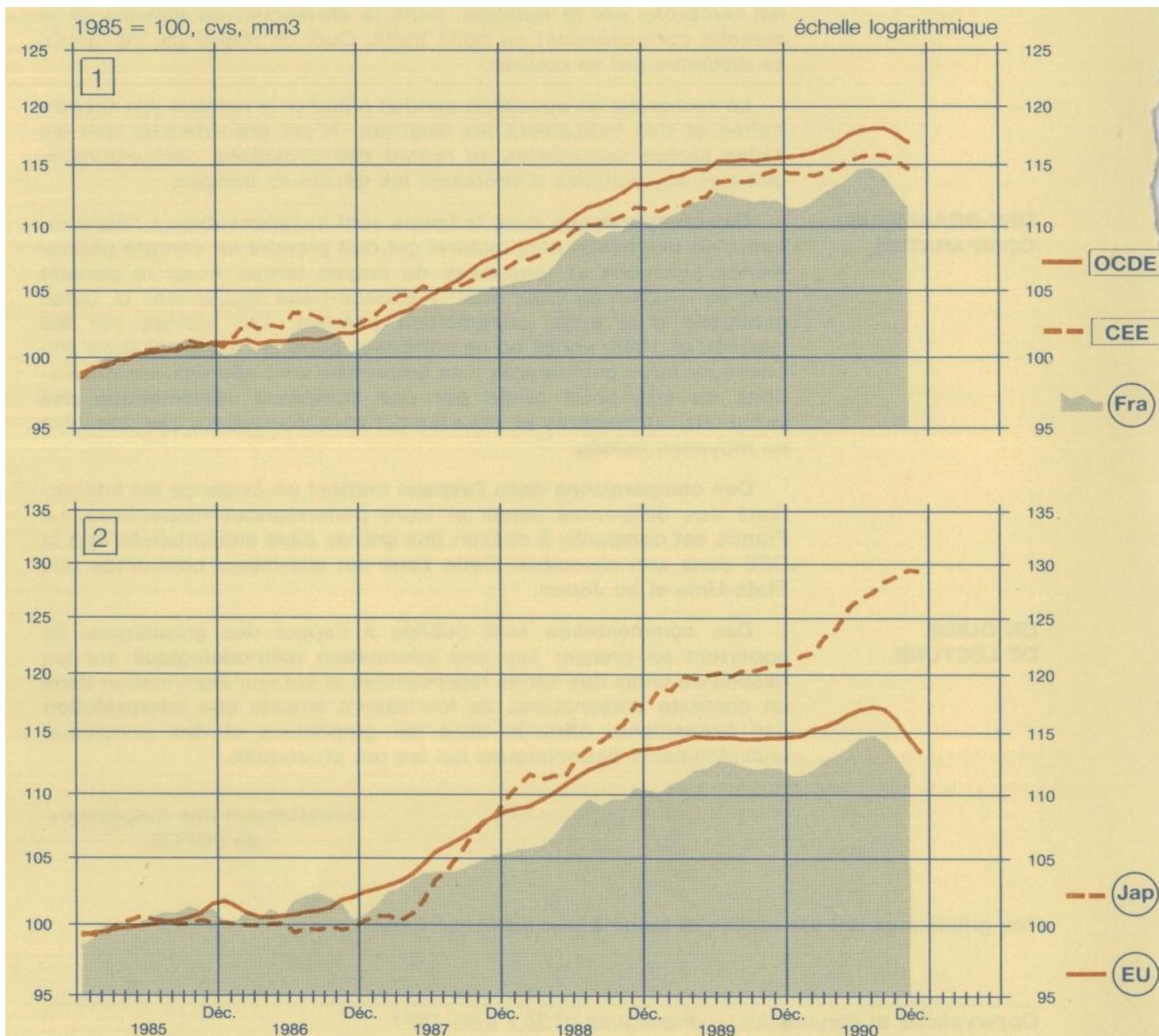


I. La production industrielle

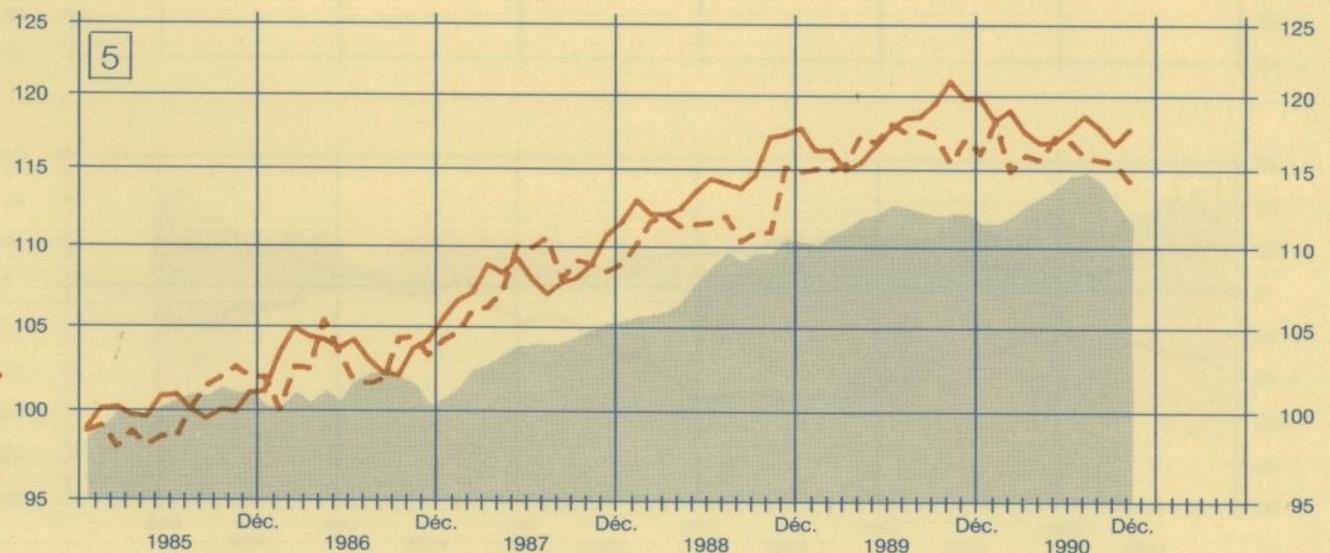
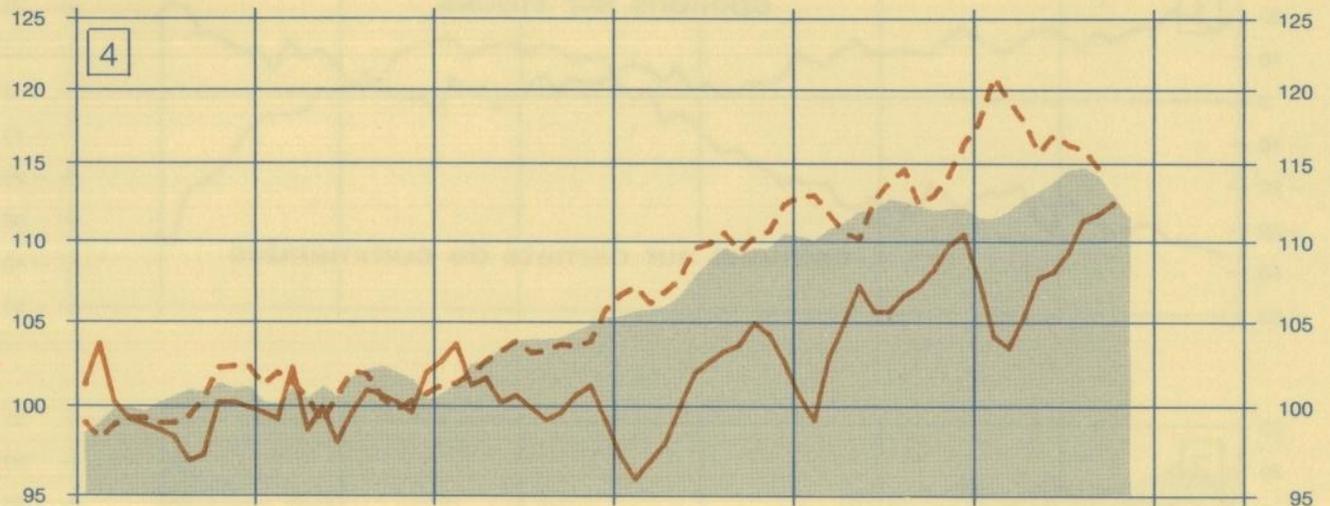
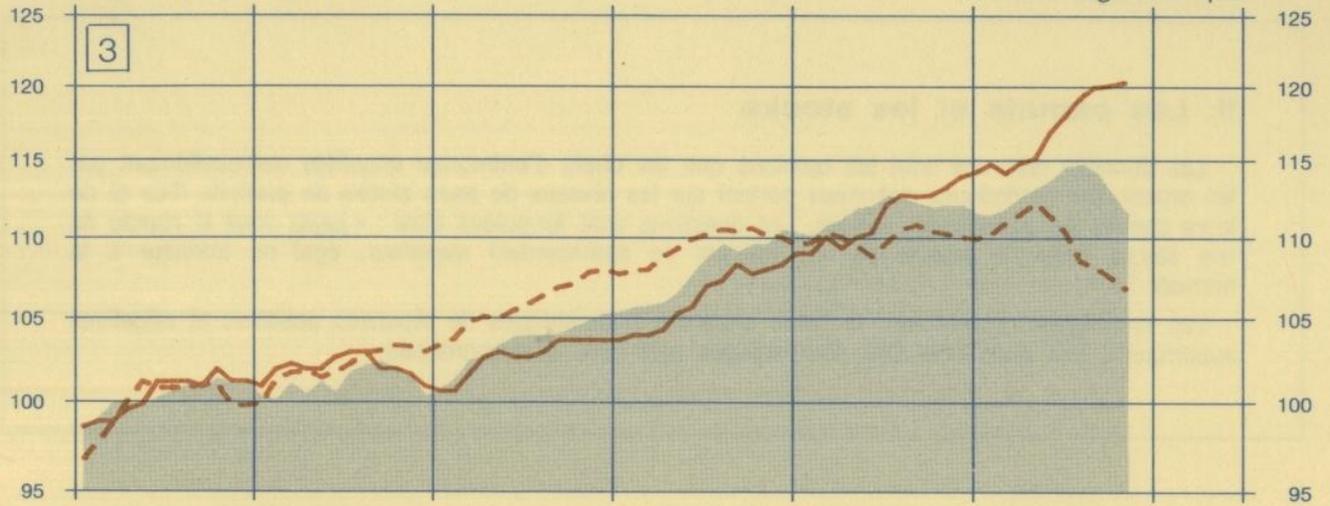
Les données retenues sont les indices mensuels de production industrielle de champ comparable (énergie incluse, hors Bâtiment et Travaux Publics). Elles ont été apurées de leurs fluctuations de très court terme par une moyenne mobile sur trois mois (mm3 : voir annexe technique) ; elles ont en outre été ramenées à la même base : 100 pour l'année 1985 (voir présentation du cahier).

	CEE	CEE à 12	OCDE	
○ Fra		○ EU	○ Jap	Japon
○ All		○ PB	○ Bel	Belgique
○ RU		○ Ita	○ Esp	Espagne



