

I. La production industrielle

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

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

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

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

 Belgique

 Italie

 RFA

 États-Unis

 Japon

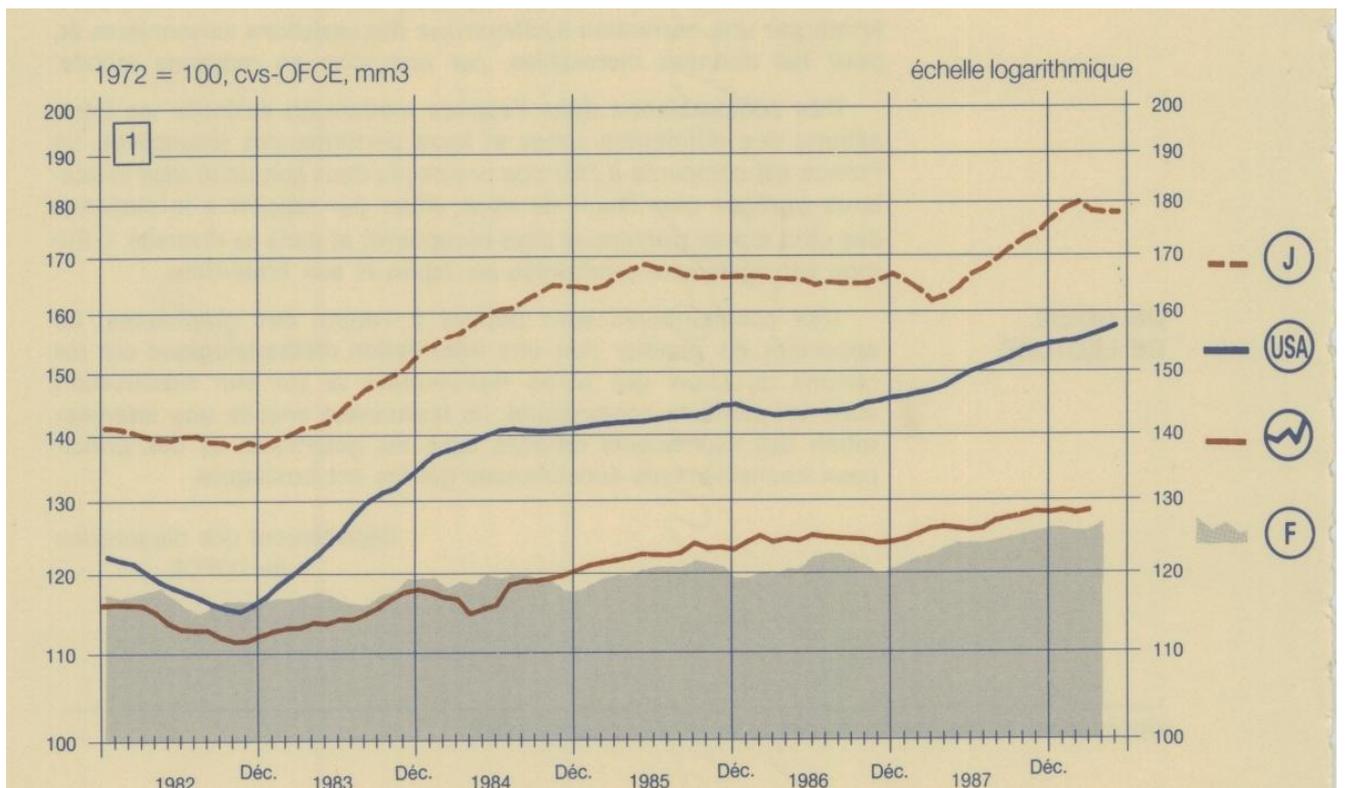
 Royaume-Uni

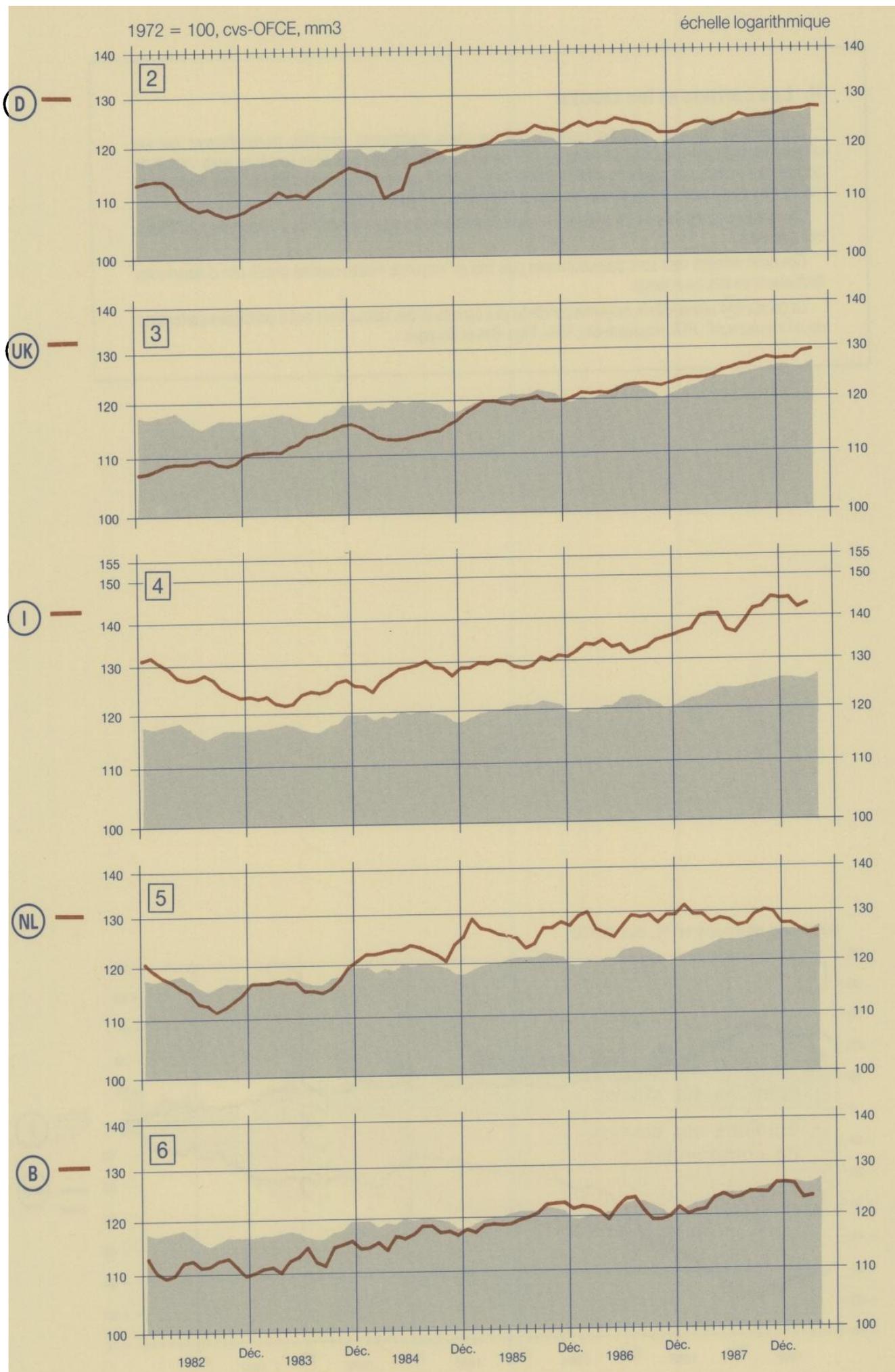
 France

 Pays-Bas

 Zone Europe - OFCE

I. la production industrielle





I. la production industrielle

II. Les carnets et les stocks

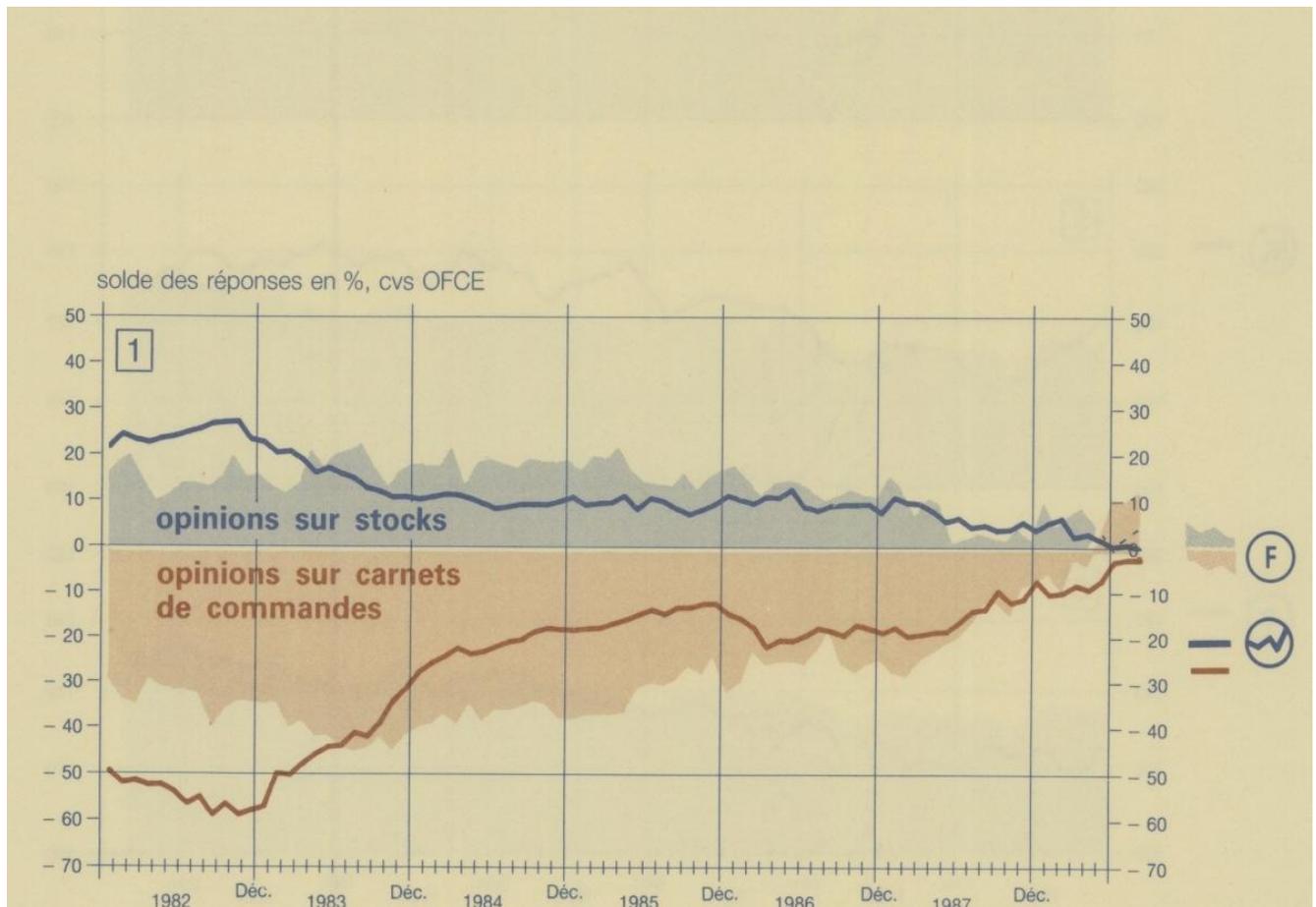
Les données de base sont les opinions que les chefs d'entreprise enquêtés mensuellement par les organismes statistiques nationaux portent sur les niveaux de leurs stocks de produits finis et de leurs carnets de commandes totales. Les questions sont formulées ainsi : « jugez-vous le niveau de vos stocks (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.