1985 = 100, cvs, mm3

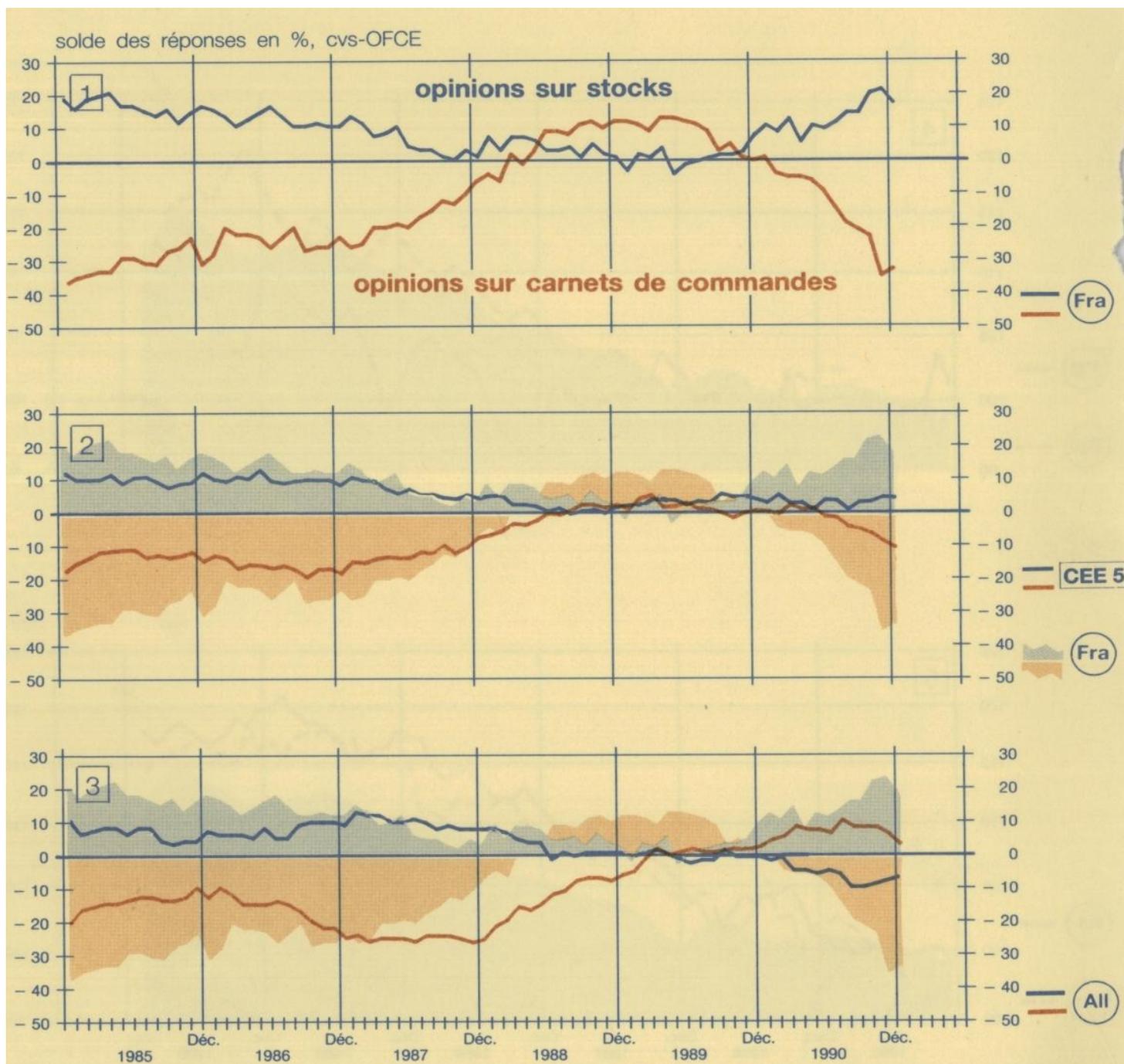
échelle logarithmique



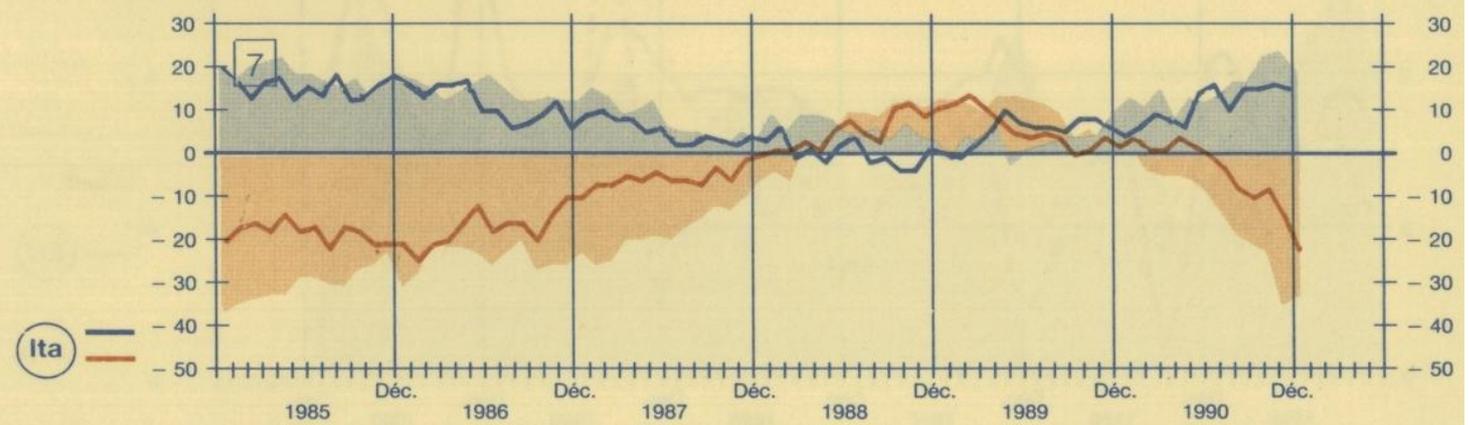
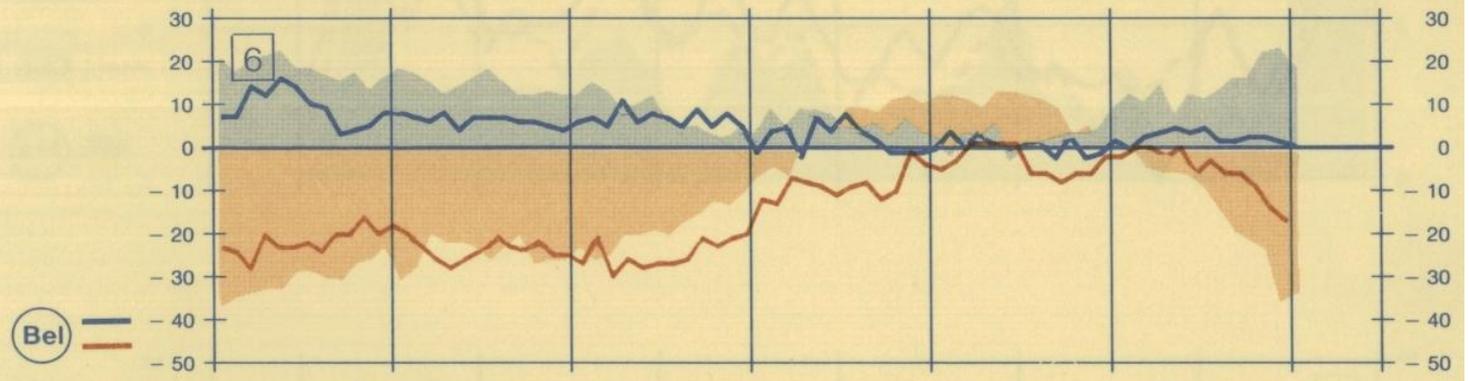
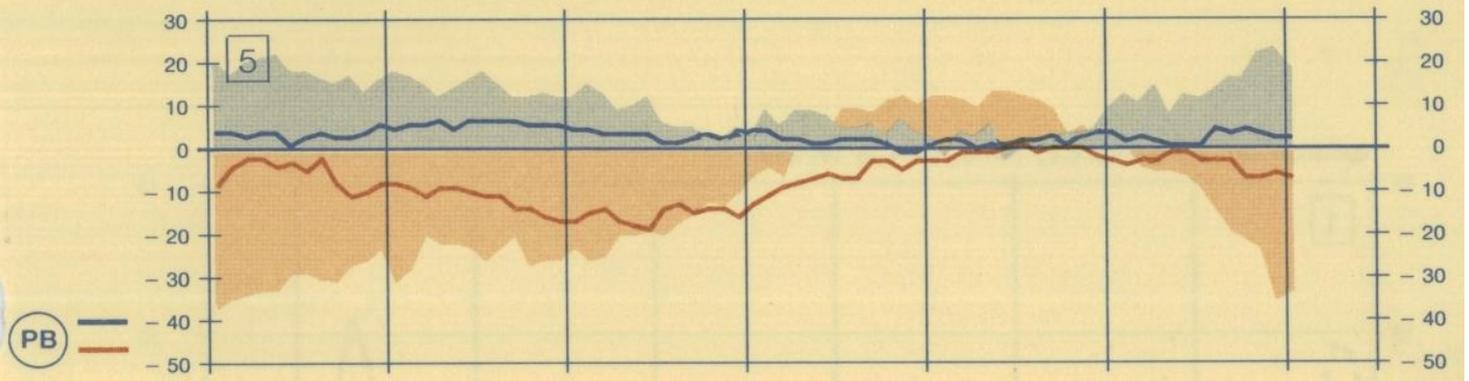
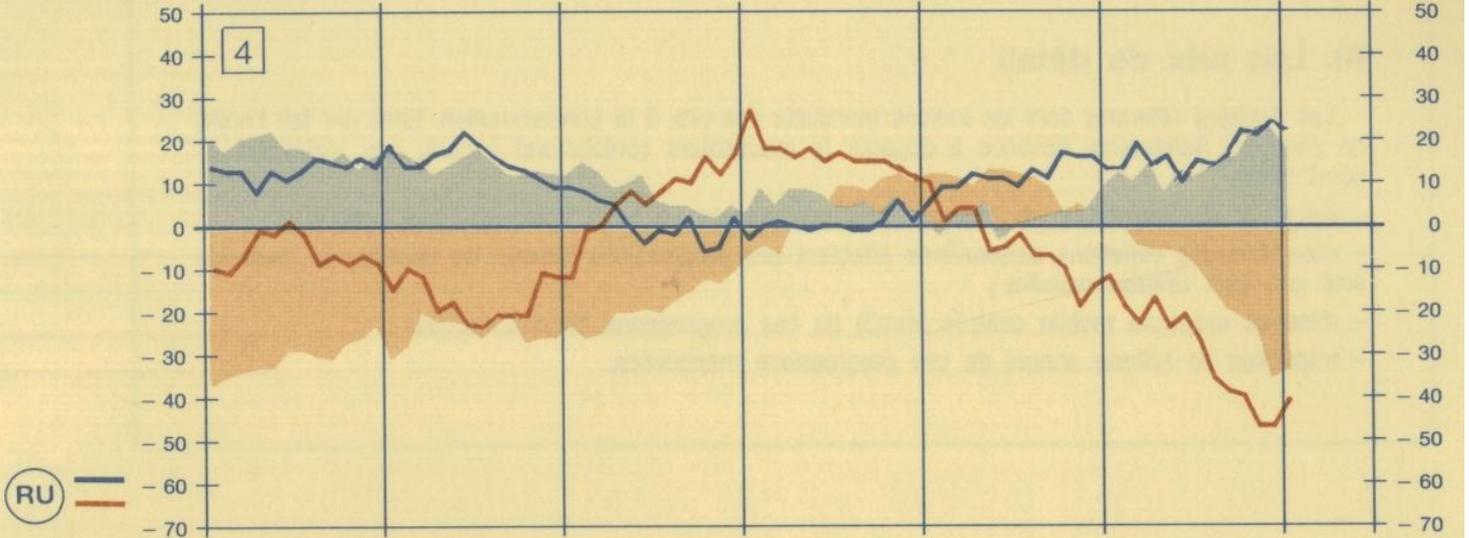
II. Les carnets et les stocks

Les données retenues 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 désaisonnalisés.



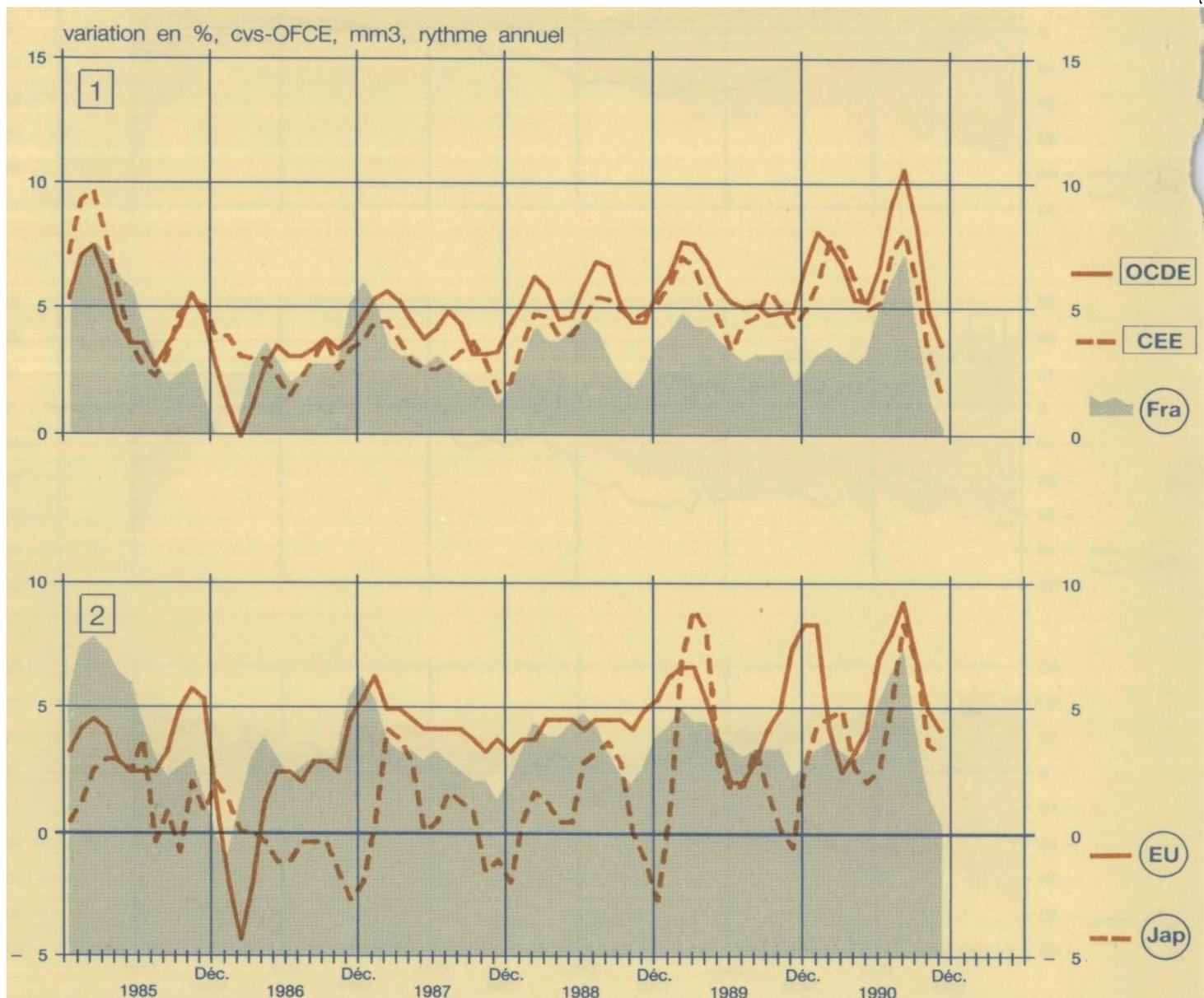
solde des réponses en %, cvs-OFCE



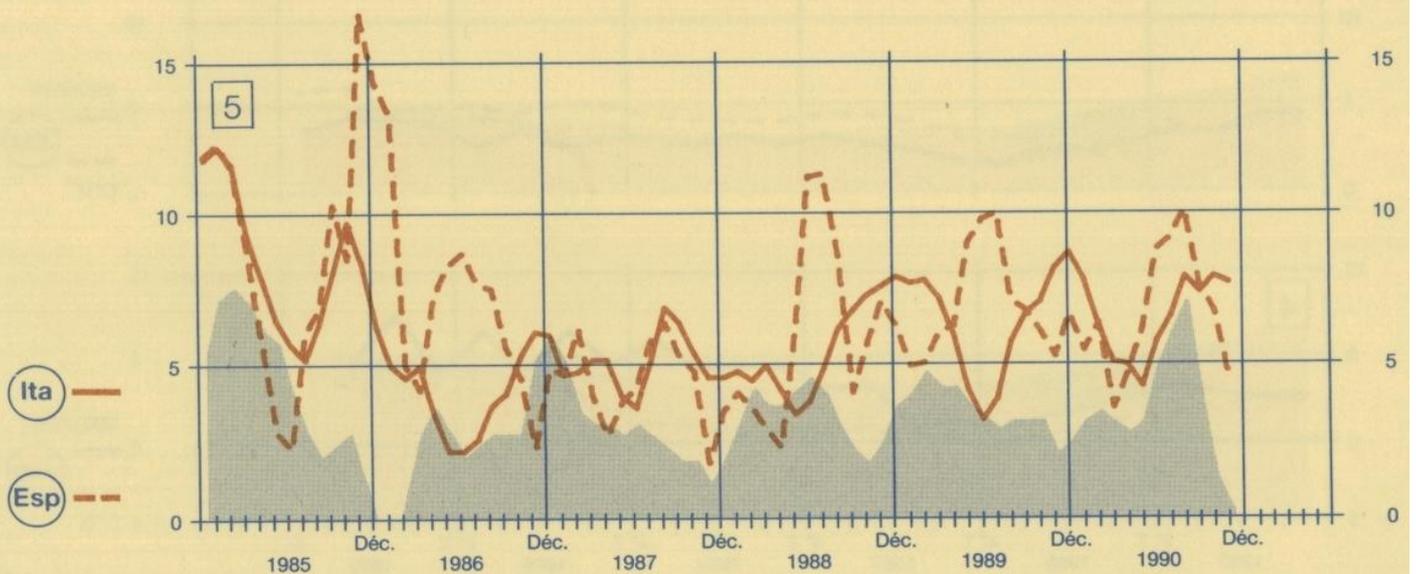
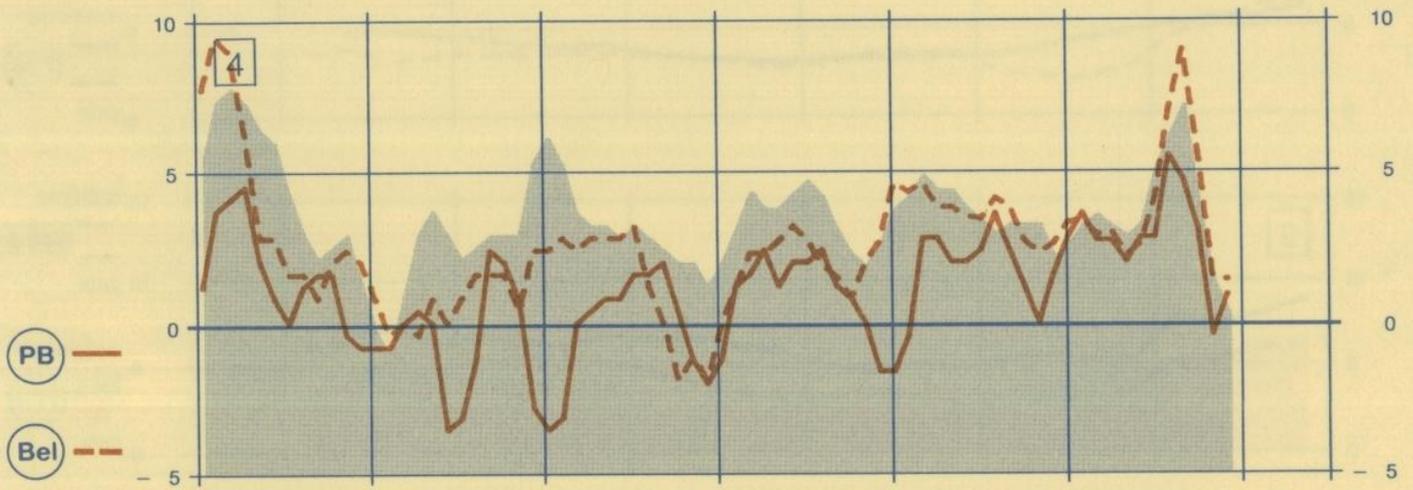
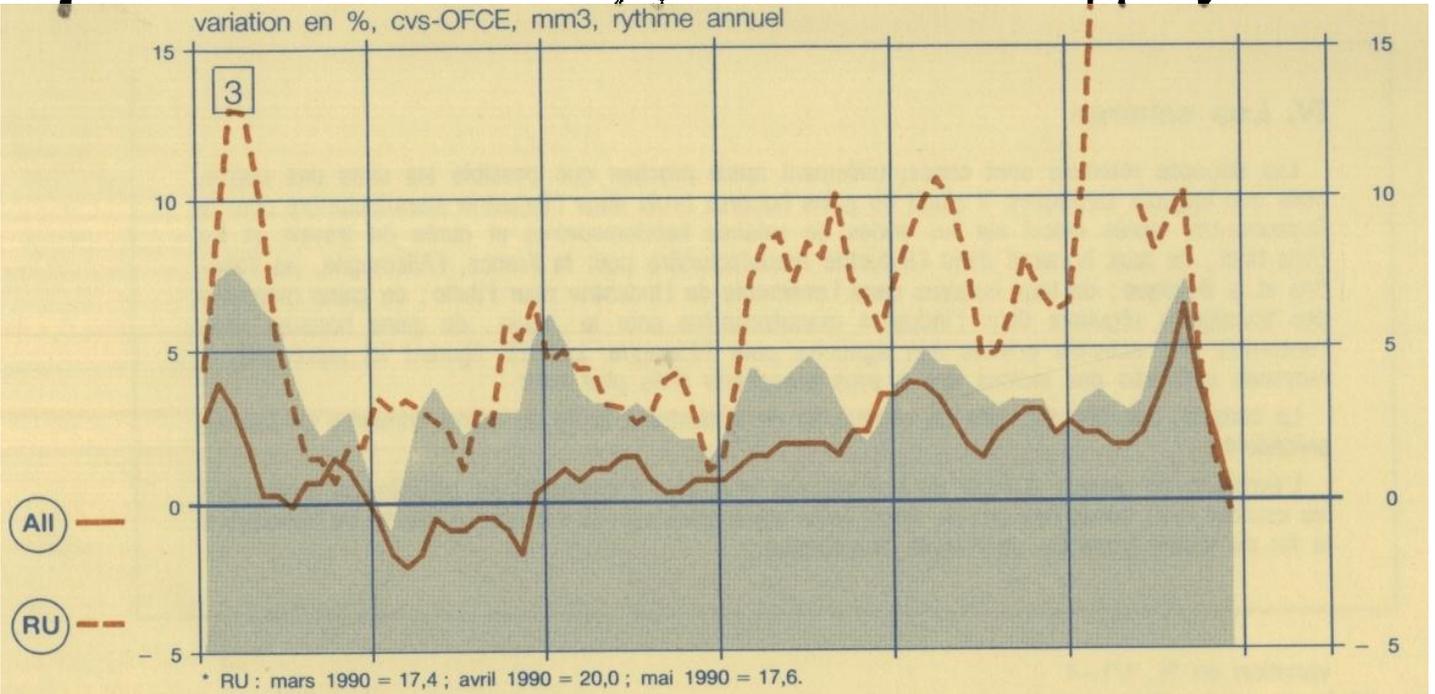
III. Les prix de détail

Les données retenues 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 lorsque les données de base ne sont pas déjà désaisonnalisées ;
- mise en moyenne mobile centrée (mm3) de ces progressions désaisonnalisées ;
- traduction en rythme annuel de ces progressions mensuelles.



ofce - 0751-6614-1991 - num - 36 - 1. page finale 7



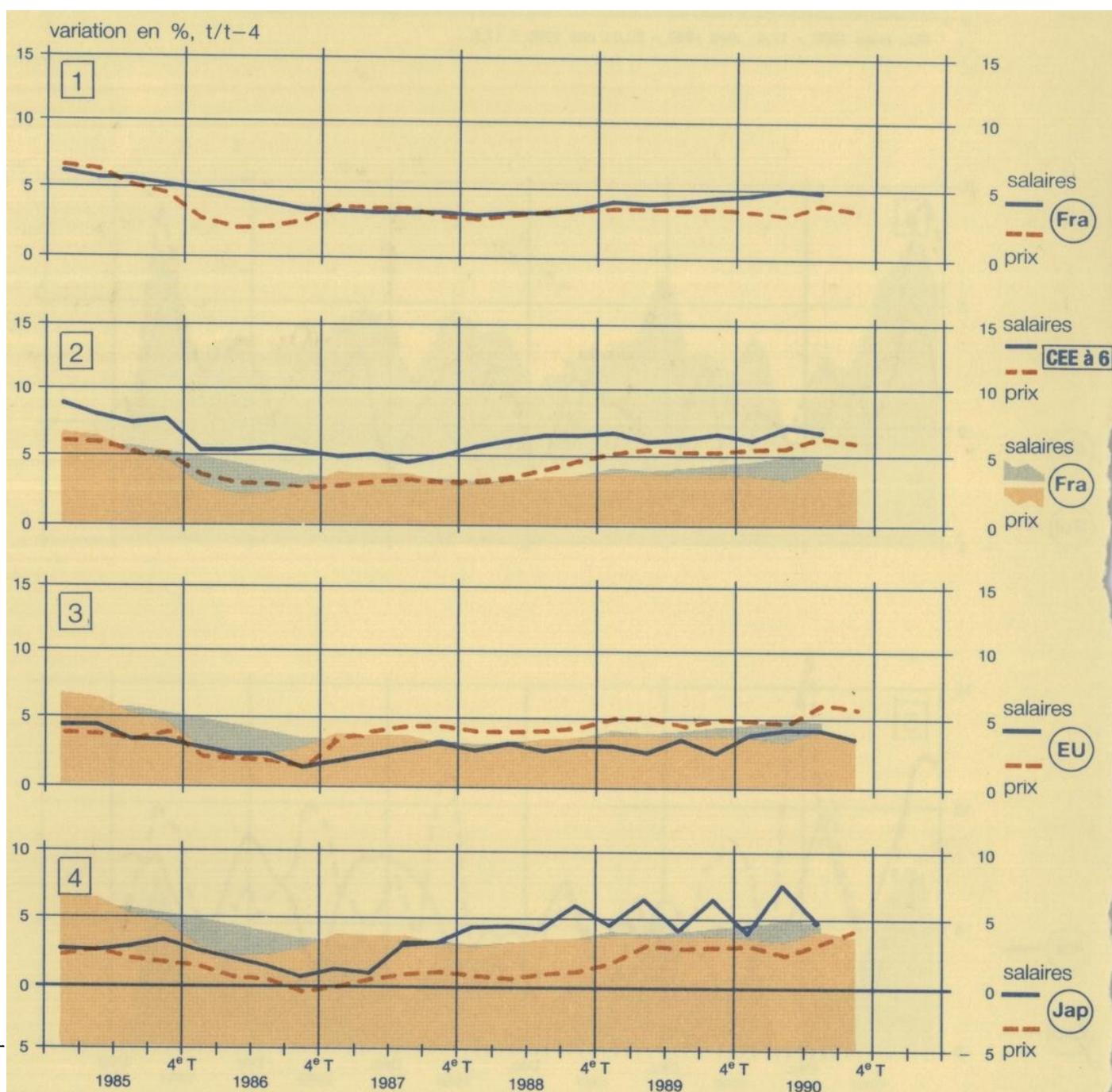
III. les prix de détail

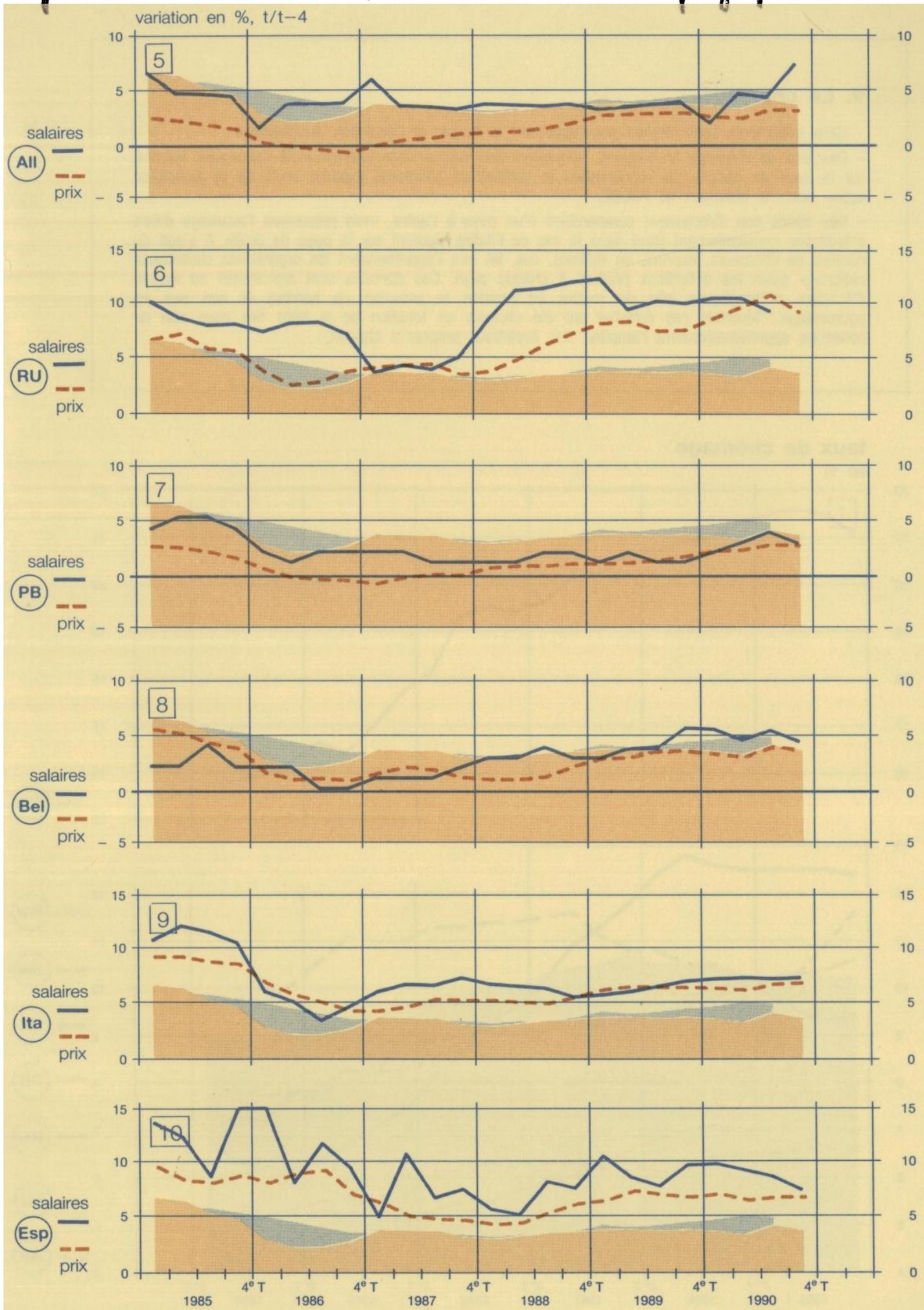
IV. Les salaires

Les données retenues sont conceptuellement aussi proches que possible les unes des autres, mais non toujours identiques. Il s'agit de gains horaires bruts dans l'industrie manufacturière pour le Royaume-Uni (après calcul sur les séries de salaires hebdomadaires et durée du travail) et les Etats-Unis ; de taux horaires dans l'industrie manufacturière pour la France, l'Allemagne, les Pays-Bas et la Belgique ; de taux horaires dans l'ensemble de l'industrie pour l'Italie ; de gains mensuels des travailleurs réguliers dans l'industrie manufacturière pour le Japon ; de gains horaires dans l'ensemble des activités privées non agricoles pour l'Espagne. La CEE figurant ici représente la moyenne pondérée des indices des 6 pays européens cités plus haut.

La variation calculée est celle de chaque fin de trimestre à la fin du même trimestre de l'année précédente.

L'évolution du pouvoir d'achat de ces salaires peut être immédiatement estimée en confrontant les courbes avec celles des prix de détail (elles aussi traduisant la variation d'une fin de trimestre à la fin du même trimestre de l'année précédente).

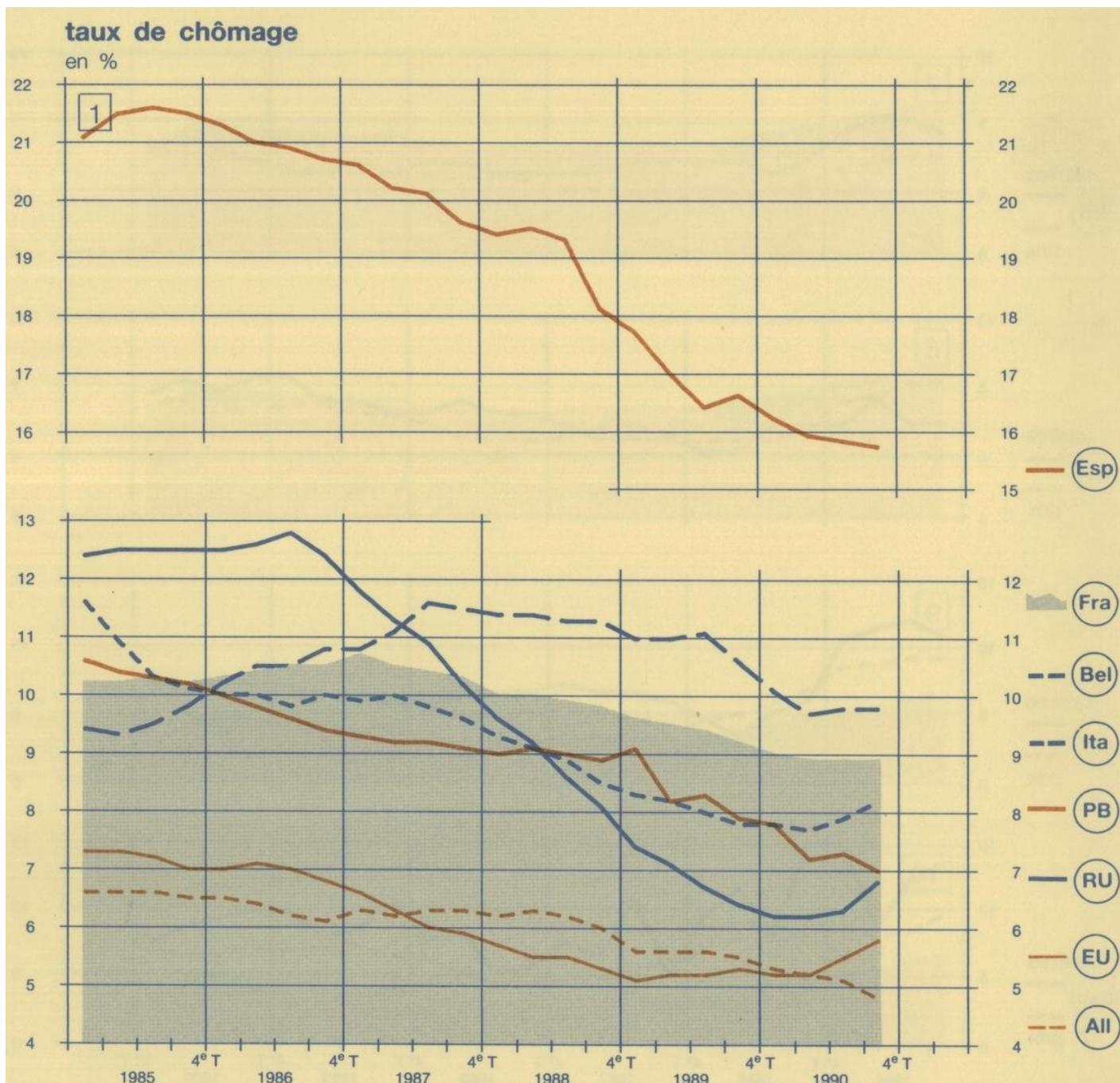




V. Le chômage

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

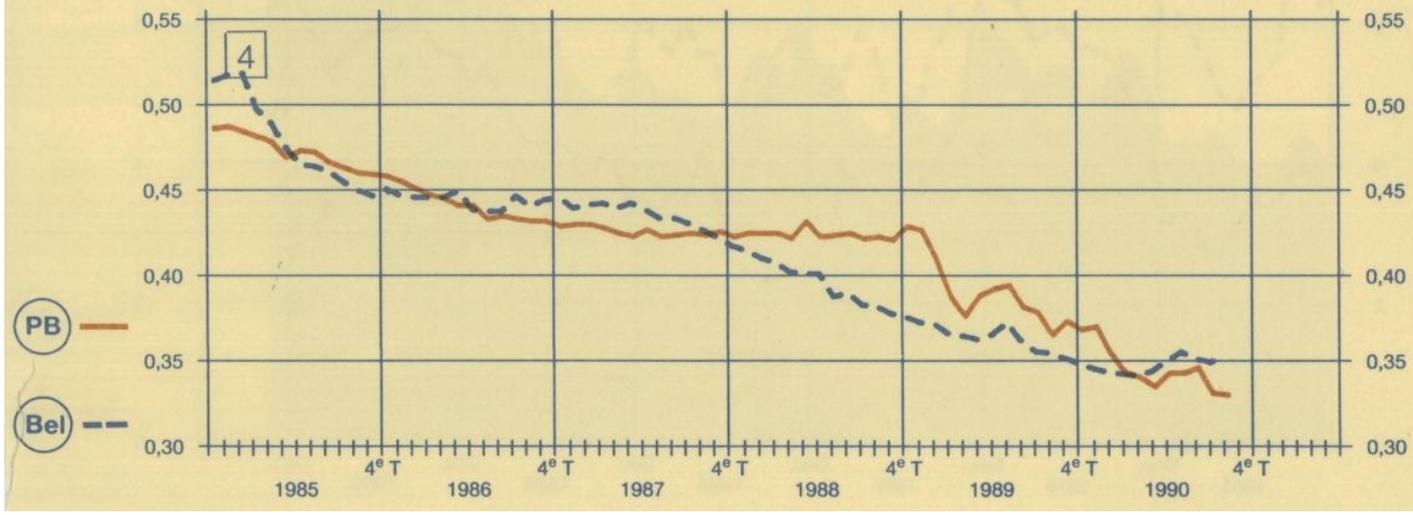
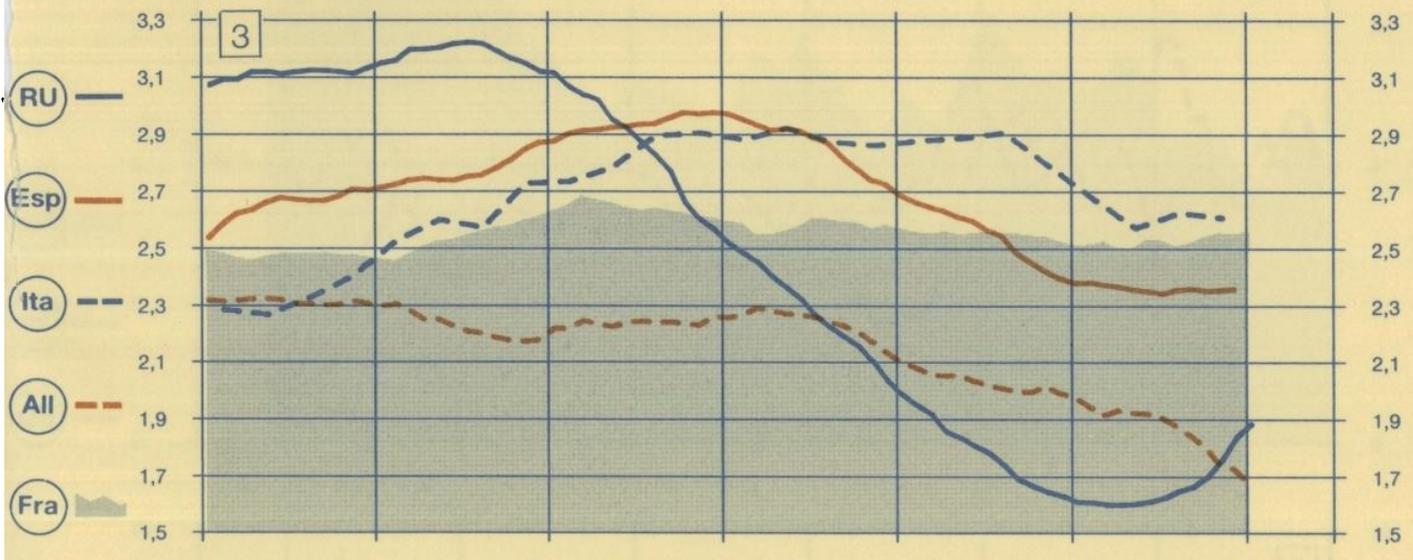
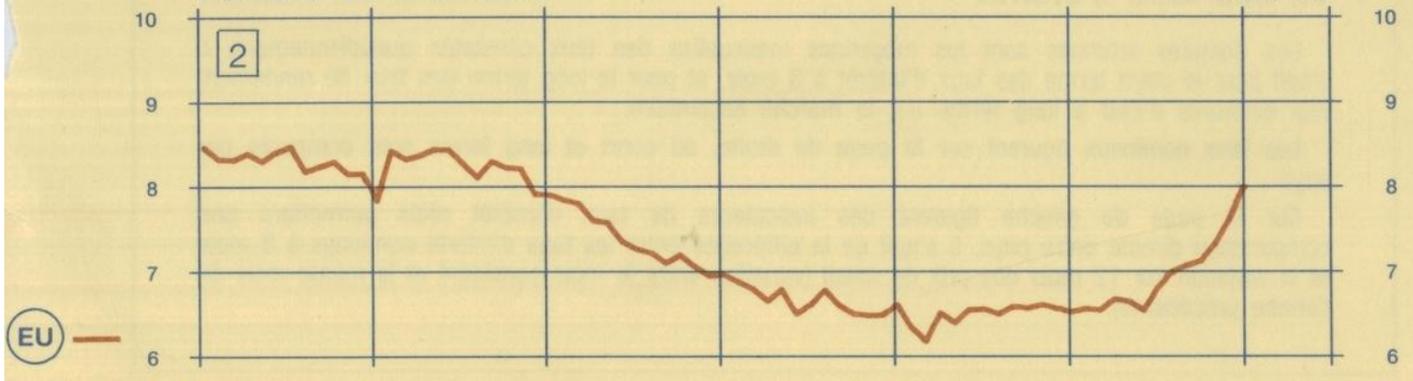
- Des taux de chômage homogènes, permettant une comparaison internationale rigoureuse, figurent sur la page de gauche. Ils représentent le nombre de chômeurs exprimé en % de la population active selon la définition de l'OCDE.
- Des séries non directement comparables d'un pays à l'autre, mais présentant l'avantage d'être actualisées mensuellement (sauf dans le cas de l'Italie), 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 variation en nombre et non pas 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.