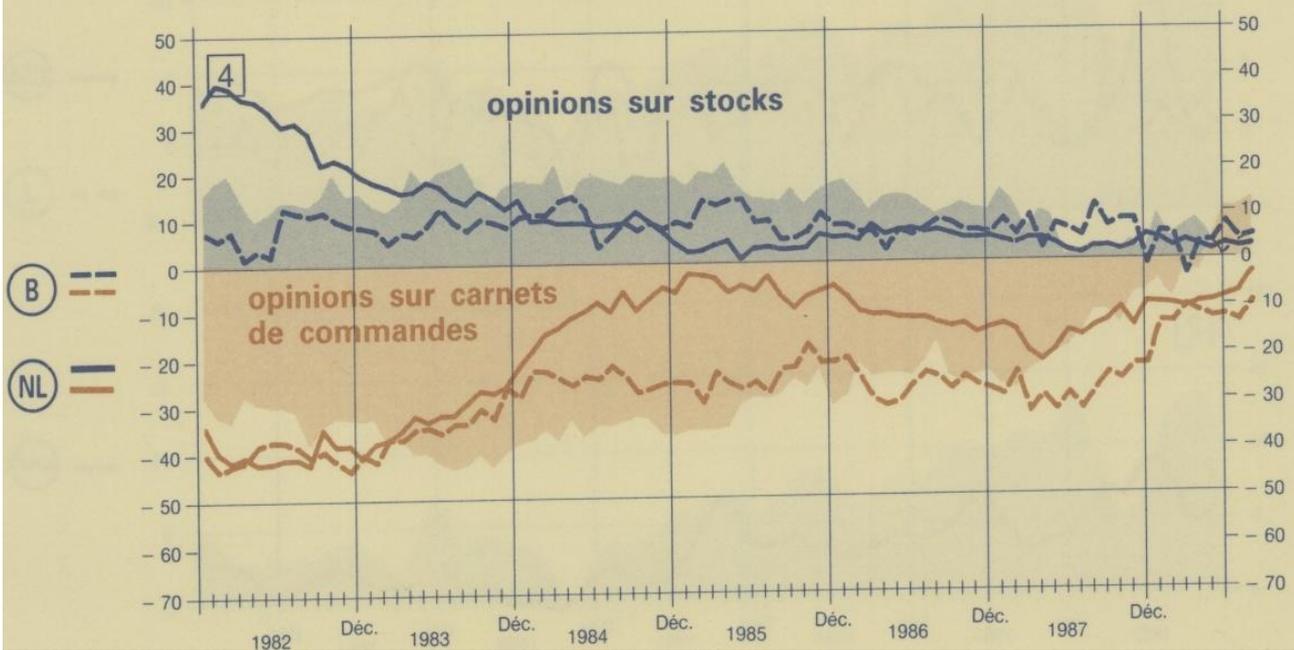
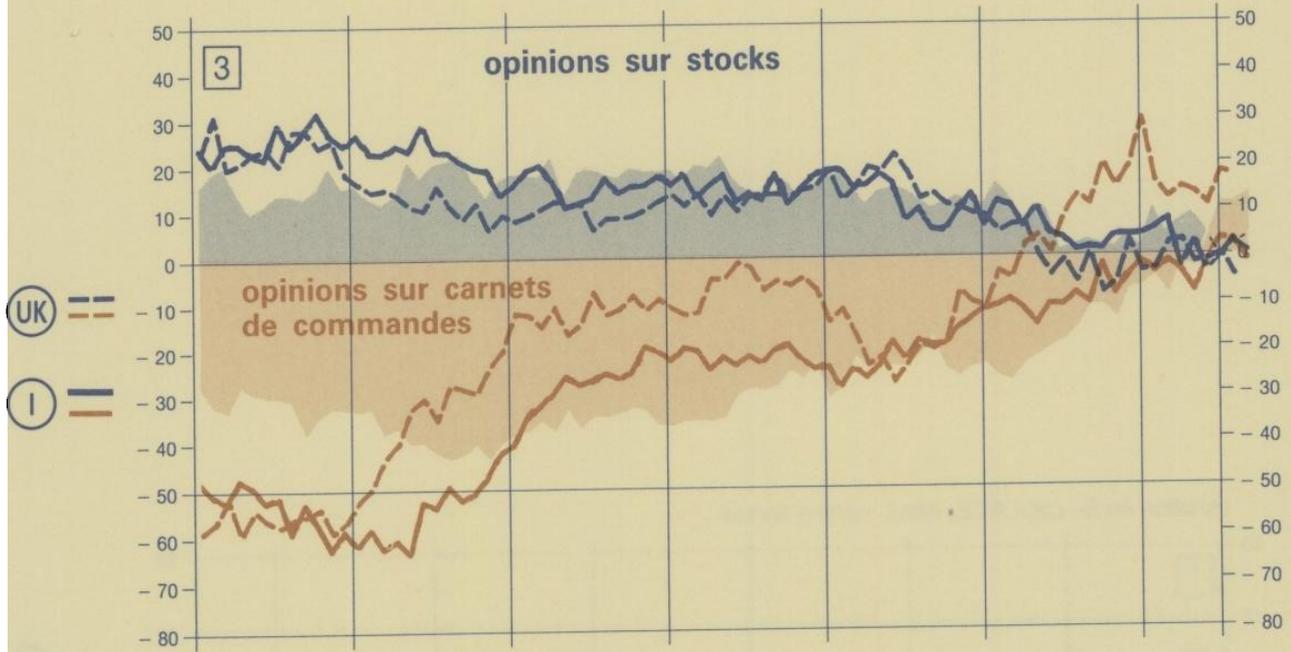
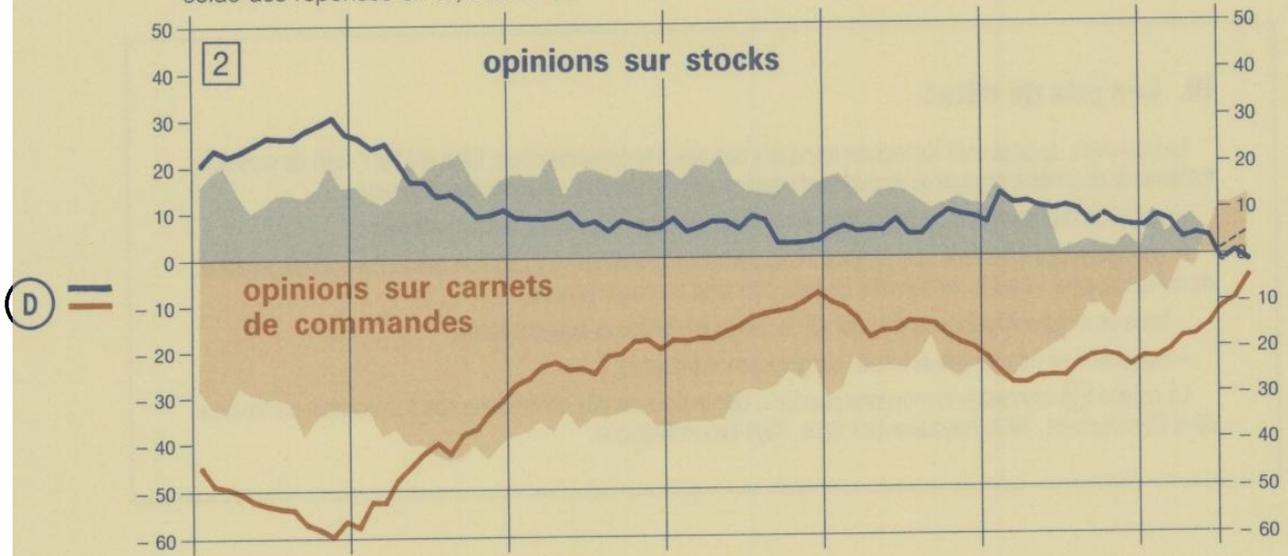
Ces pourcentages nets sont dessaisonnalisés puis mis en moyenne mobile centrée (mm3) afin d'éliminer les fluctuations de très court terme.

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.

II. les carnets et les stocks industriels



solde des réponses en %, cvs OFCE



II. les carnets et les stocks industriels

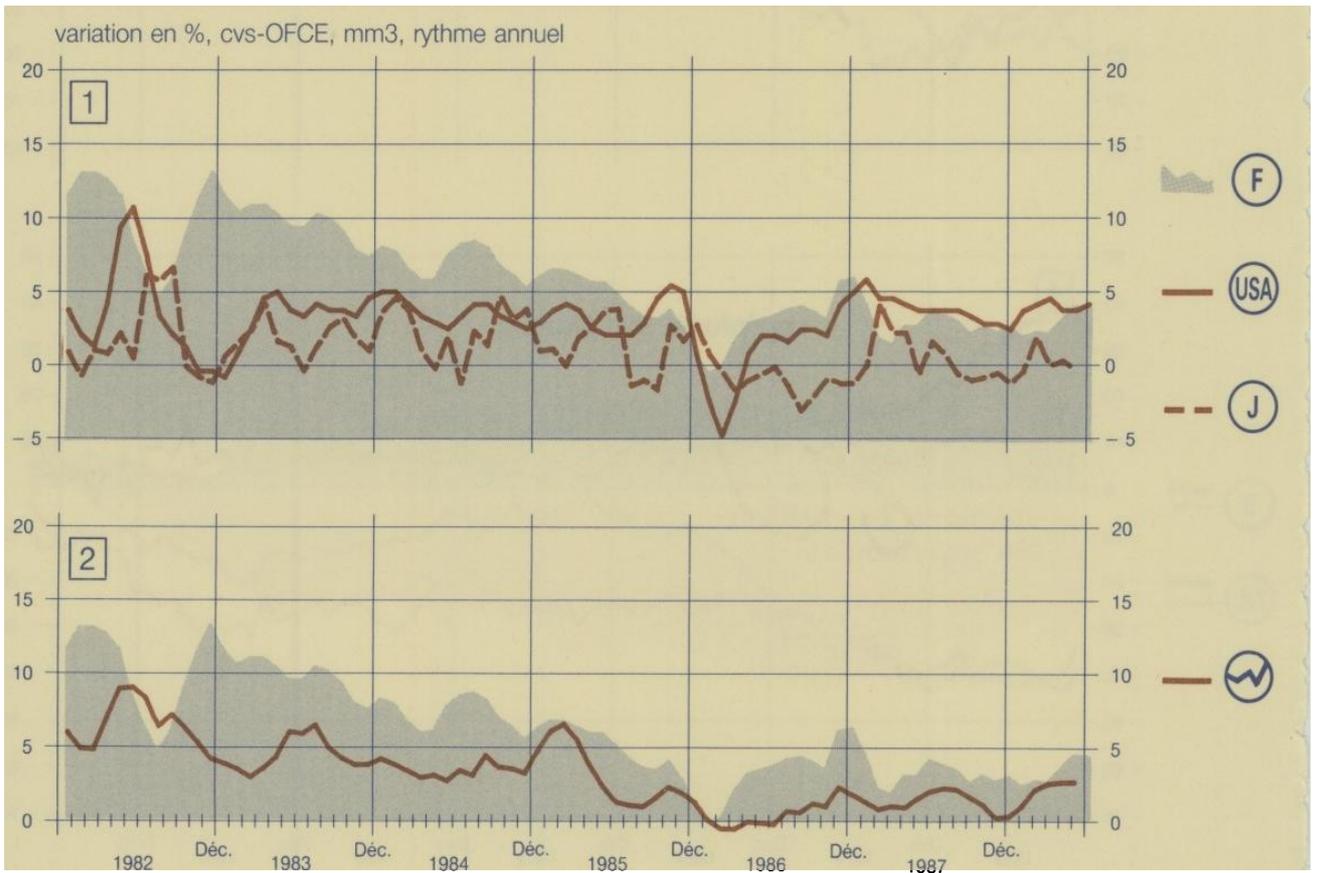
III. Les prix de détail

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 :

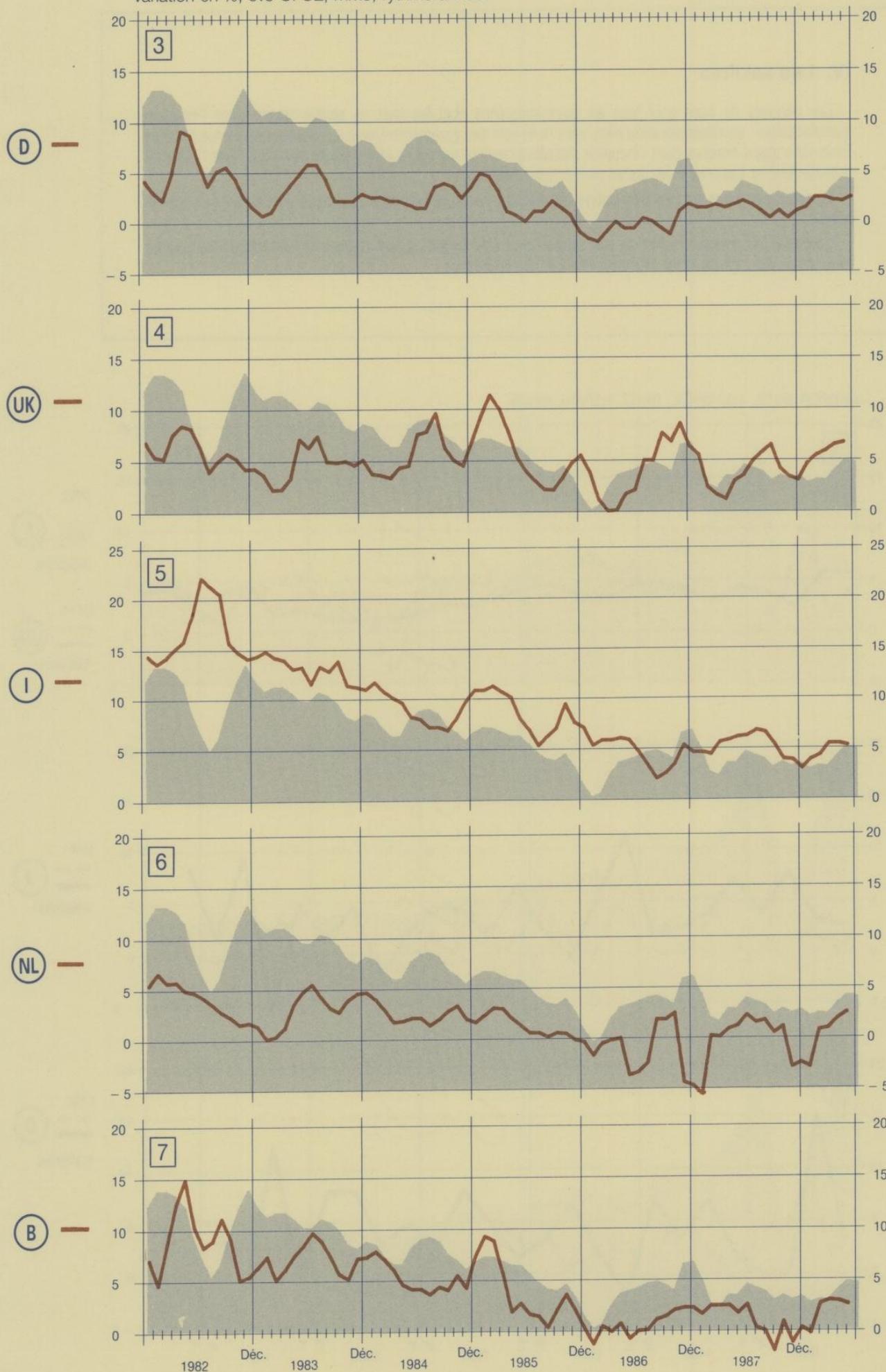
- calcul de la progression de chaque mois, relativement au mois immédiatement précédent;
- correction des variations saisonnières affectant ces progressions à l'exception des États-Unis de la RFA et de la France, pour lesquels les données de base sont déjà dessaisonnalisées;
- mise en moyenne mobile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