ope 0751 - 66,4 - 1991 - num - 35 - 1 page finale 11

nombre de chômeurs

millions, cvs



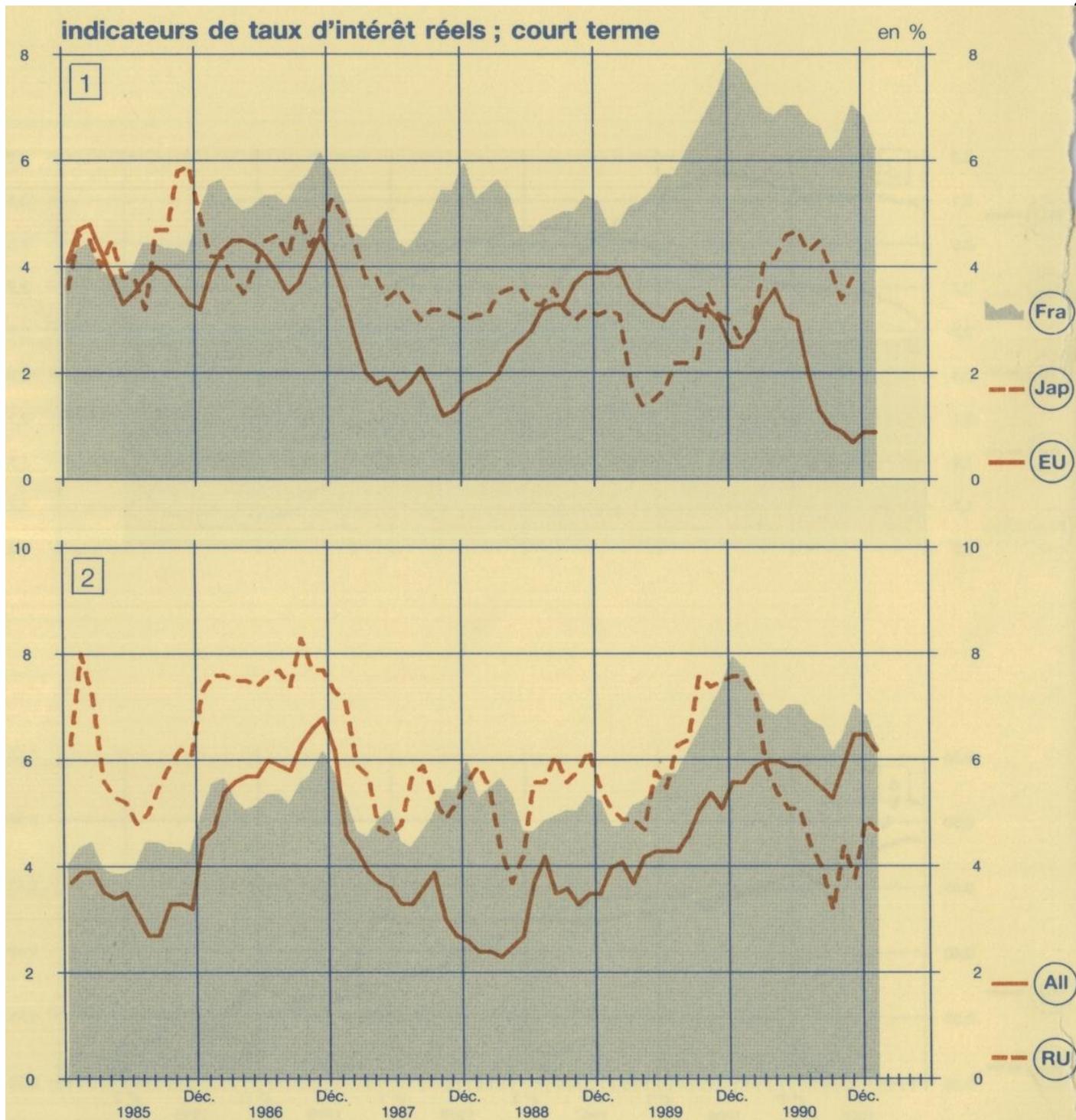
V. le chômage

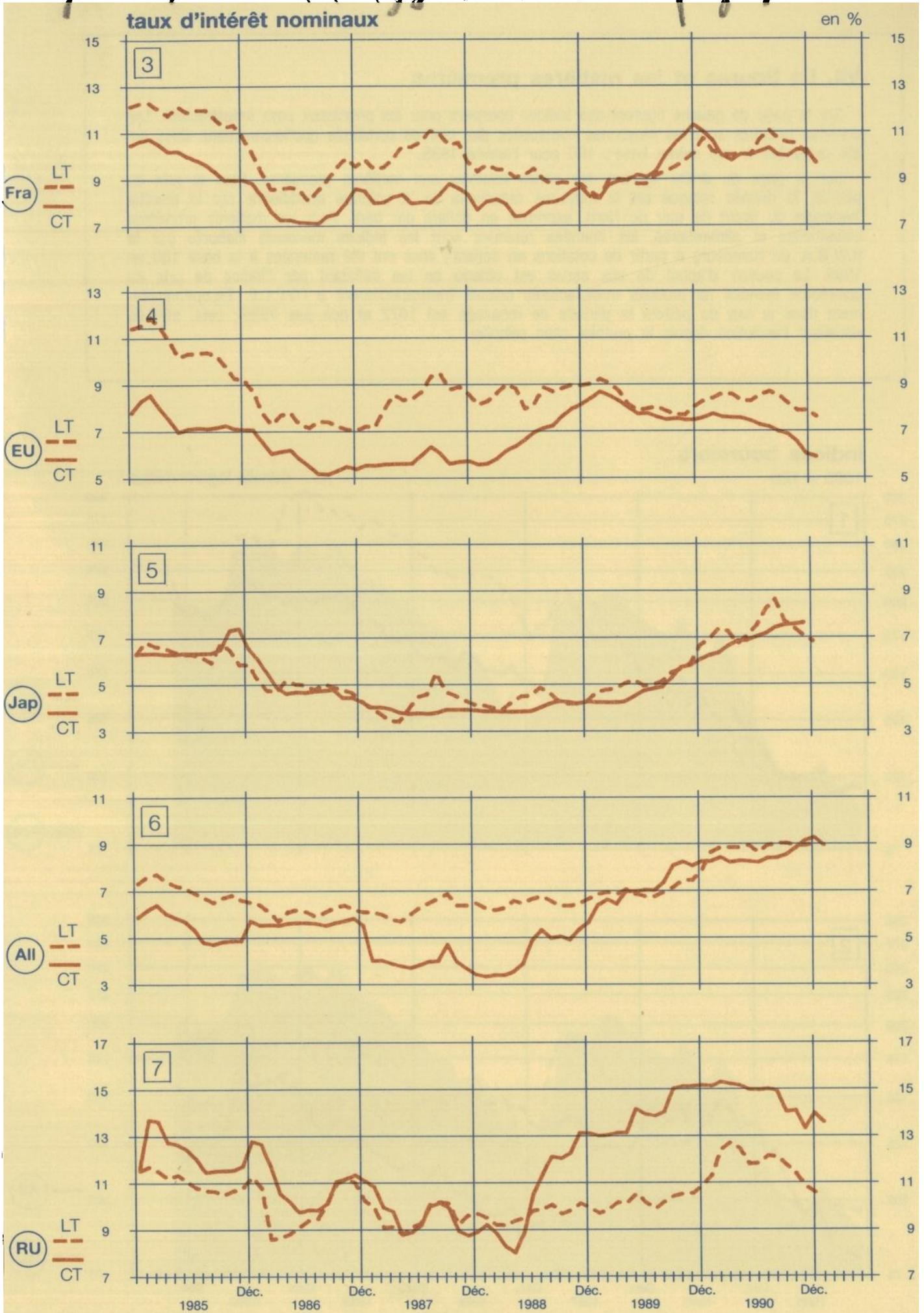
VI. Les taux d'intérêt

Les données retenues sont les moyennes mensuelles des taux constatés quotidiennement. Il s'agit pour le court terme des taux d'intérêt à 3 mois, et pour le long terme des taux de rendement des emprunts d'Etat à long terme sur le marché secondaire.

Les taux nominaux figurent sur la page de droite, où court et long terme sont comparés par pays.

Sur la page de gauche figurent des indicateurs de taux d'intérêt réels permettant une comparaison directe entre pays. Il s'agit de la différence entre les taux d'intérêt nominaux à 3 mois et la variation sur 12 mois des prix de détail (variation entre le mois considéré et le même mois de l'année précédente).

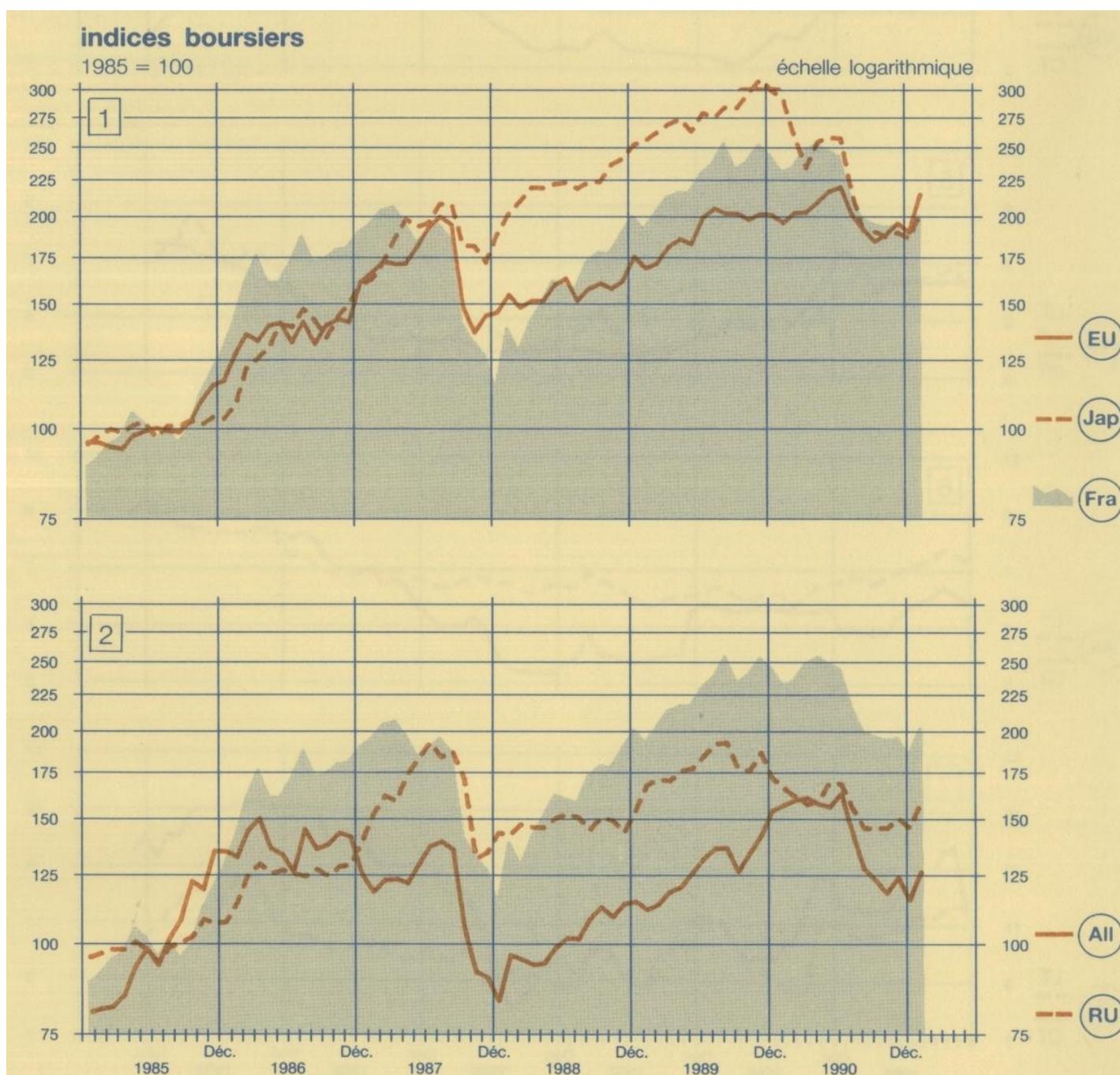




VII. La Bourse et les matières premières

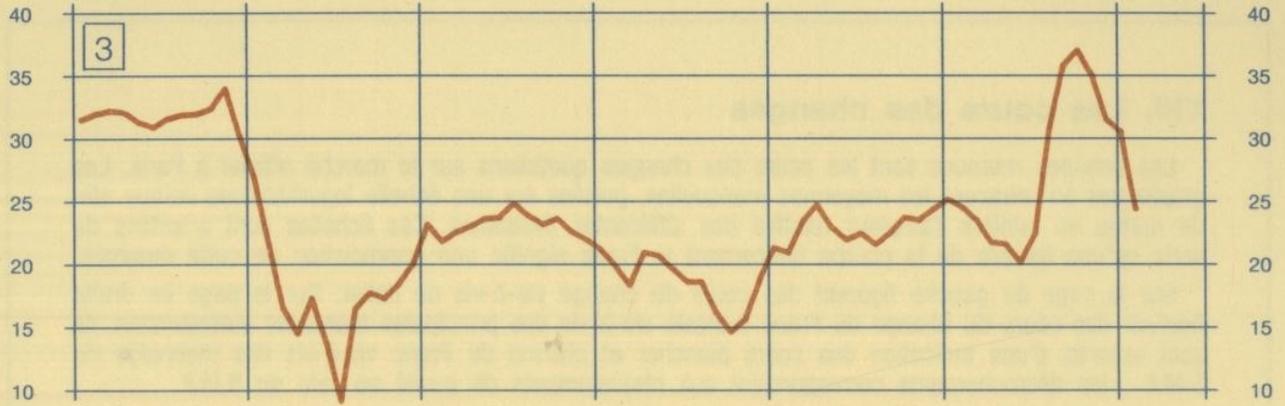
Sur la page de gauche figurent des indices boursiers pour les principaux pays industrialisés. Les données retenues sont les moyennes mensuelles des chiffres constatés quotidiennement. Elles ont été ramenées à une même base : 100 pour l'année 1985.

Sur la page de droite figurent des séries relatives aux matières premières. Pour le prix du pétrole, la donnée retenue est la moyenne mensuelle de la cotation quotidienne sur le marché londonien du Brent de mer du Nord, exprimée en dollars par baril. Pour les matières premières industrielles et alimentaires, les données retenues sont les indices mensuels élaborés par le H.W.W.A. de Hambourg à partir de cotations en dollars ; elles ont été ramenées à la base 100 en 1985. Le pouvoir d'achat de ces séries est obtenu en les déflatant par l'indice de prix du commerce mondial de produits manufacturés calculé trimestriellement à l'O.F.C.E. Exceptionnellement dans le cas du pétrole la période de rebasage est 1972 et non pas 1985 ; cela, afin de visualiser l'évolution depuis le premier choc pétrolier.



Pétrole

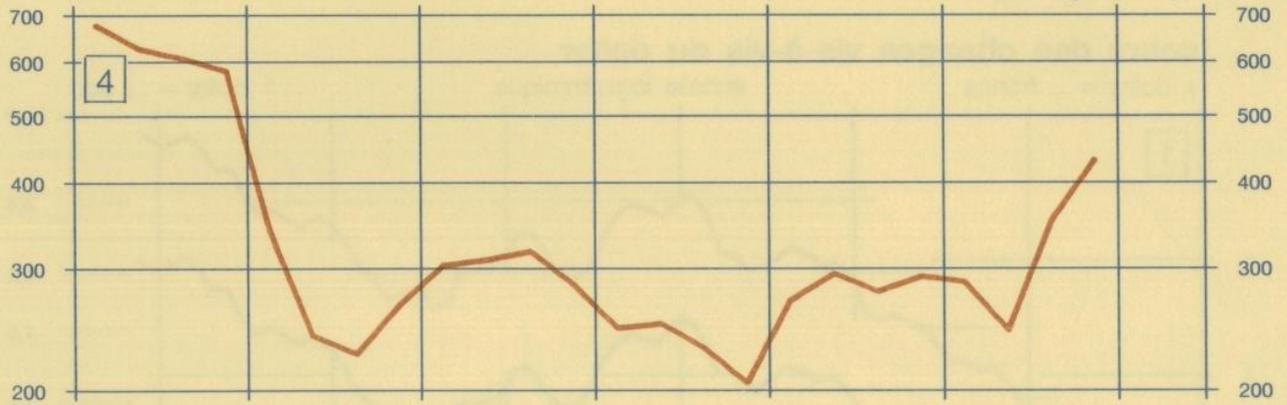
en dollars par baril



Pouvoir d'achat du pétrole

1972 = 100

échelle logarithmique



Cours des matières premières en dollars

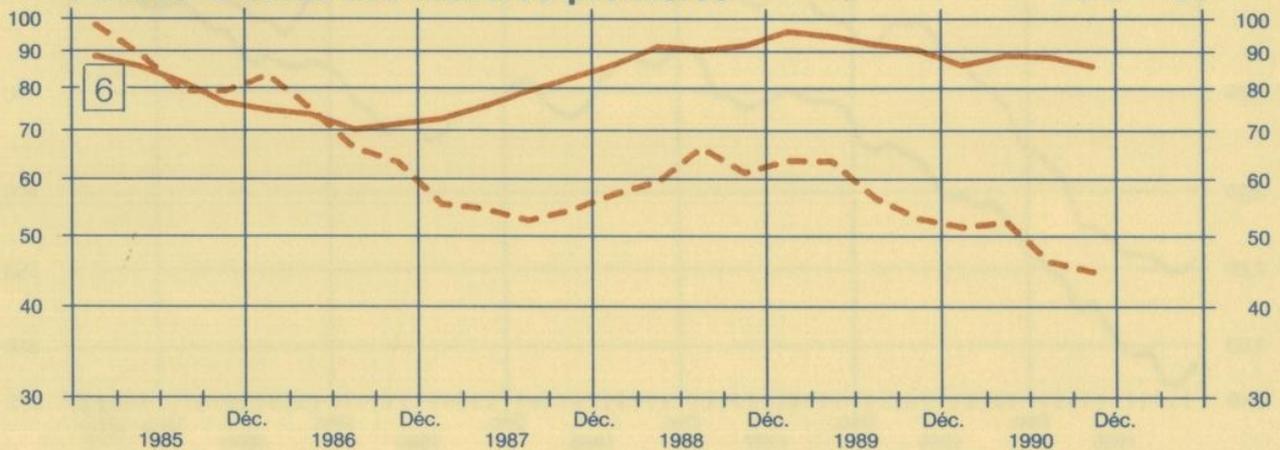
1985 = 100

industrielles
alimentaires



Pouvoir d'achat des matières premières

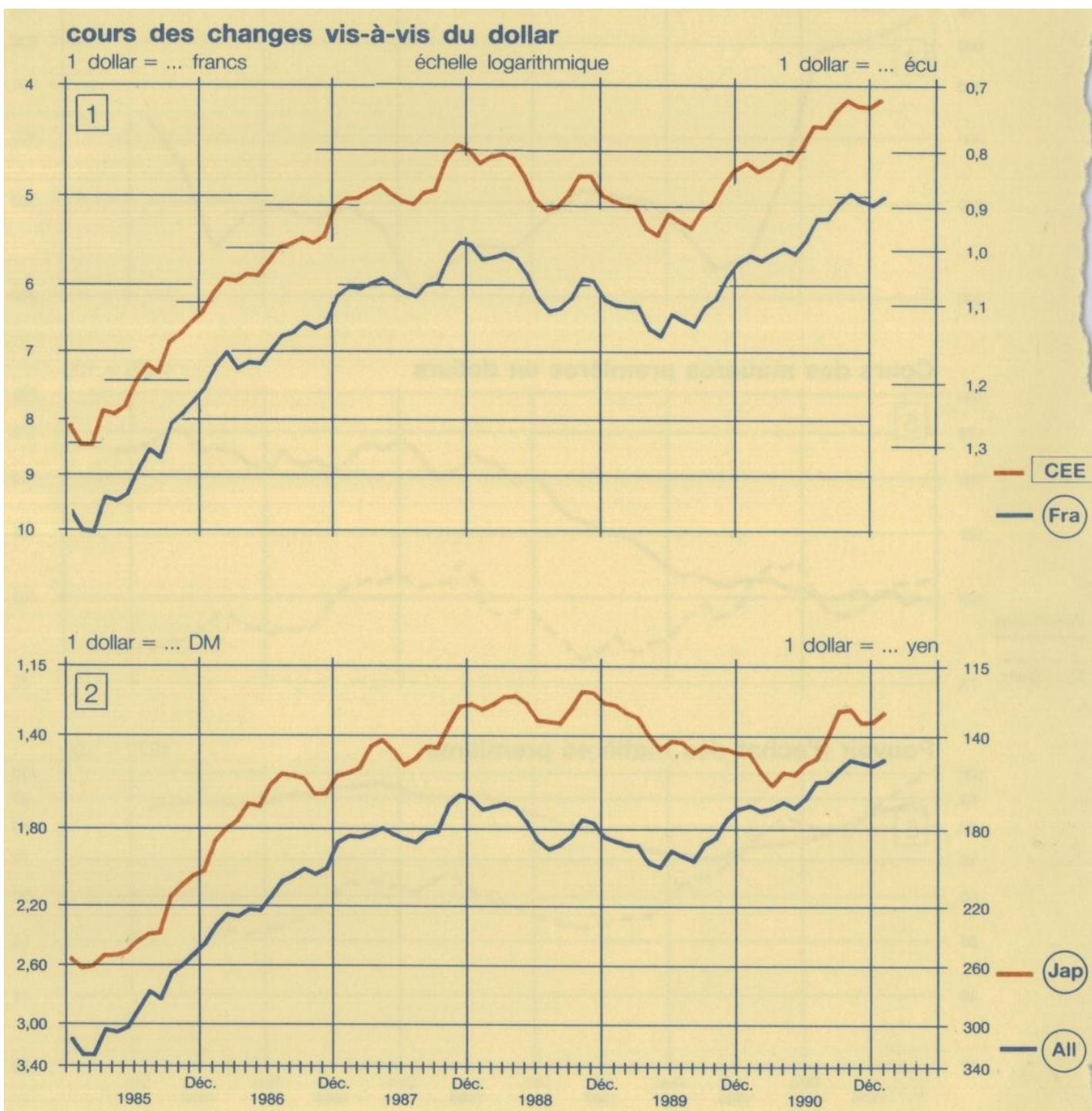
1972 = 100



VIII. Les cours des changes

Les données retenues sont les cours des changes quotidiens sur le marché officiel à Paris. Les graphiques en retracent les moyennes mensuelles, portées sur une échelle logarithmique unique afin de mettre en lumière l'ampleur relative des différentes évolutions. Ces échelles sont orientées de sorte qu'une hausse de la courbe concernant le Franc signifie une appréciation de cette monnaie.

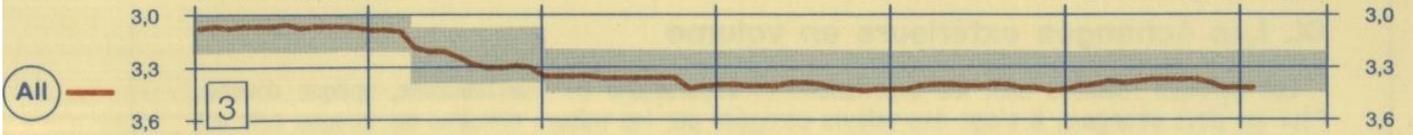
Sur la page de gauche figurent des cours du change vis-à-vis du dollar. Sur la page de droite figurent des cours du change du Franc français vis-à-vis des principales monnaies européennes. Ils sont assortis d'une indication des cours plancher et plafond du Franc vis-à-vis des monnaies du S.M.E. ; les décrochements correspondent aux réajustements de parité au sein du S.M.E.



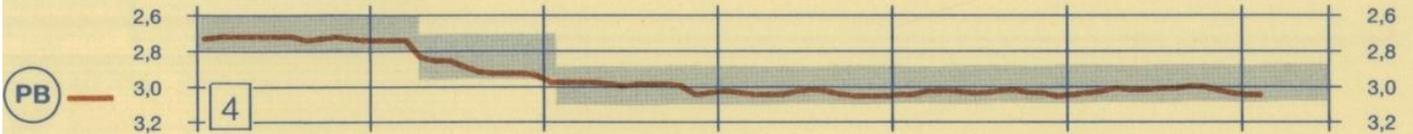
cours du change du franc vis-à-vis des monnaies européennes

1 DM = ... francs

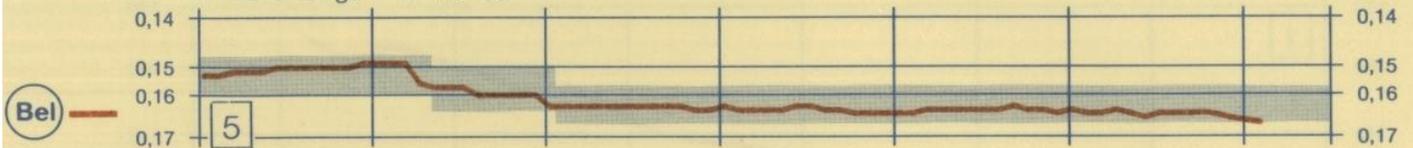
échelle logarithmique



1 florin = ... francs



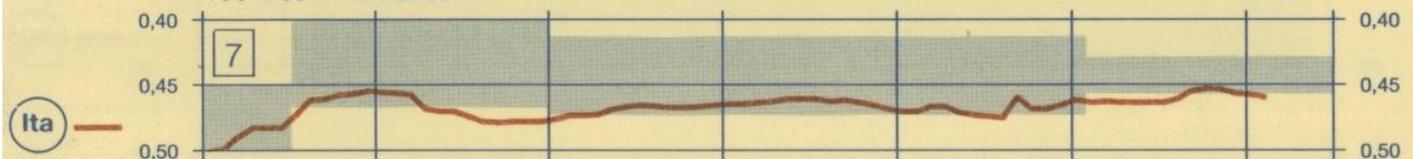
1 franc belge = ... francs



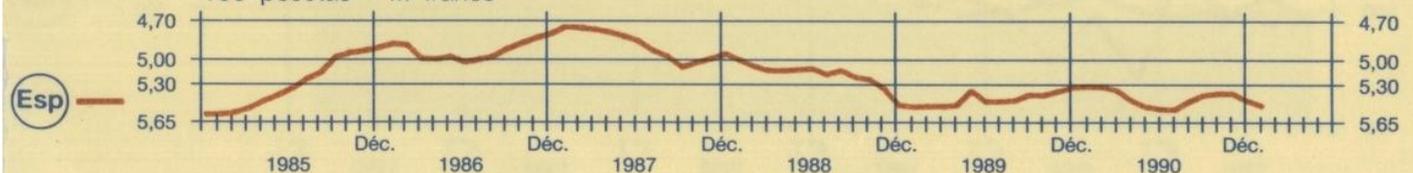
1 livre sterling = ... francs



100 liras = ... francs



100 pesetas = ... francs

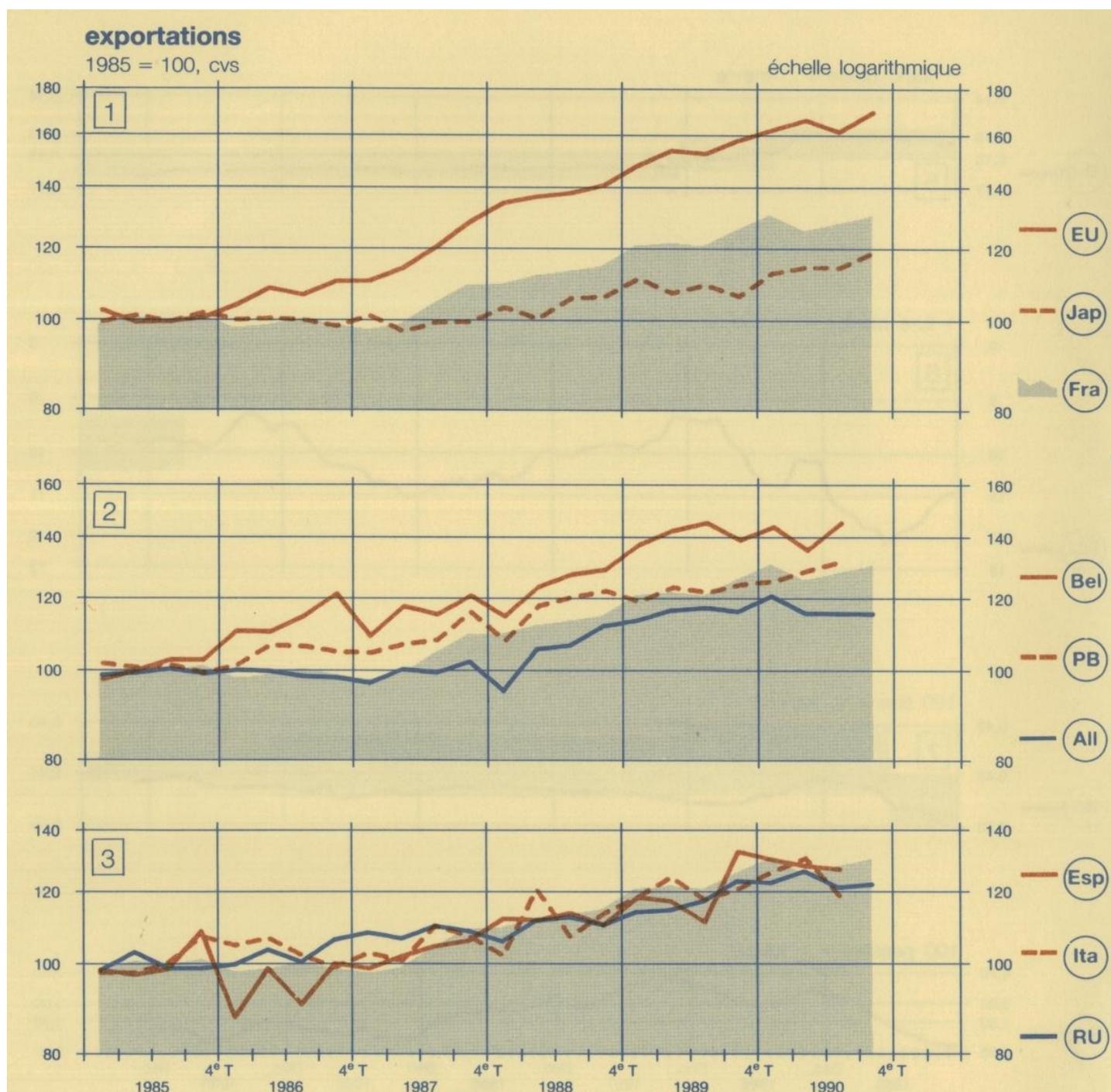


IX. Les échanges extérieurs en volume

Les données retenues sont les exportations et importations de marchandises, optique douane. Pour les pays étrangers, il s'agit des valeurs corrigées par les valeurs unitaires ou, lorsque cela est possible, par les prix du commerce extérieur. Pour la France, les données en volume proviennent des comptes trimestriels. Les séries ont été ramenées à la même base : 100 pour l'année 1985

Sur la page de gauche figurent les exportations, sur la page de droite les importations. Les séries françaises sont en outre regroupées sur un graphique additionnel.