III. les prix de détail



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



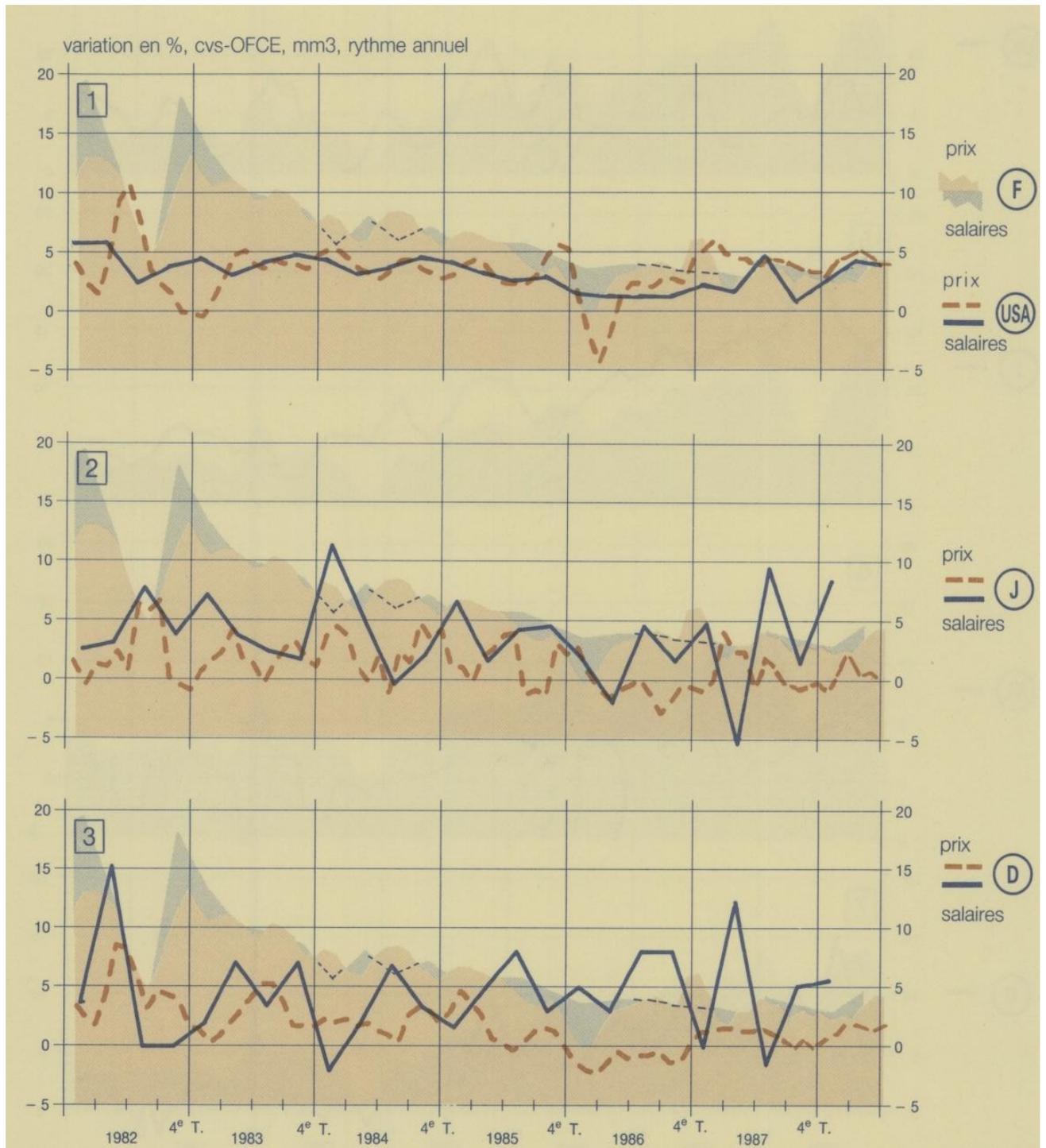
III. les prix de détail

IV. Les salaires

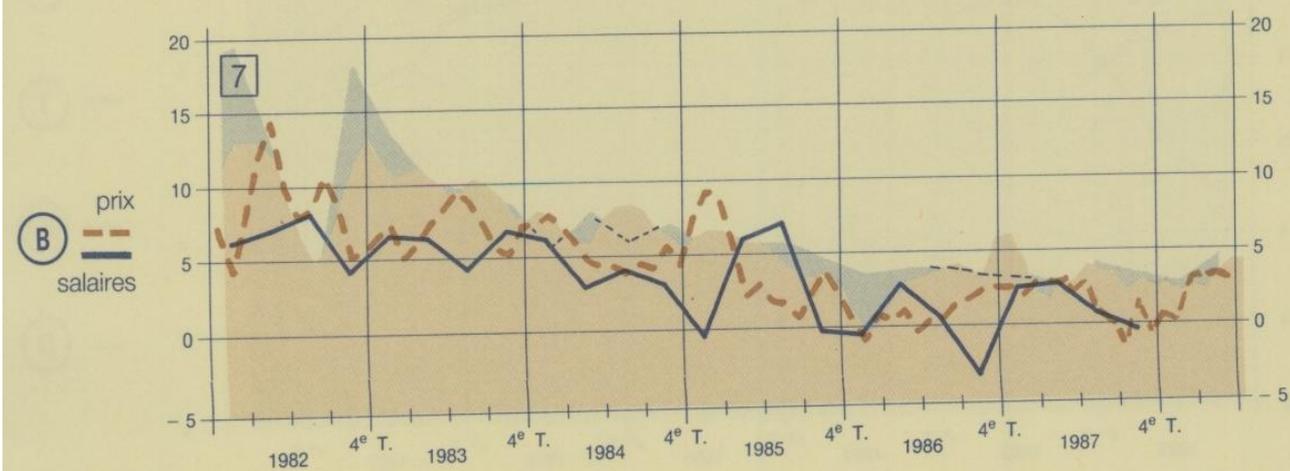
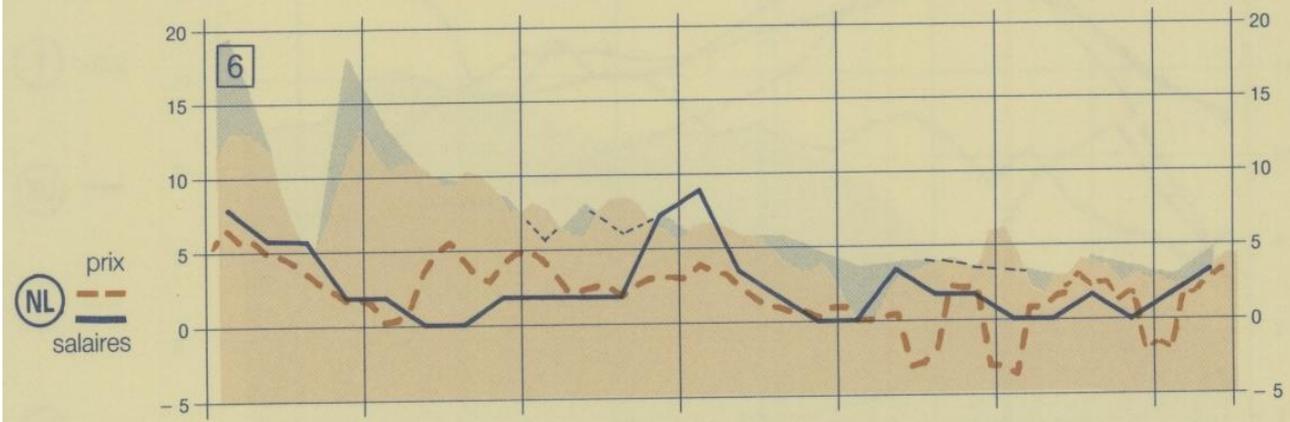
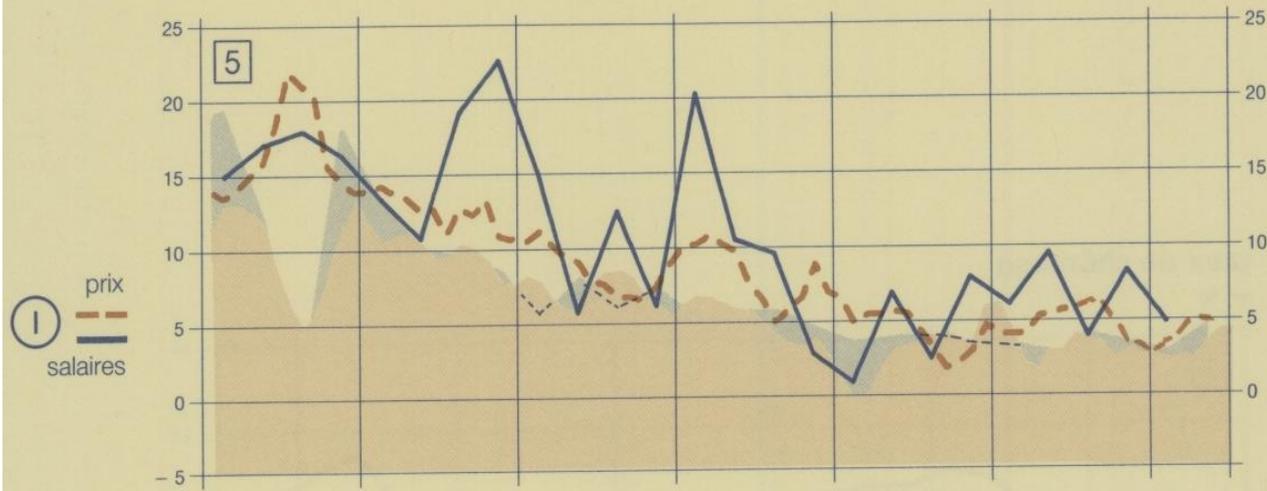
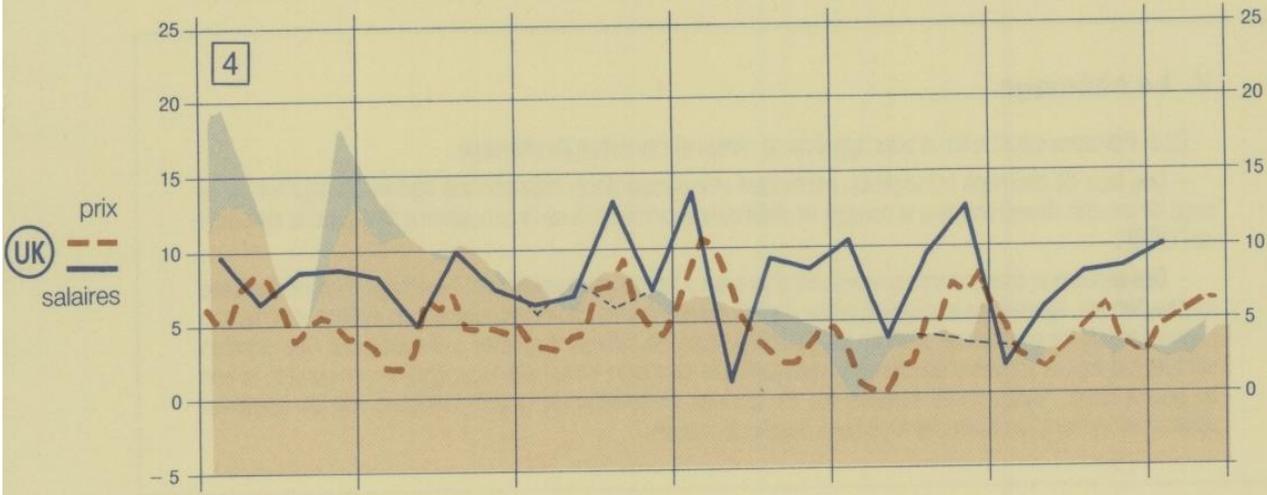
Les données de base pour tous les pays européens sont les taux de salaire horaire dans l'industrie manufacturière ; comparables entre elles, elles ne le sont pas parfaitement avec les indicateurs retenus pour les États-Unis (gains horaires dans l'industrie manufacturière) et surtout le Japon (gains mensuels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



IV. les salaires

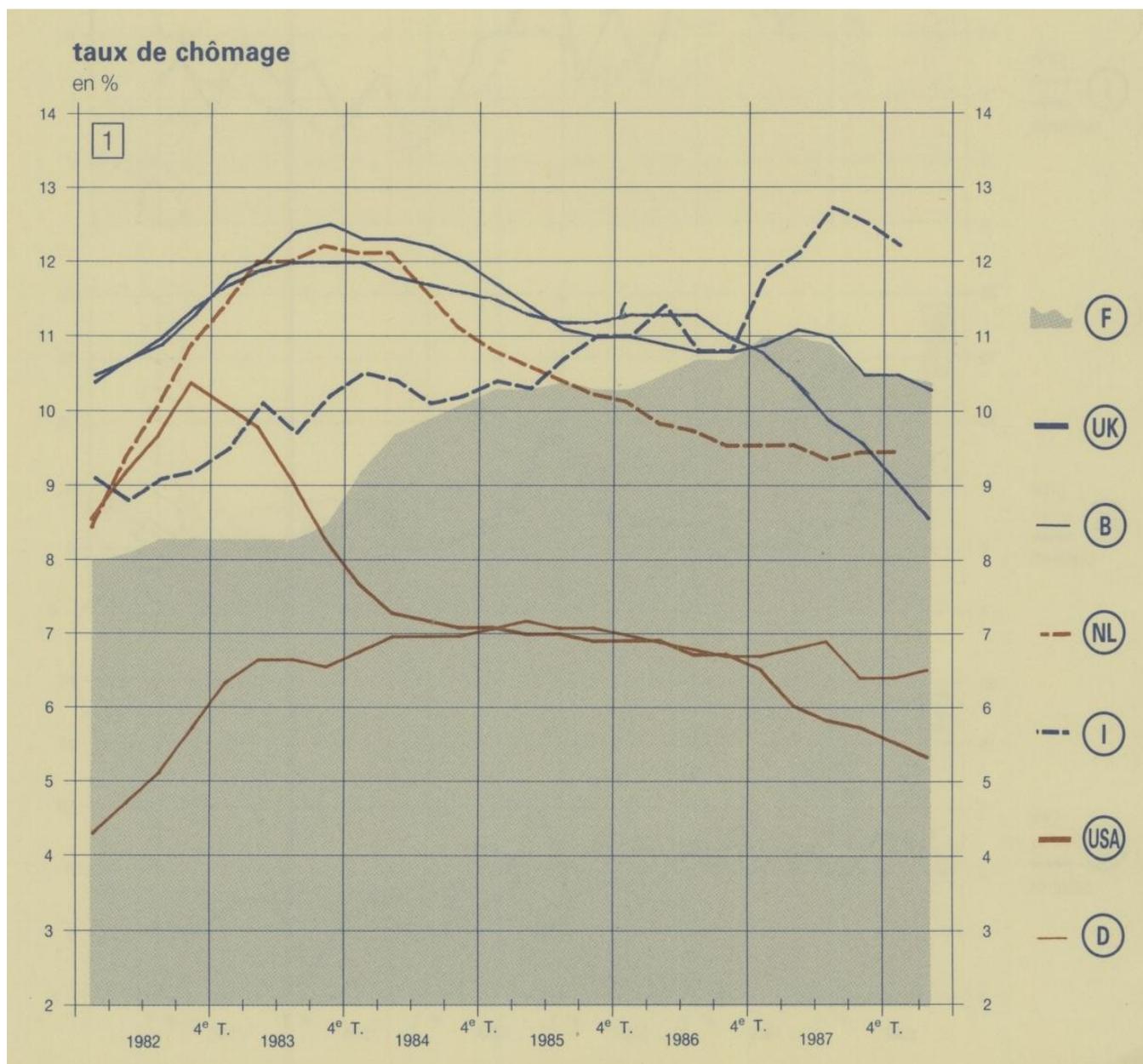
V. Le chômage

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.