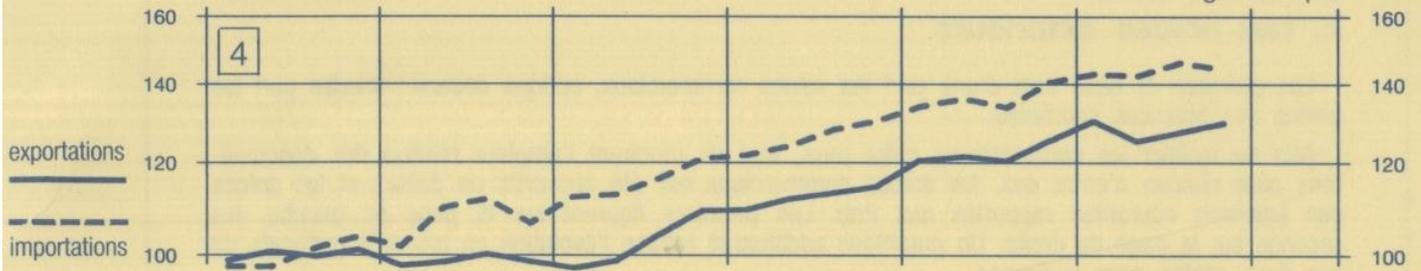
IX. les échanges extérieurs en volume



commerce de la France

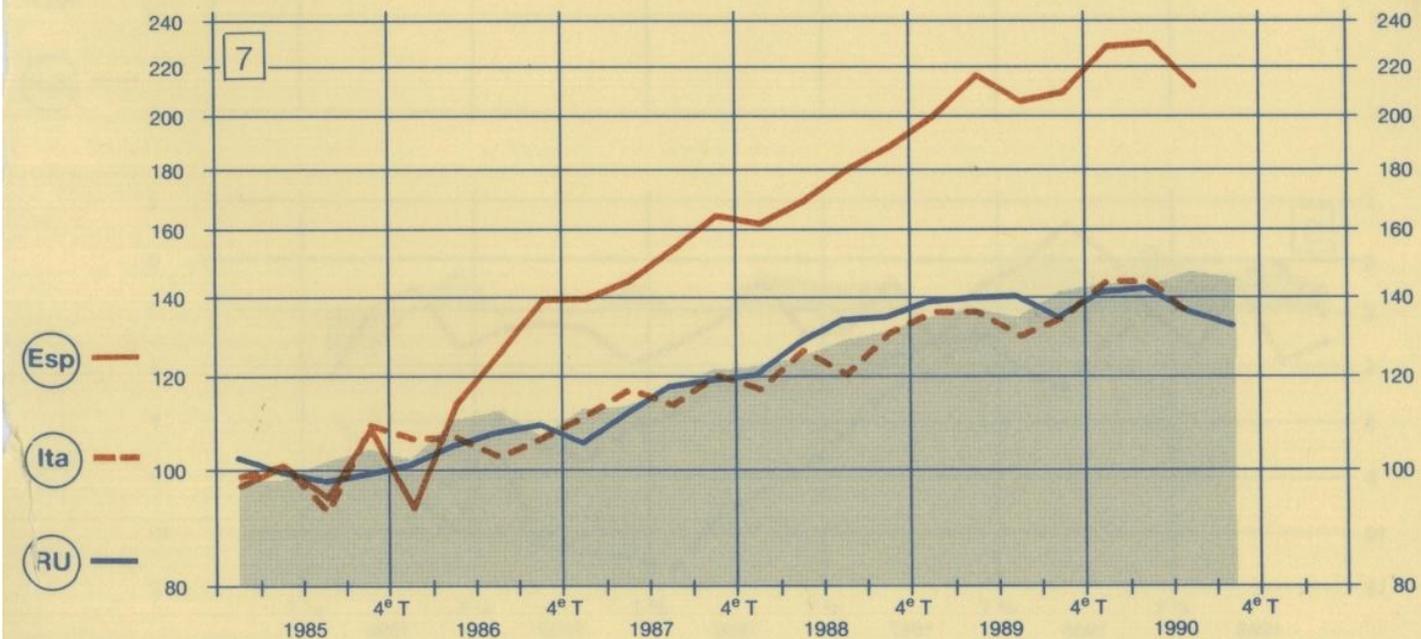
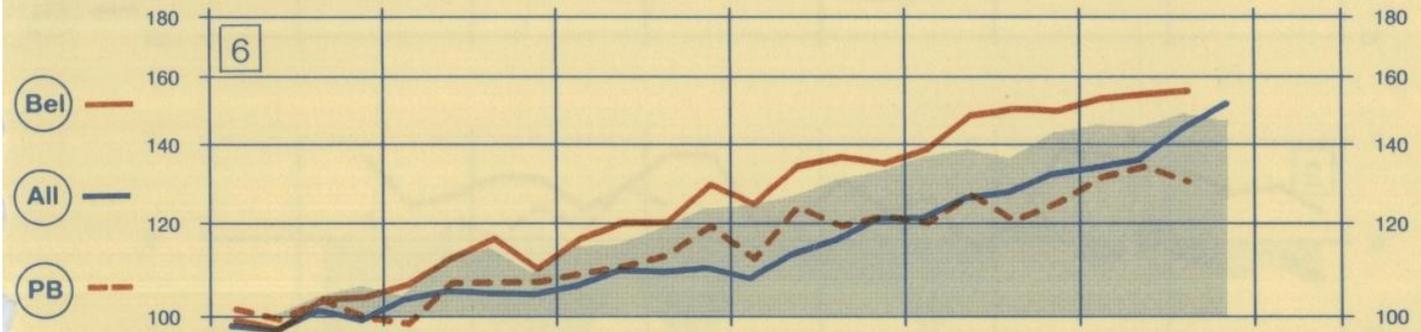
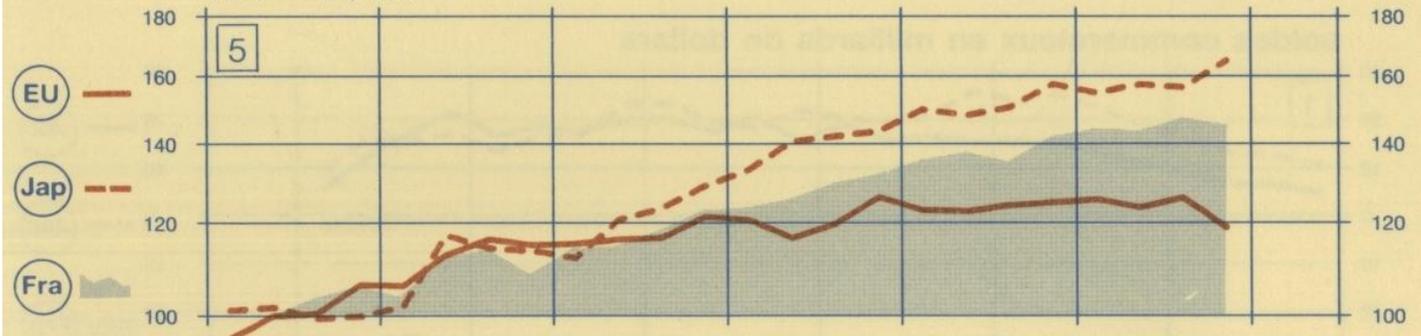
1985 = 100, cvs

échelle logarithmique



importations

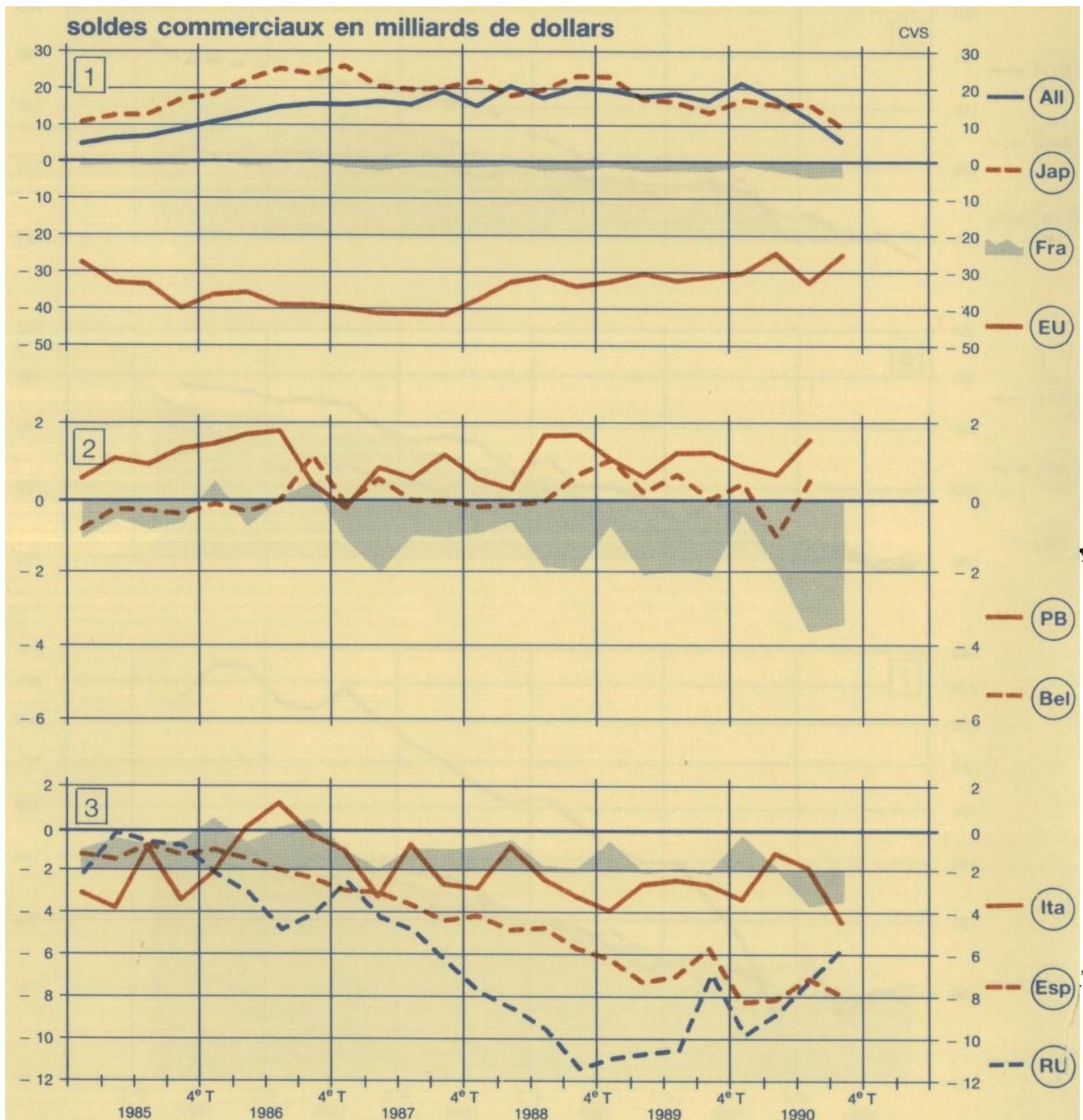
1985 = 100, cvs

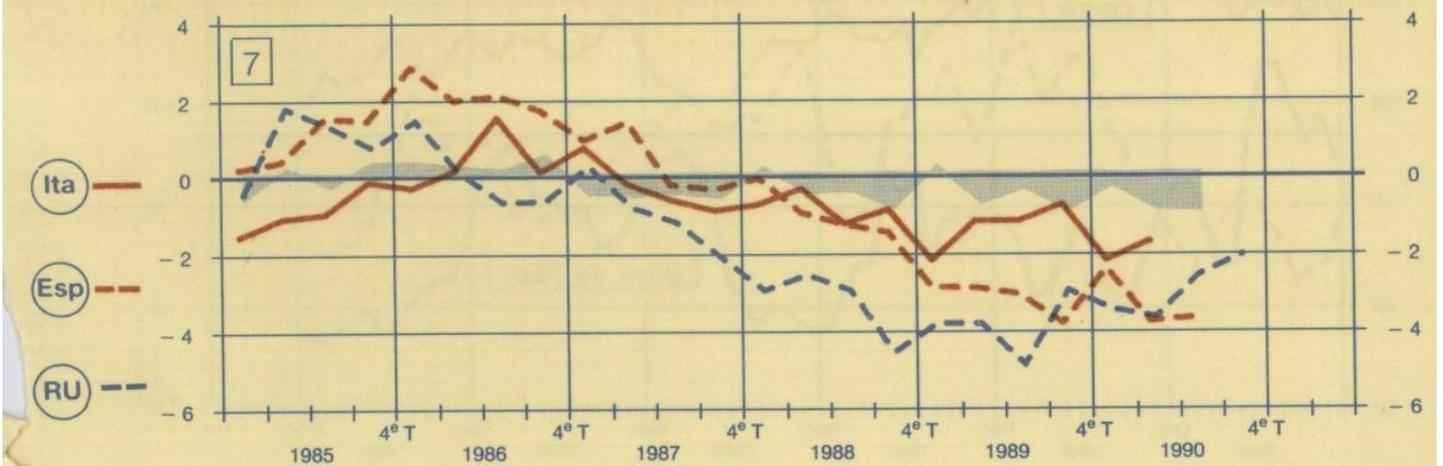
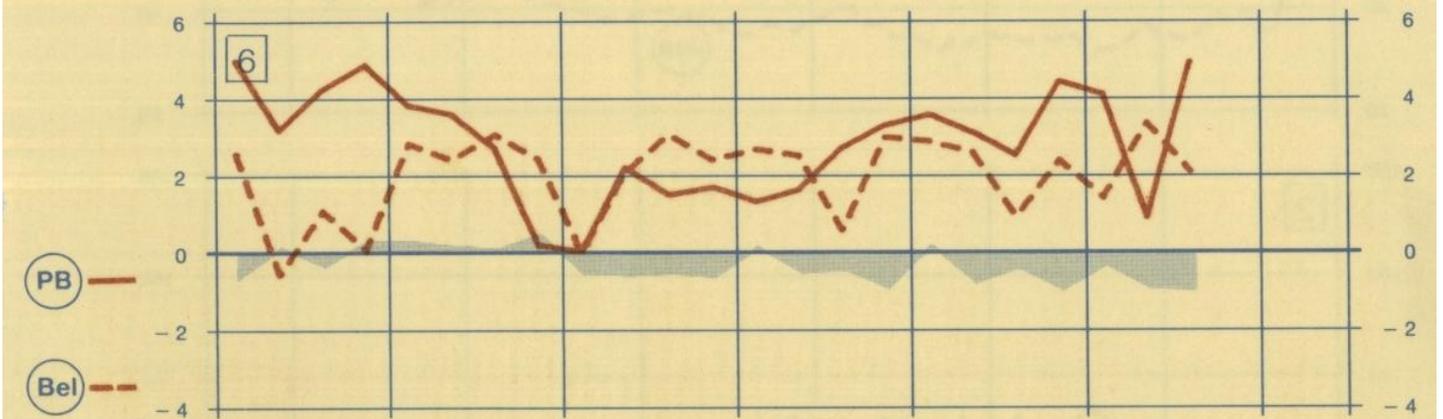
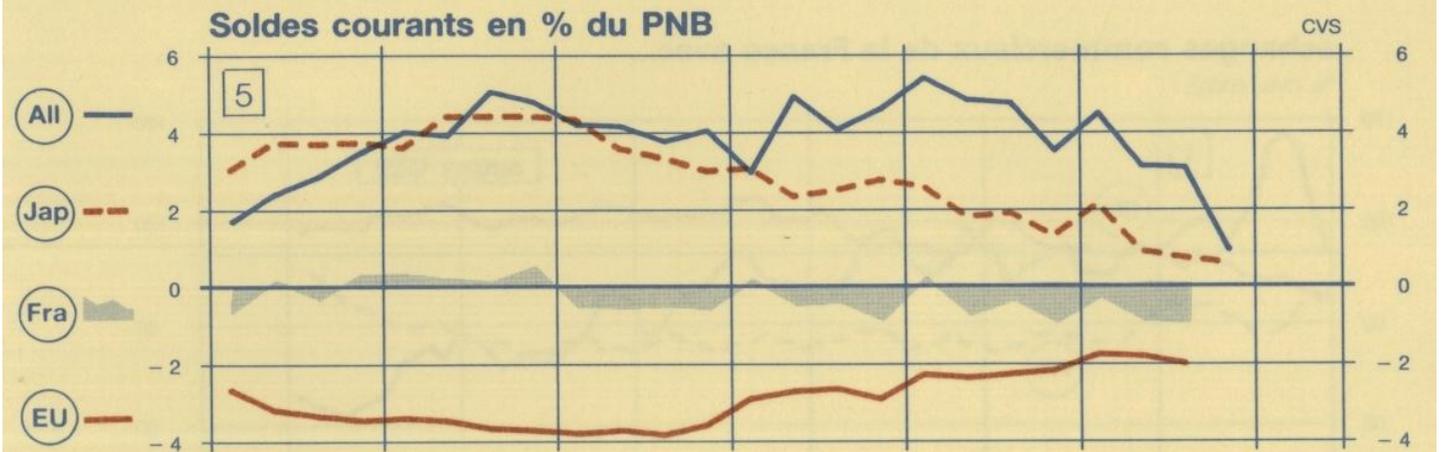
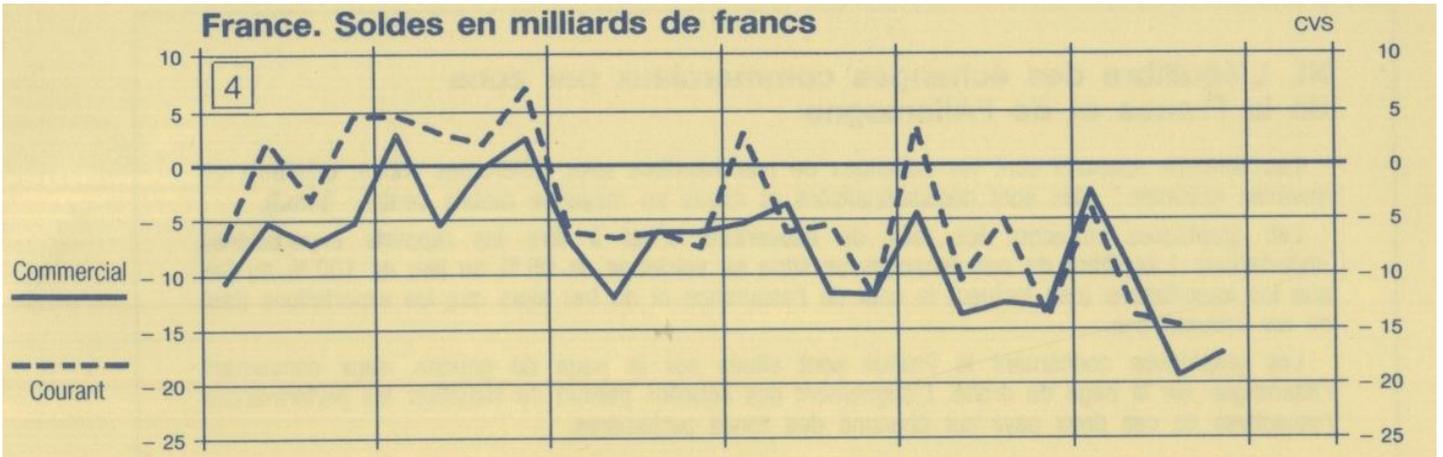


X. Les soldes extérieurs

Les données de base sont d'une part les soldes commerciaux, optique douane ; d'autre part les soldes des balances courantes.

Afin de faciliter les comparaisons entre pays, tout en montrant l'ampleur relative des déséquilibres pour chacun d'entre eux, les soldes commerciaux ont été convertis en dollars et les soldes des balances courantes rapportés aux Pnb. Les premiers figurent sur la page de gauche, les seconds sur la page de droite. Un graphique additionnel retrace l'évolution en monnaie nationale de ces deux soldes pour la France.



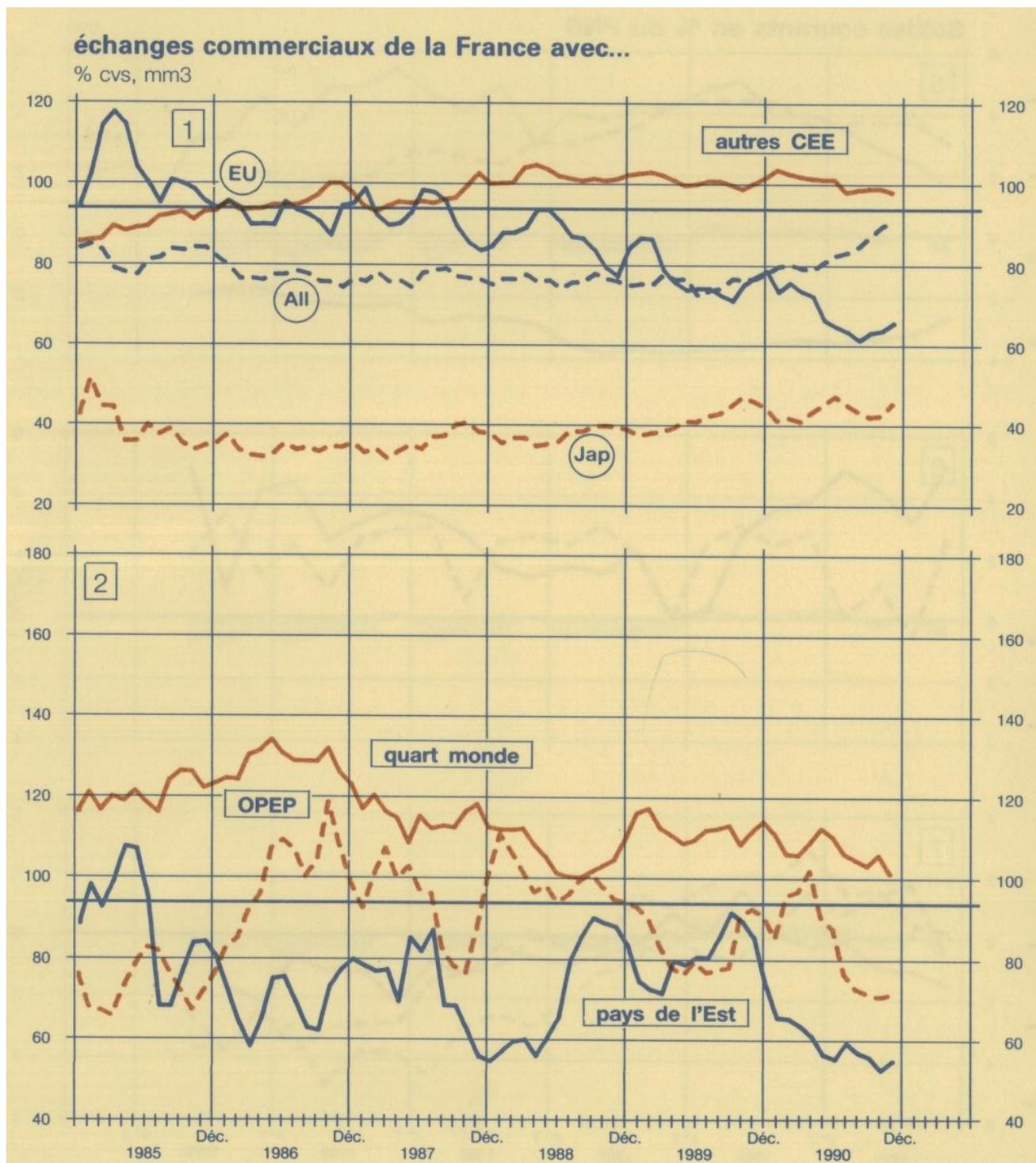


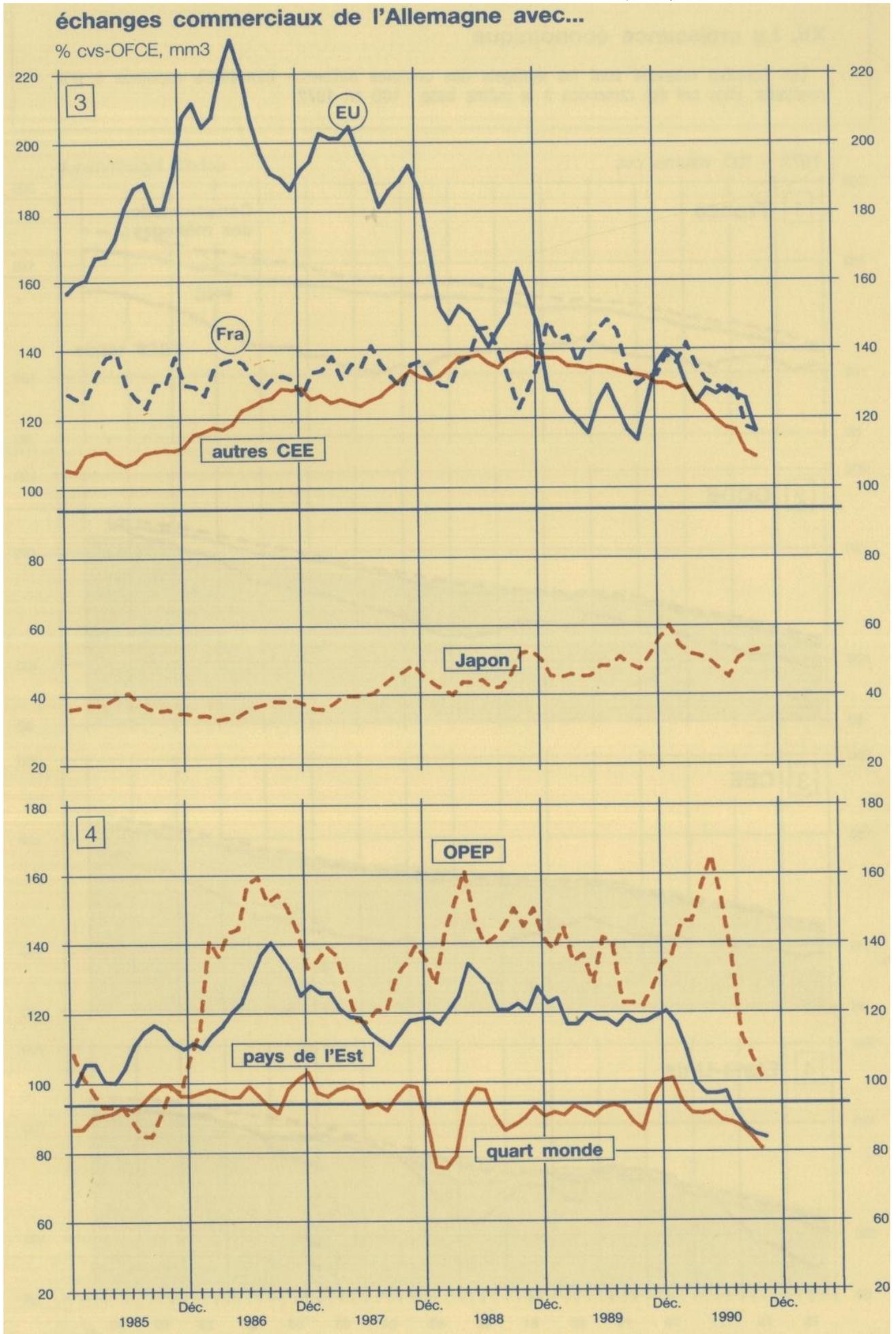
XI. L'équilibre des échanges commerciaux par zone de la France et de l'Allemagne

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

Les graphiques retracent les taux de couverture, c'est à dire les rapports exportations/importations. L'équilibre de ces échanges se situe au voisinage de 95 % au lieu de 100 % du fait que les importations (caf) incluent le coût de l'assurance et du fret alors que les exportations (fab) ne les incluent pas.

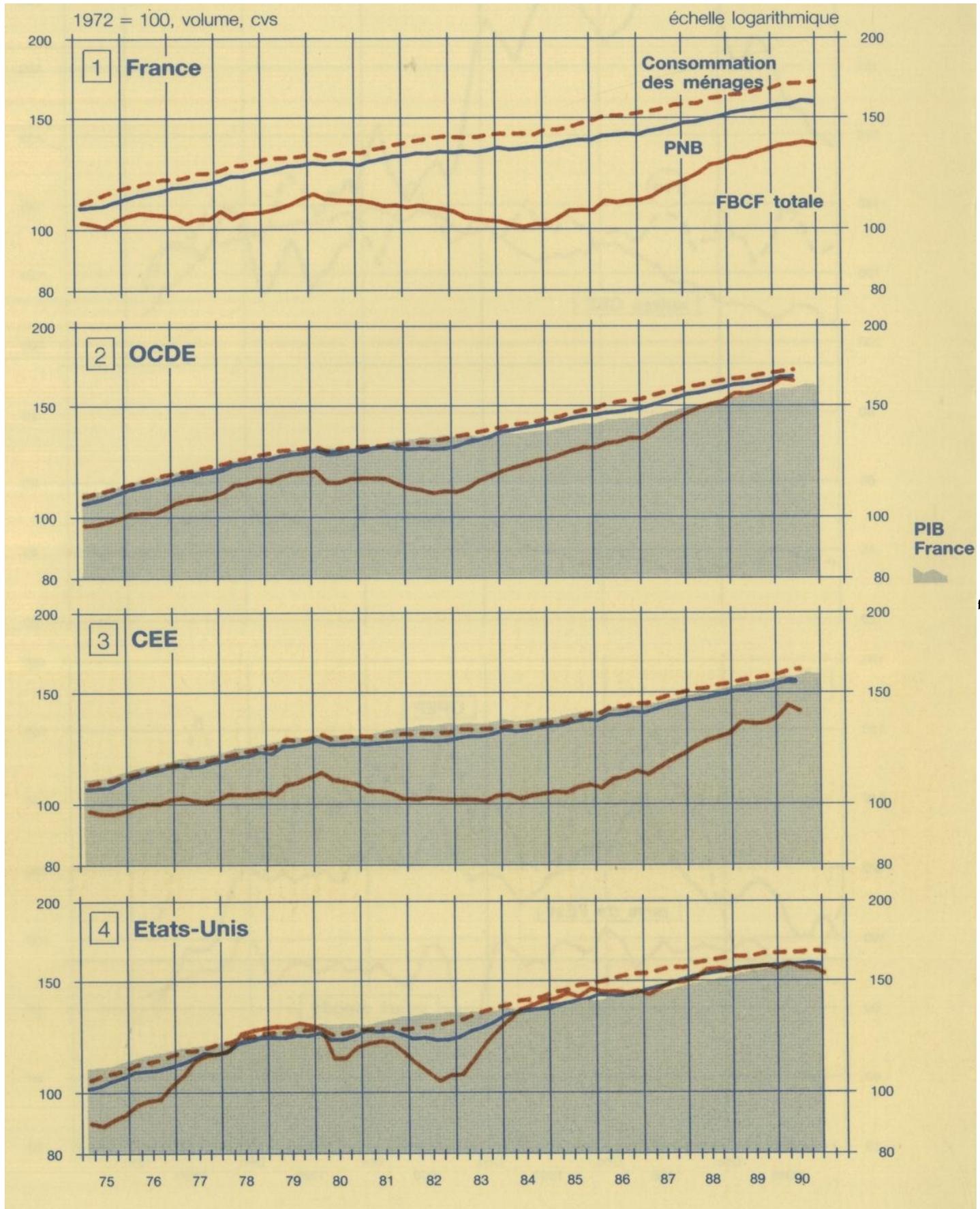
Les graphiques concernant la France sont situés sur la page de gauche, ceux concernant l'Allemagne sur la page de droite. L'alignement des échelles permet de visualiser les performances respectives de ces deux pays sur chacune des zones partenaires.

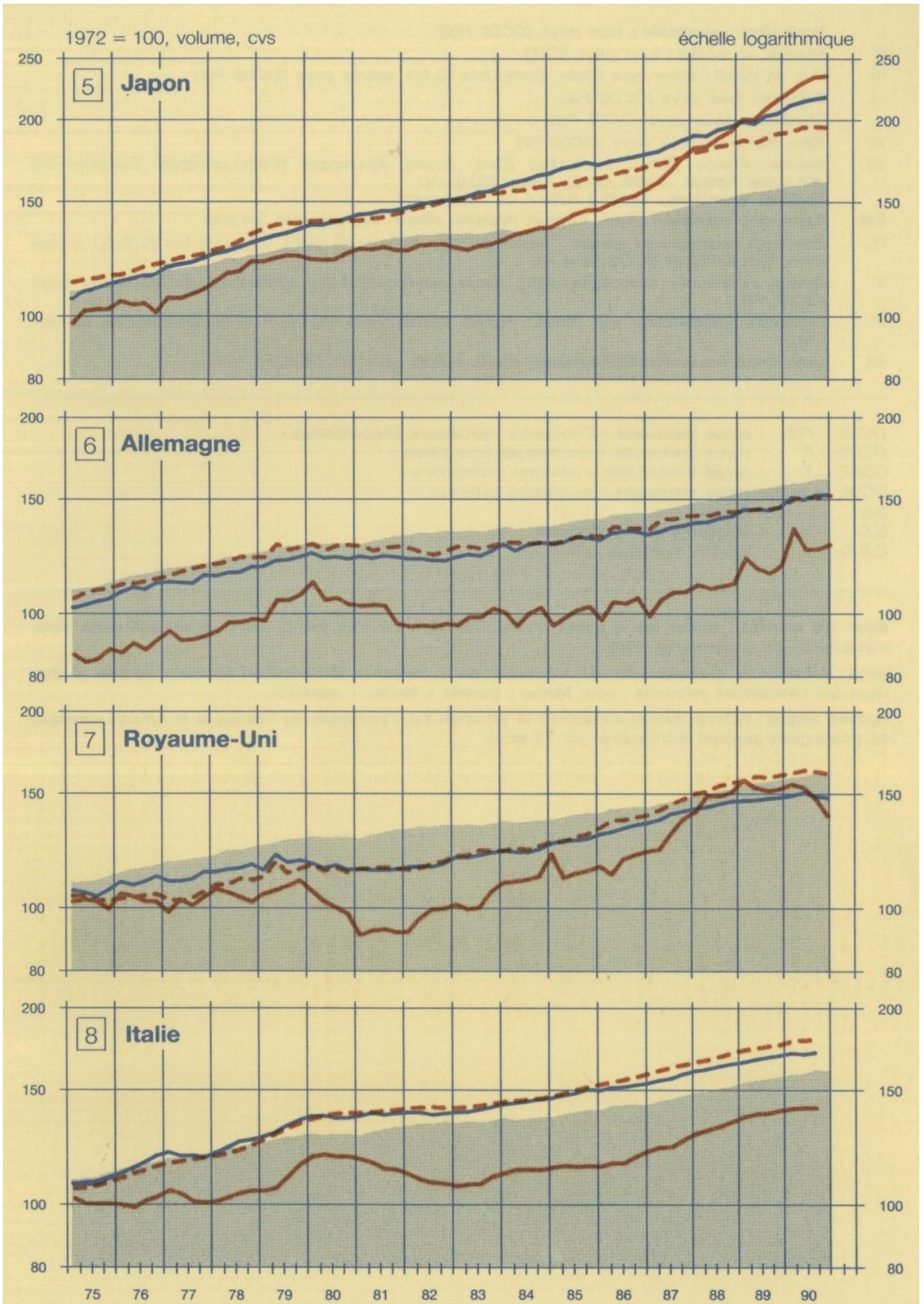




XII. La croissance économique

Les données retenues sont les agrégats des comptes nationaux trimestriels exprimés à prix constants. Elles ont été ramenées à la même base : 100 en 1972.





ANNEXE TECHNIQUE : SOURCES ET METHODES

- I. **Production industrielle** : tous pays (OCDE-PIE)
 - II. **Carnets et stocks** : tous pays (CEE)
 - III. **Prix de détail** : Allemagne (Bdb), Etats-Unis (D.C.), autres pays (OCDE-PIE)
 - IV. **Salaires** : tous pays (OCDE-PIE)
 - V. **Chomage** : tous pays (OCDE-PIE)
 - VI. **Taux d'intérêt** : tous pays (OCDE-SF)
 - VII. **Bourse** : France (CAC), Etats-Unis (Dow Jones), Allemagne (Commerzbank), Royaume-Uni (Financial Times), Japon (Nihon Keizai Shinbun).
Matières premières : (institut HWWA de Hambourg)
 - VIII. **Cours des changes** : toutes devises (Marché officiel des changes à Paris)
 - IX. **Echanges extérieurs en volume** : France (INSEE), Allemagne (Bdb), Royaume-Uni (C.S.O.), autres pays (OCDE-PIE et OCDE-série A).
 - X. **Soldes extérieurs** : Allemagne (Bdb), Royaume-Uni (C.S.O.), Etats-Unis (D.C.), autres pays (OCDE-PIE).
 - XI. **Echanges commerciaux par zones** : France (INSEE), Allemagne (Bdb et Statistisches Bundesamt).
 - XII. **Croissance économique** : Allemagne (Bdb), autres pays (OCDE-C.T.)
-

OCDE - PIE : revue mensuelle « Principaux Indicateurs Economiques ».
OCDE-S.F. : revue mensuelle « statistiques financières »
OCDE-C.T. : revue trimestrielle « comptes trimestriels »
OCDE-série A : revue mensuelle « commerce extérieur »
Bdb : Bundesbank
D.C. : Department of Commerce
C.S.O. : Central statistical office

Base 100 en 1985 : toutes les données d'une série sont divisées par la valeur à laquelle cette série s'établissait en moyenne en 1985.

mm3 : substitution à chaque donnée mensuelle de la moyenne arithmétique de cette donnée et des deux qui l'encadrent (exemple : pour février : (janvier + février + mars)/3).

Rythme annuel : rythme auquel s'établirait la variation sur l'ensemble de l'année si le rythme constaté se prolongeait pendant 4 trimestres ou 12 mois.