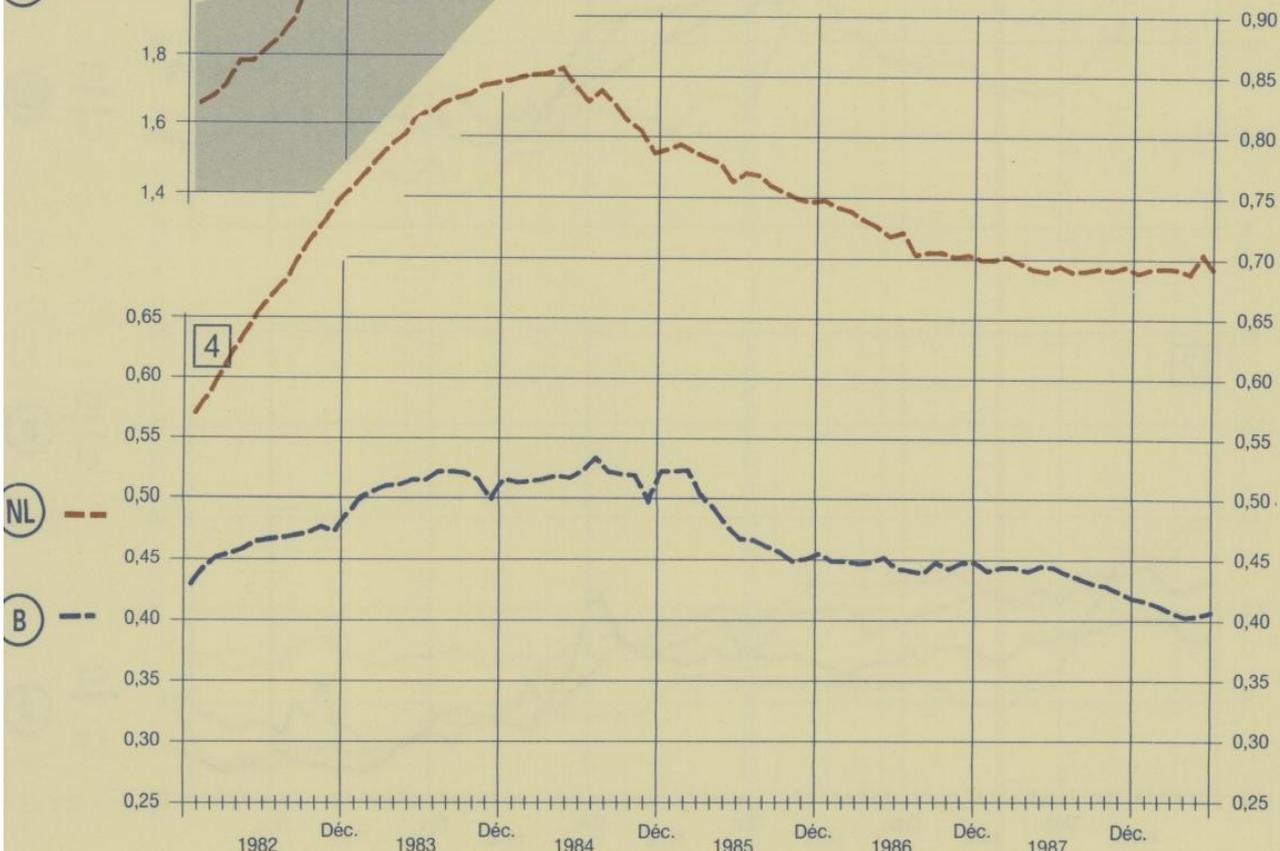
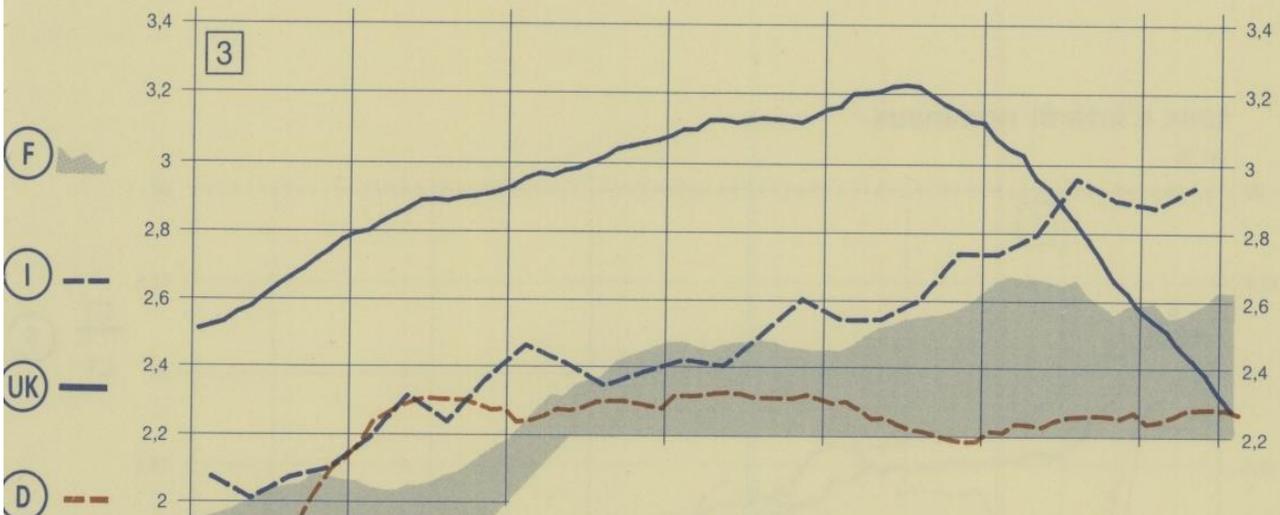
- Des séries non directement comparables d'un pays à l'autre, mais présentant l'avantage d'être actualisées mensuellement, figurent sur la page de droite. Il s'agit du nombre de chômeurs, exprimé en millions, cvs, tel que l'appréhendent les organismes statistiques nationaux selon les définitions propres 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.

V. le chômage



nombre de chômeurs

millions, cvs



V. le chômage

VI. Les taux d'intérêt et la Bourse

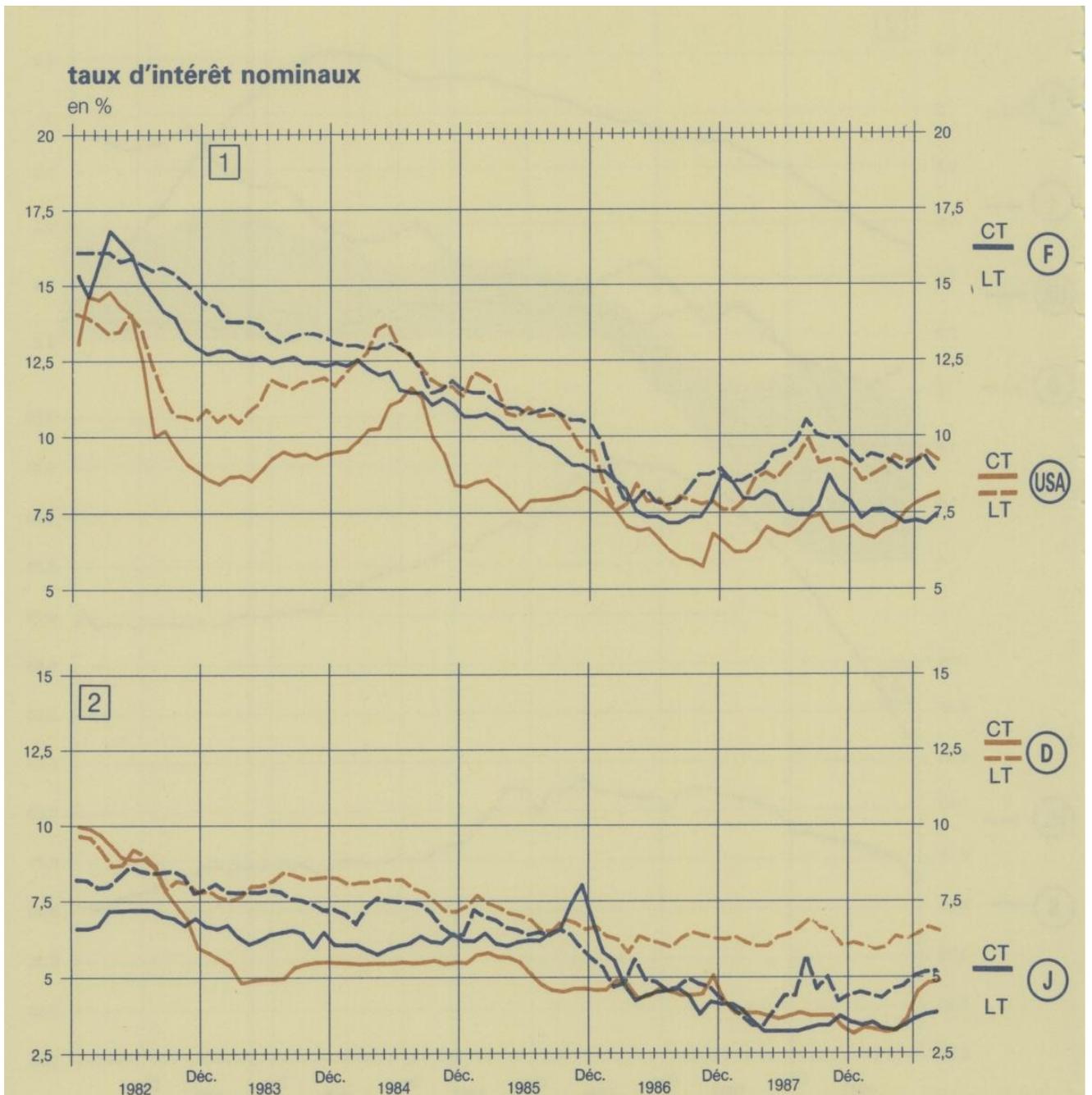
Pour les taux d'intérêt les données de base sont, d'une part les moyennes mensuelles des taux au jour le jour (c'est-à-dire les taux auxquels les banques de second rang s'échangent l'argent au jour le jour sur le marché monétaire) et d'autre part celles des taux de rendement des emprunts d'Etat à long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

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

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

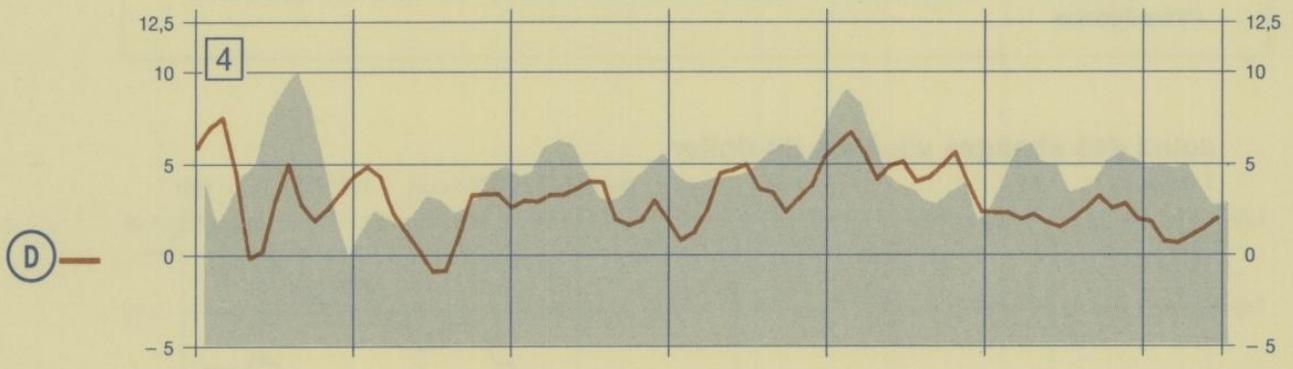
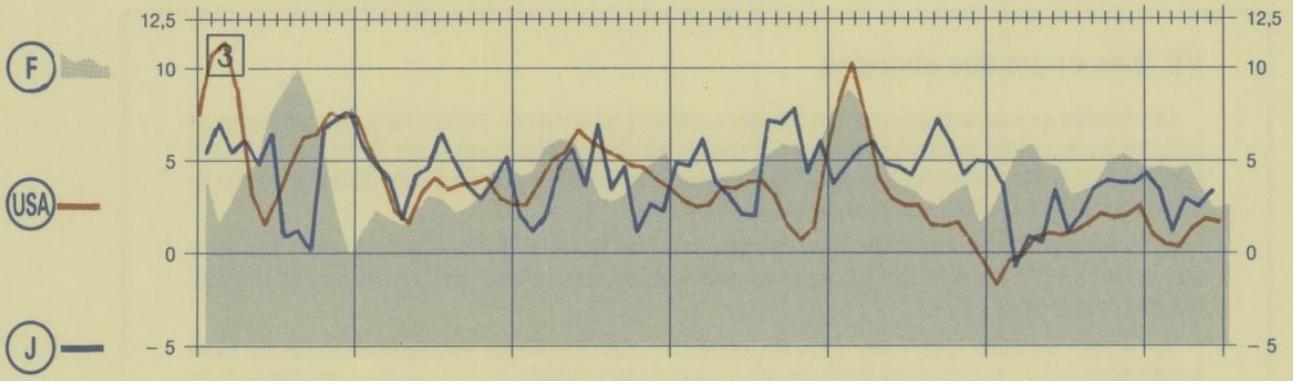
Sur la page de droite figurent en outre des indicateurs de cours des actions, dont les évolutions peuvent être lues en regard de celles des taux d'intérêt. Les indices composites retenus sont ceux jugés les plus représentatifs sur chaque place boursière. Ils sont exprimés en données nominales de fin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