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 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 une connaissance statistique des autres branches beaucoup moins bonne à rythme infra-annuel.

En 1987 s'était amorcé un nouveau cycle de croissance autorisé par la désinflation. Le krach boursier d'octobre 1987 n'avait entraîné qu'un ralentissement temporaire de la croissance, les politiques monétaires ayant été assouplies. Celles-ci se sont ensuite durcies, et un net infléchissement apparaît depuis la mi-1989. La fin du cycle de croissance se dessine aux Etats-Unis depuis le début de l'année 1989, et prend la forme d'une récession fin 1990 après un rebond passager. Un schéma de même nature caractérise le Royaume-Uni, avec toutefois un palier de deux ans avant le bref sursaut de l'été 1990. Poussée par le choc de l'unification, la production ouest-allemande s'accélère à la mi-1990 ; elle entraîne dans son sillage les activités belge et néerlandaise.

La production française, un peu plus dynamique que celle de l'Allemagne entre le début de 1987 et la mi-1989, se stabilise ensuite avant d'enregistrer elle aussi un petit rebond.

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. L'opinion sur leur niveau reflète l'écart entre l'état effectif des 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 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 les stocks et un fléchissement de celle sur les carnets signalent donc une inflexion à la baisse de la demande et laissent attendre un essoufflement 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.

Pour l'ensemble de la CEE, c'est à la fin de 1982 que s'était amorcé un fort mouvement de hausse de l'opinion sur carnets de commandes et baisse de l'opinion sur stocks. Ces mouvements marquent une pause de début 1984 à fin 1986, à des niveaux qui témoignent d'une sollicitation encore faible de l'appareil de production. Le nouveau redressement qui s'amorce fin 1986, un peu avant l'accélération constatée sur l'offre, conduit ces deux indicateurs à rejoindre au début de 1988 les points extrêmes de la mi-1979. Il se poursuit jusque début 1989. Le retournement qui s'amorce un an plus tard est, dans un premier temps, peu ample.

Les indicateurs français suivent un cheminement de même nature mais de plus grande ampleur jusqu'à la fin de 1989. A ce moment là apparaît un renversement de

tendance moins brutal que celui affectant le Royaume-Uni mais contrastant avec la bonne tenue des indicateurs allemands. Il signale une décélération de l'offre qui se confirme quelques mois plus tard.

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, quoique des divergences persistent dans les concepts et les mesures utilisés.

Pour l'ensemble de l'OCDE, le durcissement des politiques monétaires avait autorisé un mouvement de désinflation jusqu'en 1986, le rythme étant alors proche de 4 %. Le contre-choc pétrolier a ponctuellement pesé sur la hausse des prix, qui s'inscrit depuis le début de 1987 sur une tendance ascendante. Les divergences sont notables entre les trois principaux groupes de pays, l'inflation étant plus faible au Japon qu'aux Etats-Unis et aux Etats-Unis que dans la CEE. Elles le sont plus encore à l'intérieur de cette dernière zone, les pays d'Europe du sud et surtout le Royaume-Uni contrastant avec l'Allemagne et ses petits voisins.

La France est, de ce point de vue aussi, un pays moyen en Europe. Le rythme de la hausse des prix, supérieur à celui des autres pays de la CEE du début 1980 à la fin de 1985, est depuis lors inférieur. L'écart vis-à-vis de la RFA s'amenuise sur cette seconde période jusqu'à n'être plus que d'un demi-point fin 1990.

IV - Les salaires

Les indicateurs choisis décrivent le secteur manufacturier car d'une part celui-ci joue dans toutes les économies un rôle directeur, et d'autre part est plus comparable d'un pays à l'autre que ne le sont des secteurs tertiaires très hétérogènes. Les salaires horaires ont été choisis en fonction de leur commodité d'obtention, la plupart des pays effectuant des enquêtes dans ce domaine à une périodicité n'excédant pas le trimestre, et en raison de leur signification économique. C'est en effet à ce niveau que se jouent une large partie des processus économiques concernant les coûts salariaux des entreprises d'une part, le pouvoir d'achat des ménages d'autre part. Il faut toutefois garder à l'esprit que le résultat de ces processus peut être contrasté. Pour les entreprises, entre le taux de salaire et le coût salarial s'interposent les performances de productivité et les charges sociales. Pour les ménages, entre le salaire horaire et le revenu interviennent le nombre d'heures travaillées, les primes diverses, les prestations sociales, les revenus de la propriété, les contributions fiscales et parafiscales...

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 et de perte. Une difficulté naît de ce que les calendriers de négociations salariales ont souvent été perturbés par les changements de rythme d'inflation et l'intervention de l'Etat, ce qui rend instables les corrections de variations saisonnières.

A nouveau depuis la fin de 1986, les situations des Etats-Unis d'une part, du Japon et de la CEE d'autre part, sont radicalement différentes : pertes de pouvoir d'achat dans le premier cas, gains dans le second. La croissance du pouvoir d'achat s'amenuise toutefois dans la CEE depuis le début de 1989, l'accélération des prix étant plus vive que celle des salaires ; une perte apparaît même dès 1989 en Italie et aux Pays-Bas, au Royaume-Uni à la mi-1990.

En France au contraire, après une stabilisation du pouvoir d'achat de début 1987 à la mi-1989, un léger gain apparaît en raison de l'accélération des salaires.

V - Le chômage

Le dénombrement des chômeurs à périodicité mensuelle est réalisé dans la quasi-totalité des pays (seule l'Italie est suivie trimestriellement). 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 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 standardisés sont en principe plus comparables. Calculés trimestriellement par l'OCDE, ils s'appuient sur des 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, les tendances démographiques (arrivée des jeunes, mises à la retraite, immigration), et les variations des taux d'activité (notamment les taux d'activité féminins, dépendant de facteurs économiques et socio-institutionnels).

Le chômage, qu'il soit apprécié en nombre ou en taux, a clairement baissé dans la plupart des pays au cours des années récentes. Là où la baisse s'est amorcée le plus tôt (pays anglo-saxons), elle laisse place à une remontée dès le début de l'année 1990. Elle a modifié la hiérarchie des taux de chômage, l'Allemagne étant de nouveau passée en dessous des Etats-Unis et le Royaume-Uni étant passé en dessous de la plupart des pays européens.

La France fait figure d'exception, la baisse ne s'y étant amorcée que tardivement et n'ayant revêtu qu'une faible ampleur. 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

Le taux d'intérêt nominal à court terme est le prix que les banques de second rang doivent payer pour se procurer des liquidités. Le taux d'intérêt à long terme est le rendement des obligations publiques sur le marché secondaire à maturité longue (généralement 10 ans).

Les indicateurs de taux d'intérêt réel doivent être bâtis en corrigeant les taux nominaux par une indication de l'inflation anticipée. Celle-ci ne faisant l'objet d'aucune mesure, on a retenu ici le glissement annuel des prix à la consommation.

Les tensions sur les taux nominaux à long terme s'étaient généralisées en 1987. 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. Le durcissement des politiques qui a suivi a été inégal en ampleur et en durée. Aux Etats-Unis, un assouplissement intervient dès le début de 1989 et s'accroît fin 1990, autorisant les taux d'intérêt réels à court terme à s'approcher de zéro. En RFA et au Japon en revanche la poursuite de politiques restrictives motivées par des craintes inflationnistes entraîne une nouvelle hausse des taux tant nominaux que réels.

En France l'objectif de stabilisation des changes à l'intérieur du SME a dicté une stricte gestion des taux d'intérêt de court terme depuis 1987 ; en termes réels ceux-ci sont restés en moyenne supérieurs d'environ deux points aux taux allemands. Cependant les progrès de la désinflation ont permis de réduire significativement cet écart en 1990.

VII - La bourse et les matières premières

Les indices boursiers retenus sont ceux jugés les plus représentatifs de chaque place financière. La Bourse est réputée sensible aux variations de résultats des entreprises, annoncés et anticipés. Ainsi est-elle censée préfigurer les inflexions de l'activité future dans la mesure où les profits conditionnent le développement des entreprises. Cependant les cours de Bourse sont éminemment sensibles aux variations de taux d'intérêt actuelles et prévisibles qui dépendent à la fois de l'offre et de la demande de crédit. A ce titre une forte reprise de l'investissement peut ponctionner la Bourse et, à l'inverse, un report de dépenses peut l'alimenter temporairement. L'effet annonciateur de la Bourse en est étendu d'autant.

Les indicateurs de prix du pétrole et des matières premières sont fournis à la fois en termes nominaux et en pouvoir d'achat. Les évolutions nominales permettent de mesurer l'ampleur des hausses de coût supportées par les acheteurs. Dans le cas des matières premières industrielles elles servent aussi d'indicateur de tensions sur l'appareil de production. Les mesures de pouvoir d'achat sont utiles pour estimer les capacités d'importation des pays producteurs.

Les cours boursiers, après le krach d'octobre 1987, ont connu de fortes remontées jusqu'à l'été 1989. Londres a été la première à subir les effets des restrictions monétaires imposées par la surchauffe de l'activité. Tokyo a vu se corriger en 1990 les excès de la spéculation antérieure. Francfort a cumulé depuis l'été dernier les effets de la Crise du Golfe et d'une forte saturation interne. Une correction à la hausse est à l'œuvre à présent dans tous les pays.

Pétrole et matières premières ont réagi différemment au cycle économique 1986-1990. Les cours du premier ont fluctué approximativement dans une plage de 15 à 20 dollars avant de s'emballer momentanément après le 2 août 1990. Les cours des matières industrielles ont gagné près de 60 % jusqu'en 1988. Mais cette hausse nominale n'a fait que compenser la montée des prix internationaux des produits manufacturés exprimés en dollars. Le pouvoir d'achat des matières agricoles s'est réduit de moitié en cinq ans.

VIII - 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 membres de la C.E.E. à l'exclusion du Royaume-Uni ont établi entre eux en mars 1979 un système de taux de change ne laissant fluctuer leurs monnaies que dans des marges limitées. Celles-ci étaient de $\pm 2,25$ % autour de cours pivots ajustables, sauf pour l'Italie qui bénéficiait d'une fourchette de 6 %. Depuis janvier 1990 l'Italie a la même fourchette que les autres. La peseta est entrée dans le SME en juin 1989, la livre sterling en octobre 1990.

Le dollar s'était fortement déprécié vis-à-vis des monnaies japonaise et européennes du printemps 1985 au début de l'année 1988. Il s'est ensuite légèrement apprécié, jusqu'à la mi-1989 vis-à-vis du D.M. et la mi-1990 vis-à-vis du Yen. Les décalages cycliques et les mouvements de taux d'intérêt l'ont alors de nouveau poussé à la baisse. La crise du Golfe a atténué mais non pas empêché ce mouvement ; la guerre n'a pas transformé le dollar en valeur refuge.

Au sein du SME, depuis le réajustement des parités monétaires du 12 janvier 1987 lié à une nouvelle vague d'appréciation du DM, aucun réajustement d'ensemble n'a été effectué. Seule la lire a été dévaluée de 3,7 % en janvier 1990.

Depuis le début de 1987, le Franc français n'a subi que de légères variations vis-à-vis du D.M., grâce à la réduction progressive du différentiel d'inflation.

IX - Les échanges extérieurs en volume

Les flux d'exportations et importations en volume sont retracés sous forme d'indices ayant une base commune et relativement récente dans le temps. Cette année 1985 est celle du retournement du taux de change du dollar. Les volumes étant, avec un décalage de quelques trimestres, sensibles aux prix relatifs qui dépendent largement des taux de change, les performances américaines peuvent apparaître considérables ; en niveau toutefois elles ne consistent pour une large part qu'en un rattrapage des contre-performances des cinq années précédentes.

Pour la plupart des pays considérés ici, les exportations sont principalement composées de produits manufacturés. Les importations en revanche font une large place à l'énergie et aux autres produits primaires.

Les Etats-Unis ont vigoureusement accru leurs exportations de la fin 1985 à la mi-1990, regagnant des parts de marché au détriment du Japon et, dans une moindre mesure, des pays européens. Le Japon, handicapé par le niveau de son taux de change, a traversé une longue période de pause dans la croissance de ses exportations. A l'importation, les Etats-Unis ont obtenu une faible croissance depuis 1985, la fin de l'année 1990 marquant même le début d'une diminution. Le Japon en revanche a considérablement accru son ouverture sur l'extérieur. L'unification de l'Allemagne a entraîné à partir de l'été 1990 un fort gonflement des importations de ce pays.

En France, la croissance du volume des exportations a été bien inférieure à celle des importations en 1985, 1986 et 1987. La reprise de la croissance du commerce mondial

dpe - 0751-6614 - 1991 - num 36 - 1 page finale 31

depuis la mi-87 a permis de rapprocher les deux tendances depuis 1988. En 1990, le ralentissement des achats et des ventes à l'étranger a été conjoint, le tassement de la demande intérieure française allant de pair avec des marchés extérieurs moins porteurs.

X - Les soldes extérieurs

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, revenus du travail et du capital) et de transferts (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 ».

Le solde commercial traduit, quoique de manière déformée, la compétitivité d'une économie : il est une conséquence. C'est le solde de la balance courante qui importe en termes de cause pour d'autres grandeurs économiques : un excédent équivaut à la capacité de besoin de financement de la nation, un déficit équivaut à un besoin de financement.

Pour indiquer l'ampleur relative des déséquilibres au niveau de l'économie mondiale, on a retracé les soldes commerciaux dans une monnaie commune (milliards de dollars). Pour indiquer l'ampleur des déséquilibres relativement à l'économie de chaque pays, on a retracé les soldes courants en % des Pib (ou Pnb selon les cas).

Une réduction des déséquilibres entre les trois grandes puissances industrialisées s'opère depuis le début de 1988 : le déficit américain tend à se réduire (au-delà de la détérioration temporaire de fin 1990 imputable à l'enchérissement du pétrole), tandis que les excédents japonais et allemand tendent à s'amenuiser. Un rééquilibrage de même nature s'opère entre les pays européens, le dégonflement de l'excédent allemand, largement dû à l'unification, autorisant une réduction du déficit de nombreux autres pays. Une évolution de même nature caractérise les soldes courants.

En France, le déficit commercial s'est creusé régulièrement du fait de l'approfondissement du déficit industriel. La dégradation de 1990 apparaît cependant limitée : l'enchérissement de la facture énergétique a été partiellement compensé par de bonnes performances agro-alimentaires et le creusement du solde industriel a été modéré grâce au ralentissement de la demande intérieure et des importations. Le déficit des paiements courants est resté très modéré sur toute la période : il oscille autour d'un demi-point de PNB.

XI - L'équilibre des échanges commerciaux par zone de la France et de l'Allemagne

Les échanges commerciaux français sont ici abordés avec un plus grand détail géographique et comparés à ceux de l'Allemagne. Le rapprochement entre les deux pays est éclairant à plus d'un titre. L'Allemagne est le second exportateur mondial derrière les Etats-Unis (qu'elle avait temporairement dépassés en 1988). Ses performances à l'exportation conditionnent largement son rythme de croissance et donc la demande qu'elle adresse à la France ; cette demande est par ailleurs tributaire de la vigueur des importations allemandes. 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 avait obtenu de ne pas faire figurer en tant qu'échanges internationaux ses relations commerciales avec la RDA. Les séries Allemagne/Europe de l'est présentées ici excluent donc le commerce RFA/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 est traditionnellement plus tournée que l'Allemagne vers les pays du Quart Monde où elle

a réalisé des excédents importants jusqu'en 1986 et encore non négligeables par la suite. L'Allemagne en revanche maintenait de plus fortes relations avec l'Europe de l'est. Le Japon reste un partenaire peu important dans l'un et l'autre cas ; le déficit que l'Allemagne enregistre avec lui, comparable jusqu'en 1986 à celui de la France, tend à se réduire depuis lors sous l'effet d'une poussée des exportations allemandes.

L'influence des taux de change apparait clairement dans l'évolution des soldes des deux pays vis-à-vis des Etats-Unis : la dépréciation du dollar a provoqué une forte réduction de l'excédent allemand et la réapparition d'un déficit français. Ce ne sont pas les taux de change qui entrent en jeu dans l'amélioration, pour les deux pays, des échanges vis-à-vis de la CEE hors France et hors Allemagne, mais la très vive poussée des importations britanniques jusqu'en 1989, espagnoles sur toute la période considérée. La France a cessé depuis 1988 d'être déficitaire vis-à-vis de cette zone.

Le déficit enregistré par la France vis-à-vis de l'Allemagne, se traduisant ici par un taux de couverture stable aux environs de 80 %, se réduit depuis la mi-1989 grâce aux fortes importations motivées par la réunification allemande.

XII - 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 resituer dans leurs tendances les mouvements conjoncturels décrits dans la chronique de conjoncture, les évolutions ont été retracées ici depuis 1975 et dans une base 100 en 1972.

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 précoce et le plus prononcé a affecté les Etats-Unis et le Royaume-Uni : ces pays anglo-saxons sont entrés en récession fin 1990. A l'inverse le Japon et la RFA n'ont guère subi d'infléchissement avant le début 1991, l'un et l'autre étant dopés par leur demande intérieure. La France reflète, comme souvent, un comportement moyen : l'inflexion du cycle se traduit par un ralentissement, non par une diminution.

L'investissement avait partout particulièrement bénéficié de la reprise d'activité. Dans tous les pays la saturation progressive 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 étaient encore loin, à la fin de la phase ascendante du cycle, d'avoir rejoint leur niveau des premières années soixante-dix. Aux Etats-Unis et au Japon en revanche la croissance s'était moins infléchie.

La consommation des ménages avait tiré la croissance dans la plupart des pays en 1986. Au Royaume-Uni elle est restée un puissant moteur jusqu'à la mi-1990. 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 limitaient les possibilités d'endettement. Le mouvement d'accélération qui s'est dessiné en 1989 a pris fin dans le courant de 1990.