VI. les taux d'intérêt et la bourse



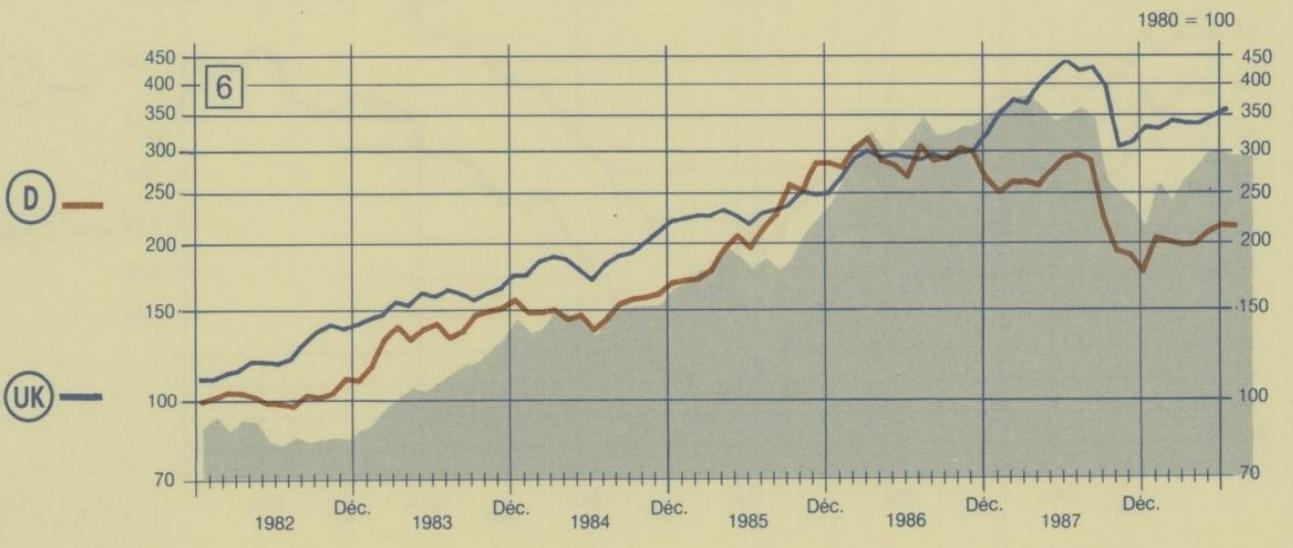
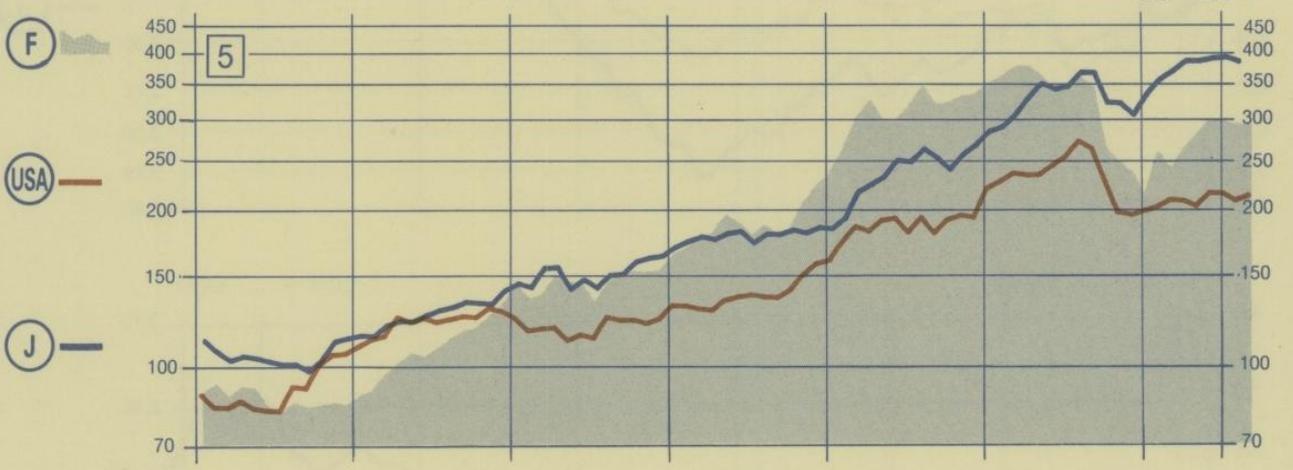
indicateurs de taux réels

en %



Indices boursiers

1980 = 100



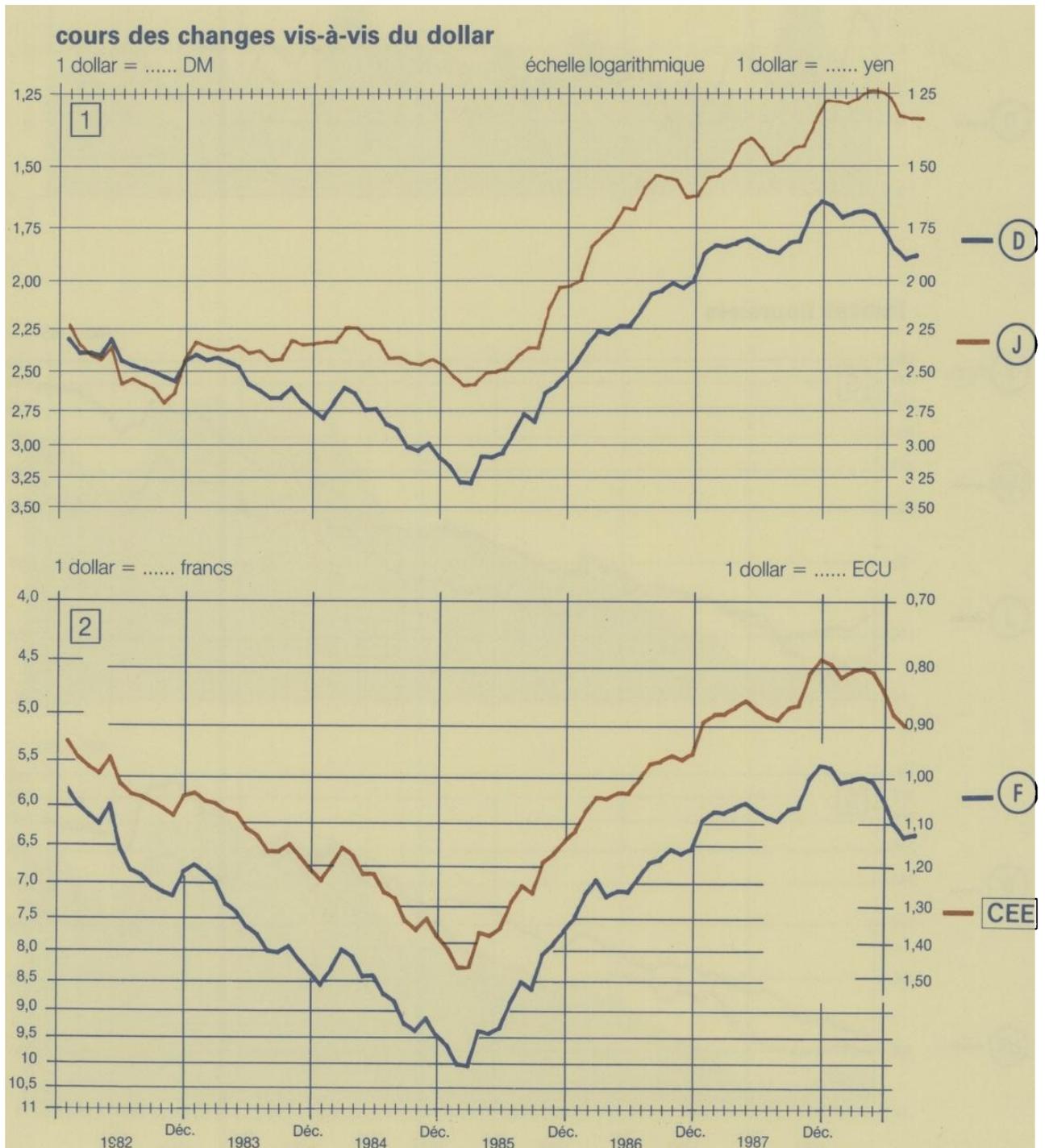
VI. les taux d'intérêt et la bourse

VII. Les cours des changes

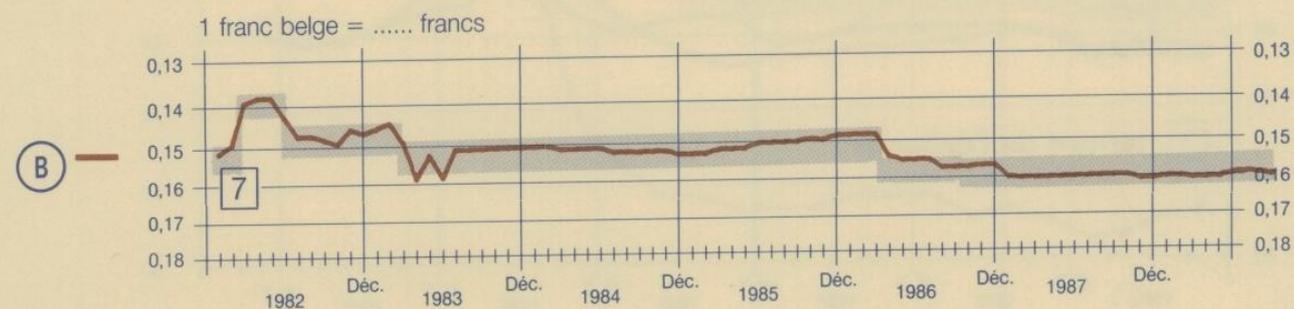
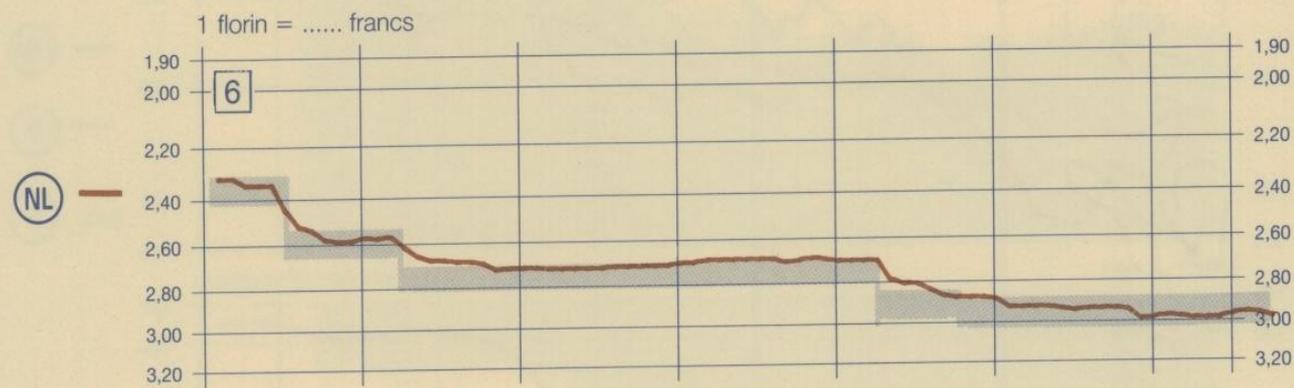
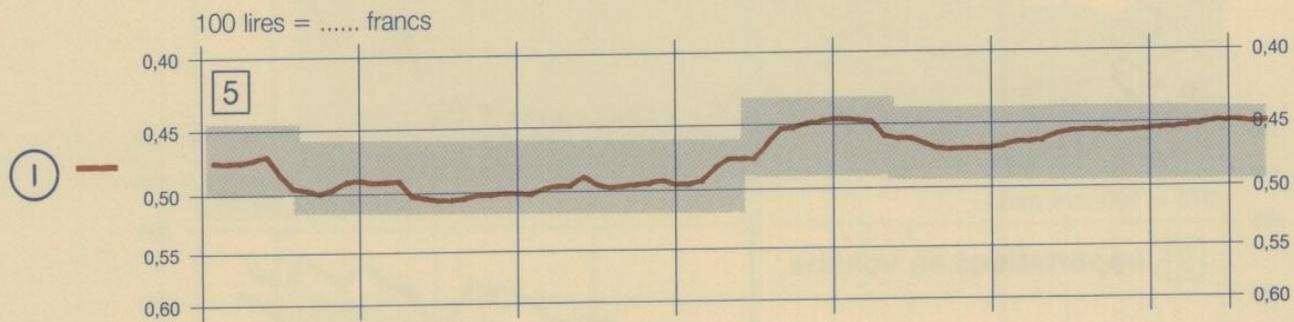
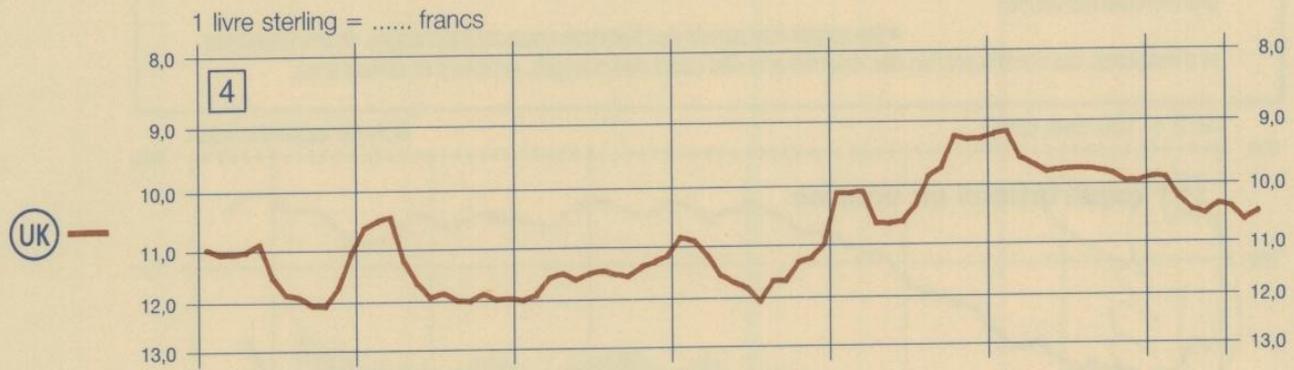
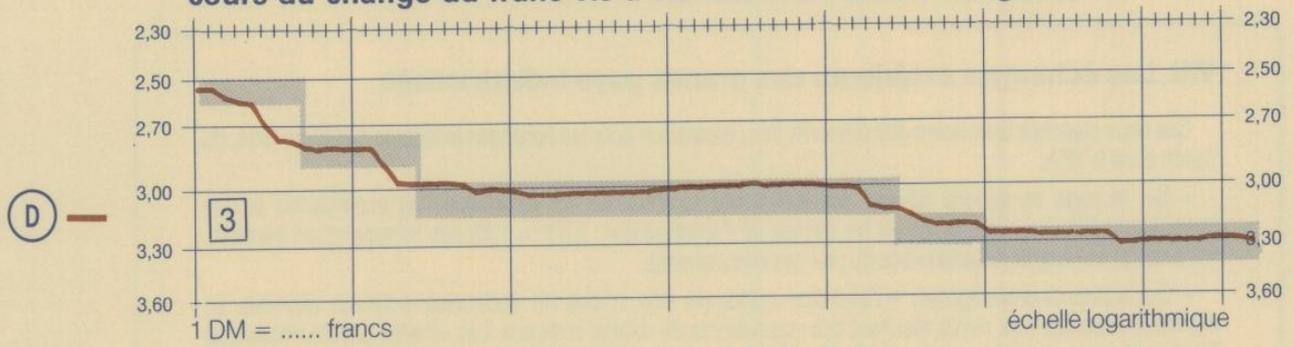
Les données de base sont les cours des changes quotidiens sur le marché officiel à Paris. Les graphiques en retracent les moyennes mensuelles, portées sur une échelle logarithmique unique afin de mettre en lumière l'ampleur relative des différentes évolutions. Ces échelles sont orientées de sorte qu'une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

Sur la page de gauche figurent des cours de change vis-à-vis du dollar. Sont directement rapprochés d'une part le Yen et le DM, qui sont deux monnaies de réserve secondaires ; d'autre part le Franc français et l'ECU, monnaie de référence du SME.

Sur la page de droite figurent des cours de 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 SME; les décrochements correspondent aux réajustements de parité au sein du SME. Pour la Livre figure le cours central théorique.



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



VIII. les échanges extérieurs des grands pays industrialisés

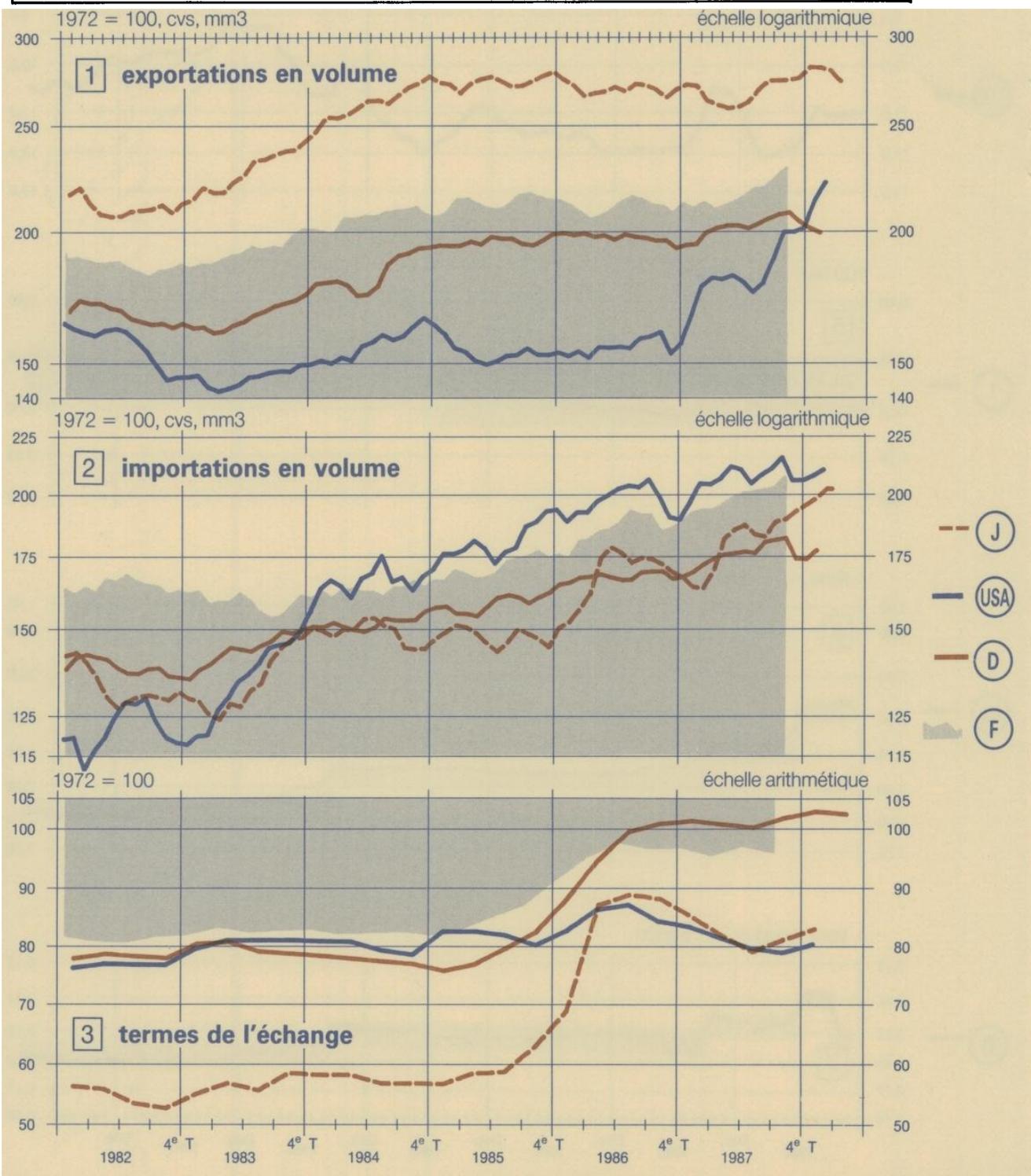
VIII. Les échanges extérieurs des grands pays industrialisés

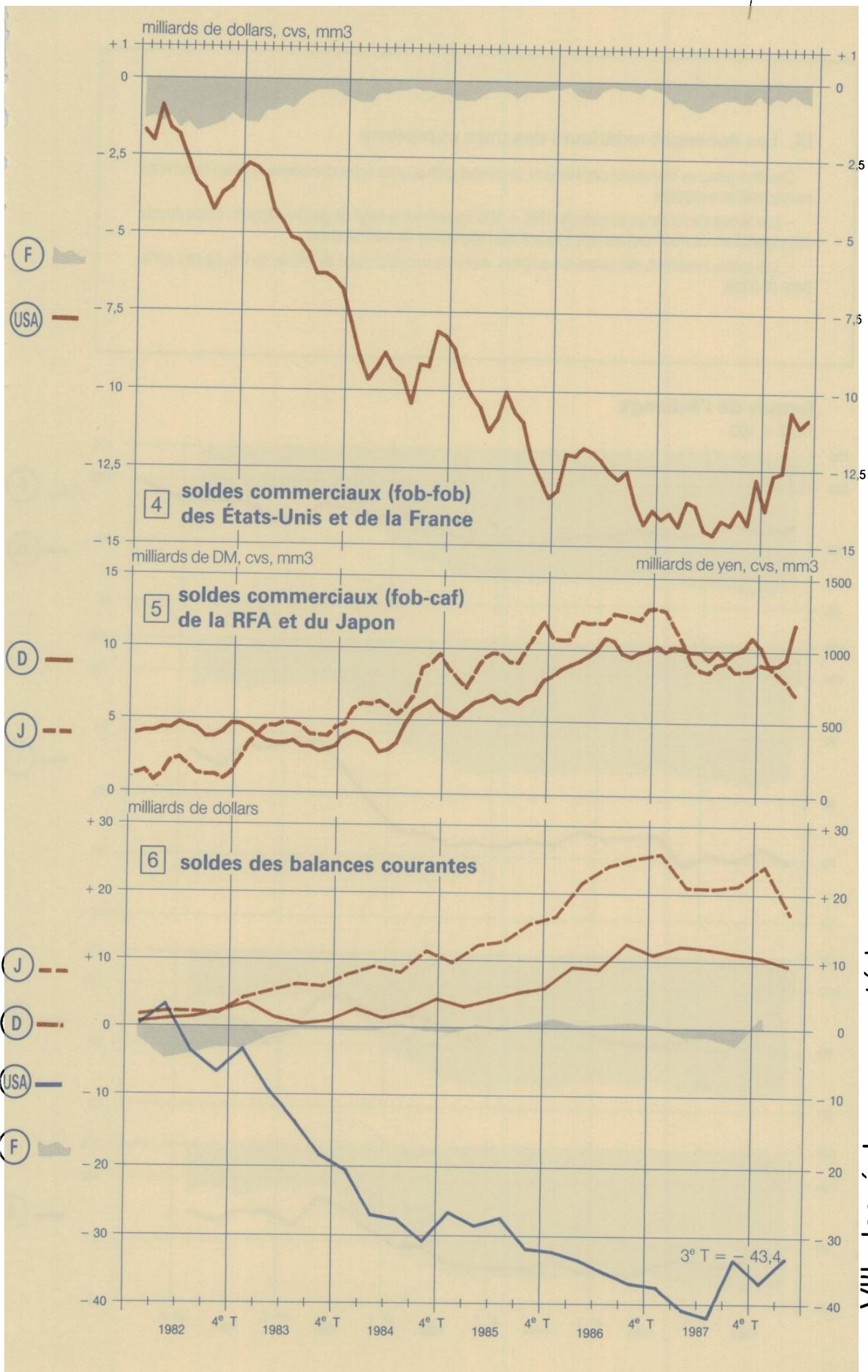
Ces deux planches fournissent des éléments de comparaison pour les échanges extérieurs des États-Unis, du Japon et de la RFA.

- 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

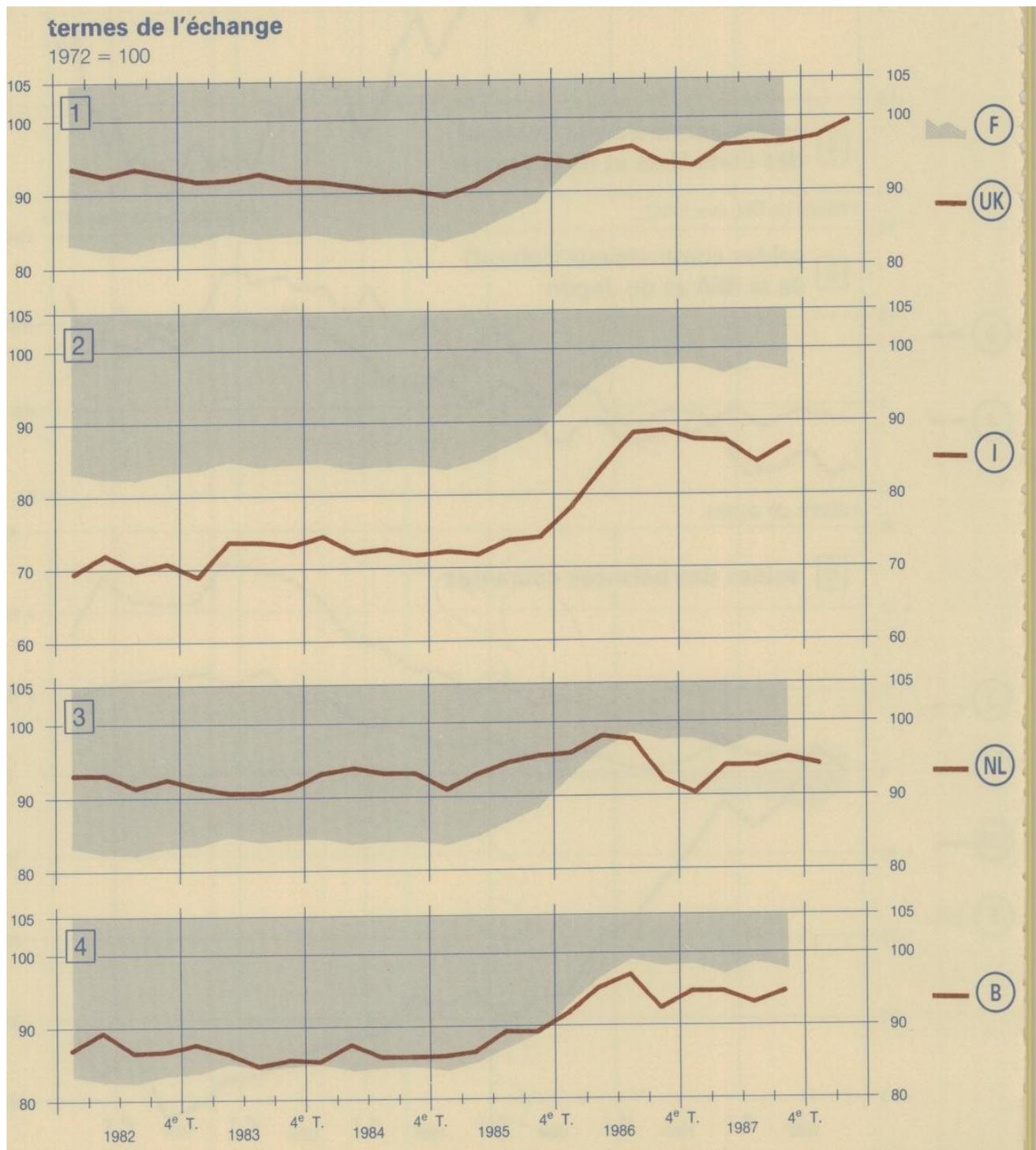
IX. Les échanges extérieurs des pays européens

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

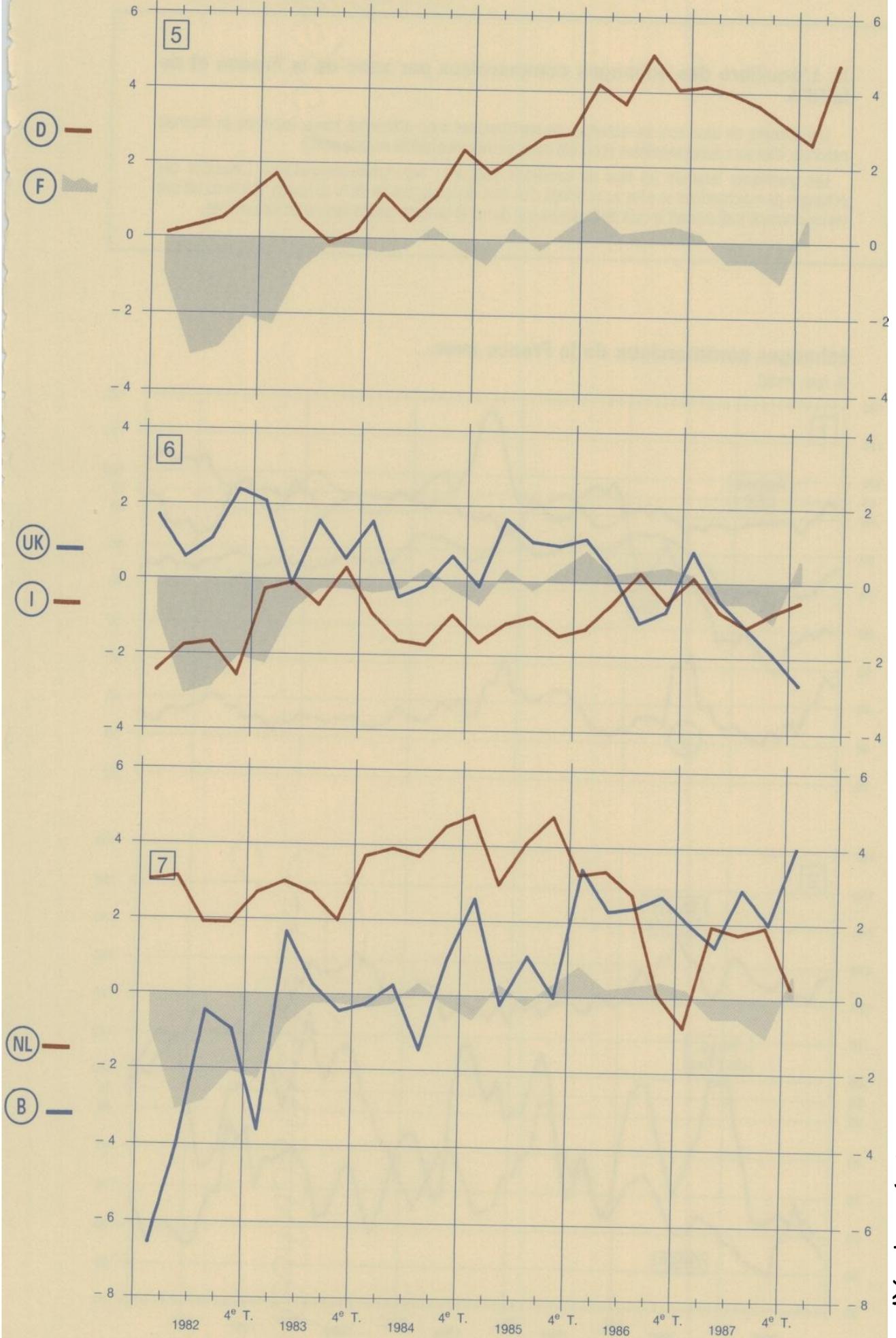
- Les termes de l'échange trimestriels (1972 = 100) figurent sur la page de gauche (rapport : indice du prix des exportations de marchandises/indice du prix des importations de marchandises).

- 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



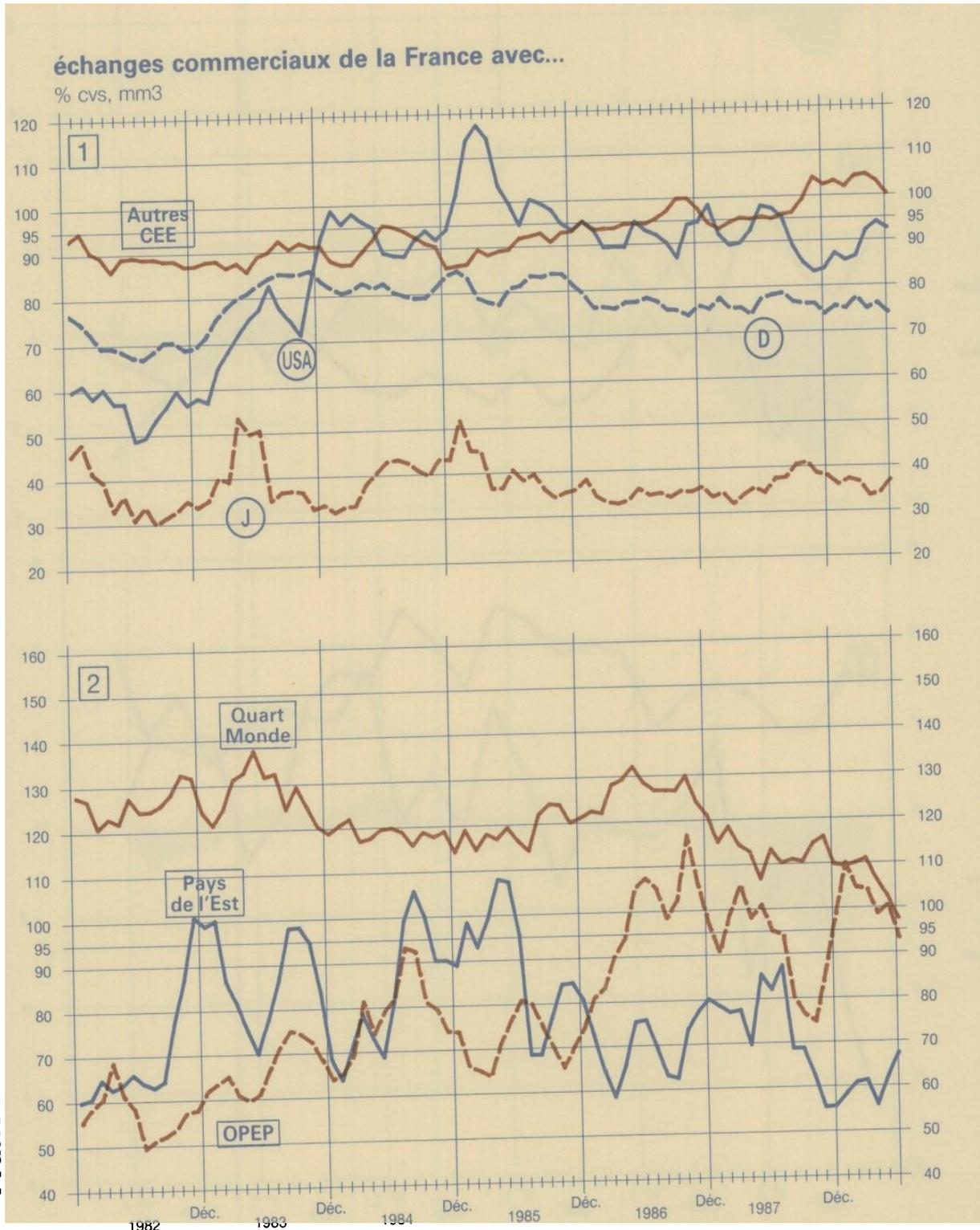
IX. les échanges extérieurs
des pays européens

X. 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).

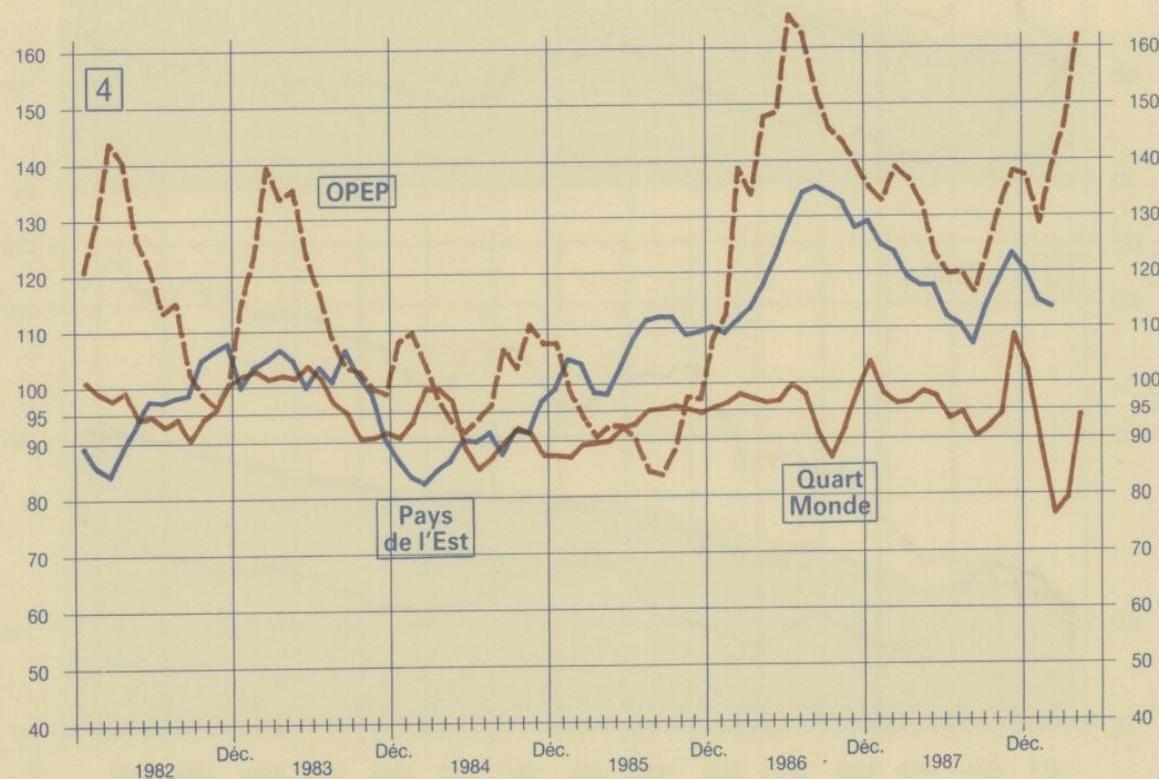
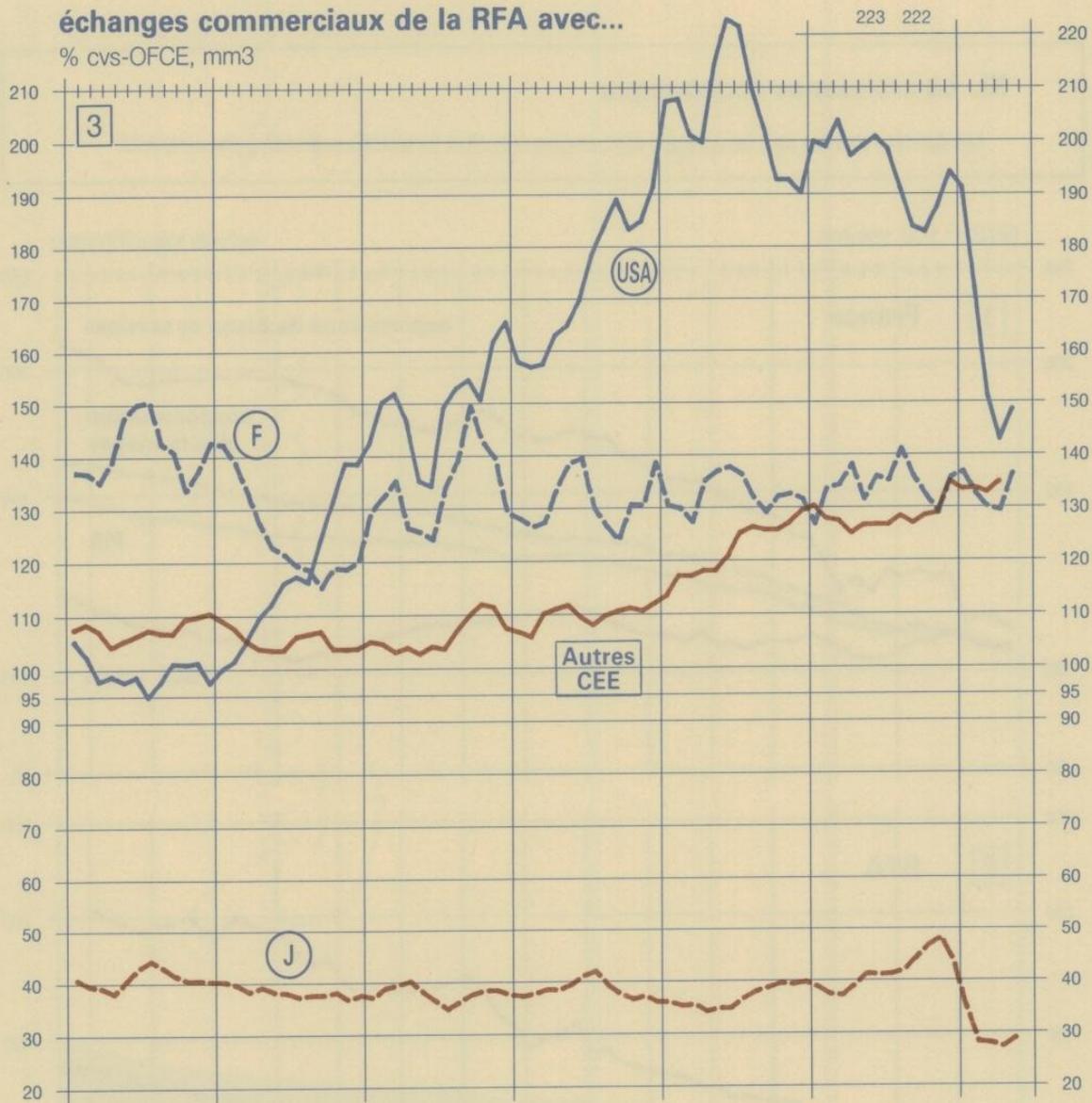
Les graphiques retracent les taux de couverture (rapports : exportations/importations). L'équilibre des échanges de marchandises se situe au voisinage d'un taux de couverture de 95 % au lieu de 100 % du fait que les importations (caf) incluent le coût de l'assurance et du fret et les exportations (fab)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

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



échanges commerciaux de la RFA avec...

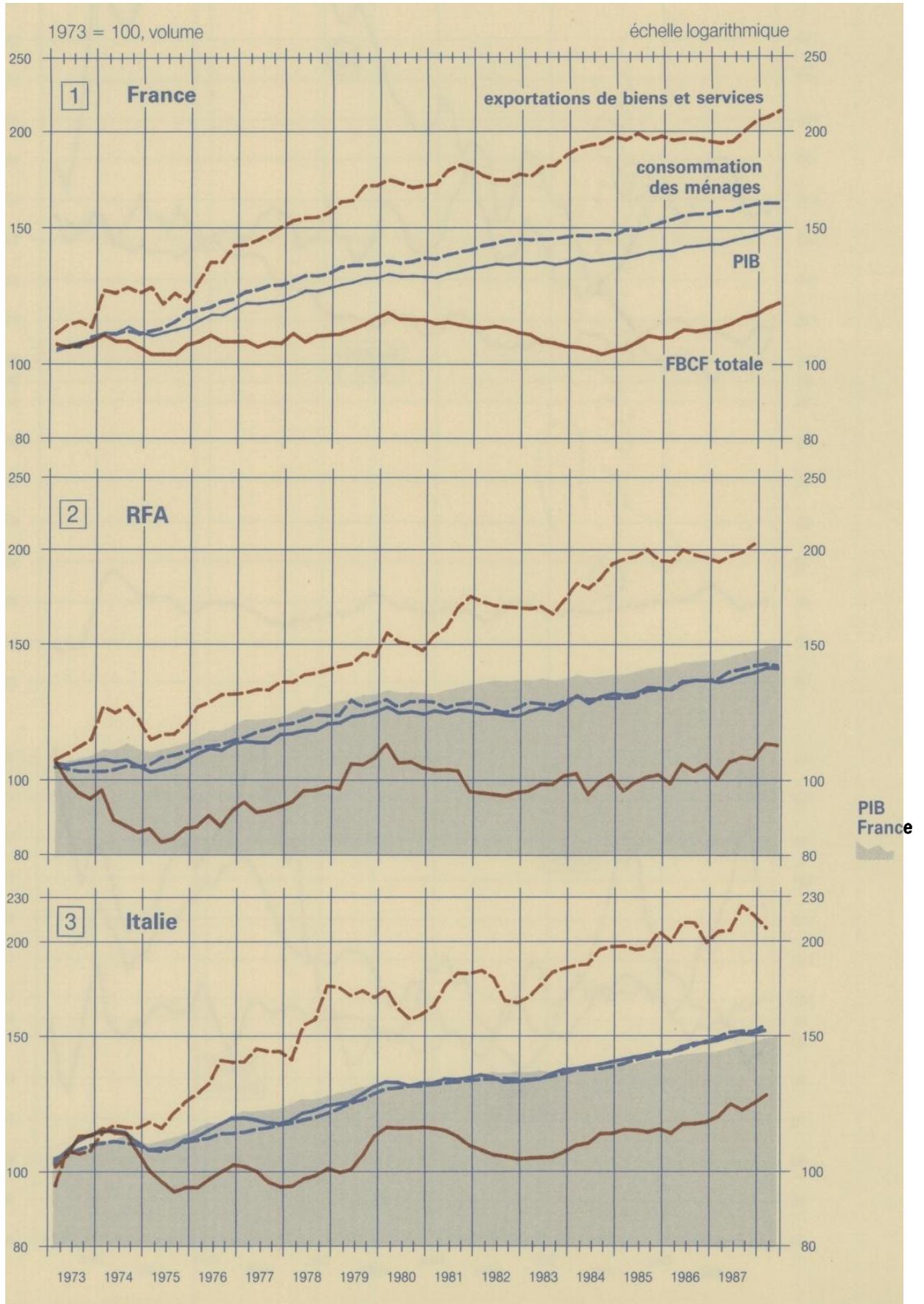
% cvs-OFCE, mm3



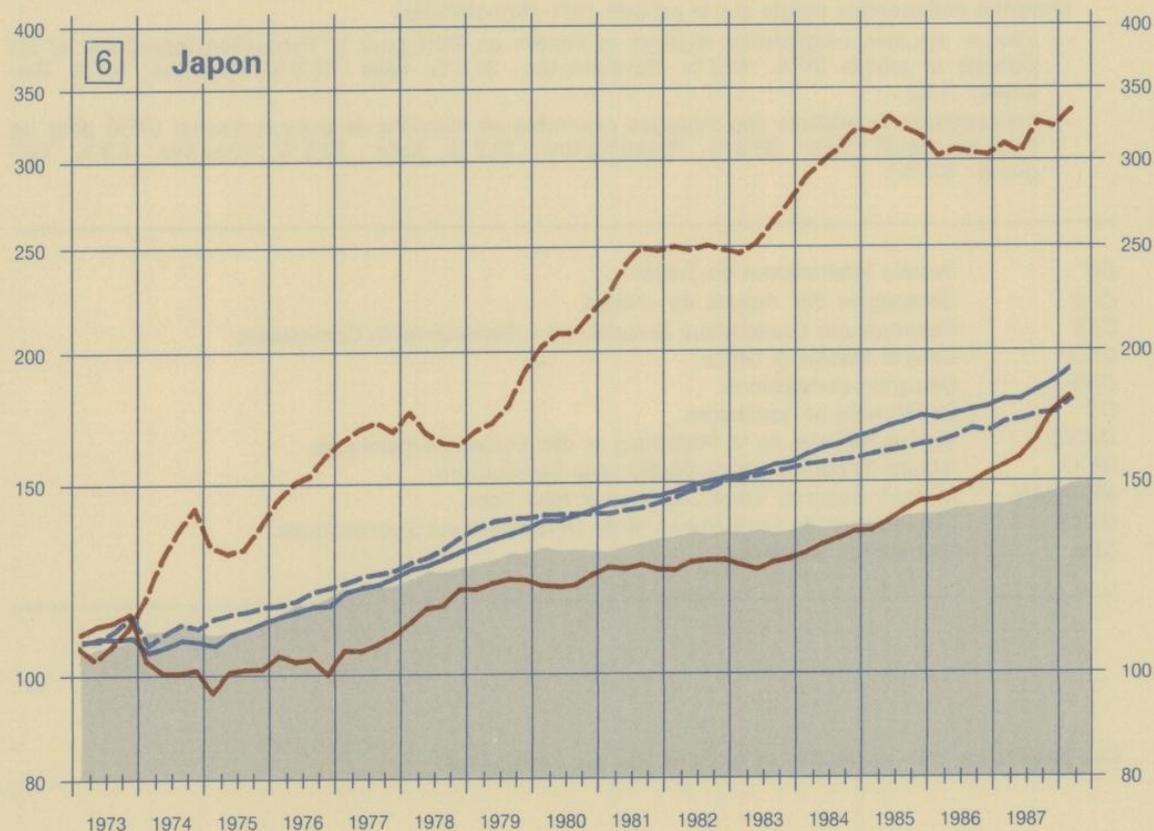
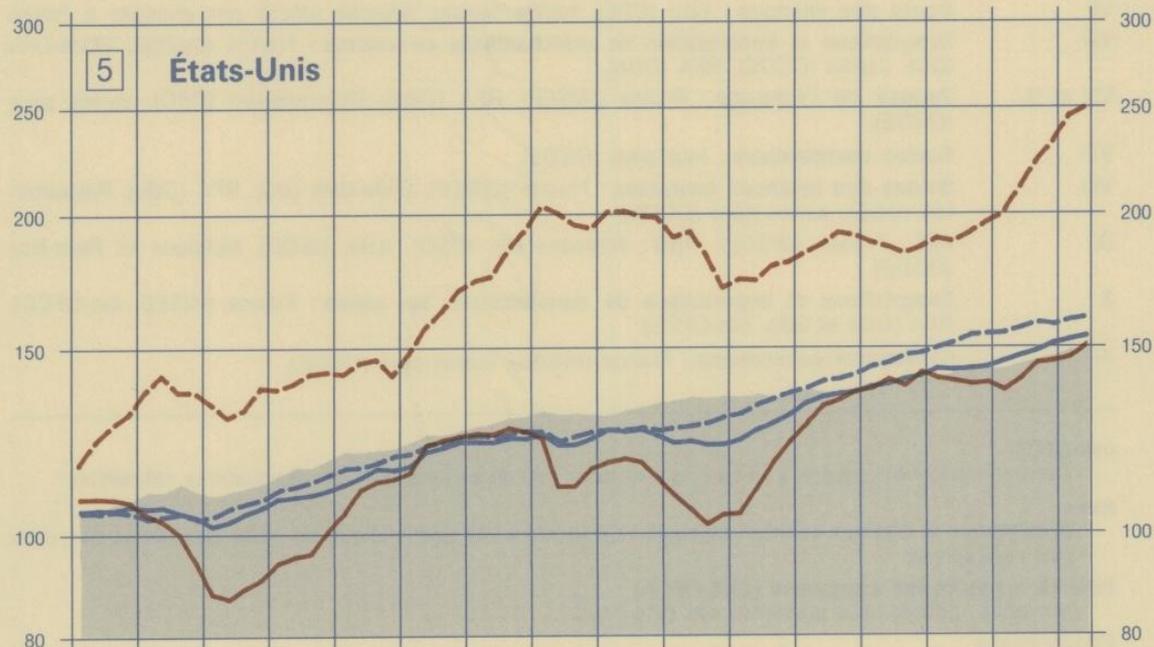
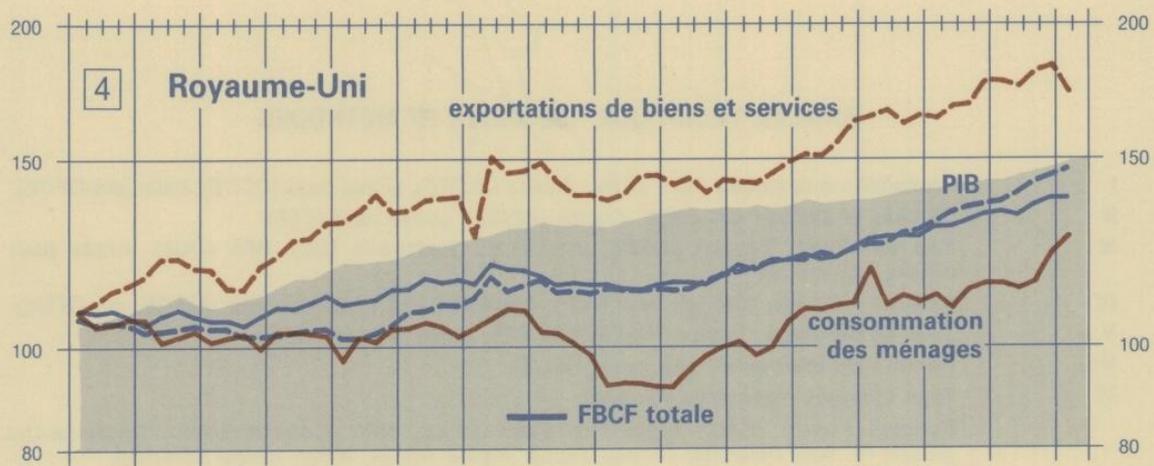
X. les échanges extérieurs
France/RFA - les taux de couverture par région

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 (cvs-OFCE).
II	Carnets et stocks : cvs-OFCE, France (<i>INSEE</i>), autres pays (<i>CEE</i>).
III	Prix de détail : France (<i>INSEE</i> , cvs-OFCE), Etats-Unis (<i>DC</i>), RFA (<i>DBb</i>), autres pays (<i>OCDE</i> , cvs-OFCE).
IV	Salaires : France (<i>INSEE</i> , cvs-OFCE), Etats-Unis (<i>DC</i>), autres pays (<i>OCDE</i> , cvs-OFCE).
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, Financial Times</i>), Japon (<i>indice Nikkei, 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> , cvs-OFCE), RFA (<i>DBb</i> et <i>SBa</i> , cvs-OFCE).
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, mais se trouve en retrait depuis lors.

Les principales divergences sont venues en 1982 des évolutions à l'étranger : chutes d'activités en RFA, aux Pays-Bas et en Italie. L'avance française de l'automne 1982 à l'automne 1983 est à relier à la politique économique plus expansive que dans le reste de la CEE. C'est en 1986 que la production industrielle française a été le plus en retrait, du fait du tassement antérieur de la demande interne et surtout de performances médiocres à l'exportation.

Une inflexion de tendance s'est amorcée dans tous les pays à la fin du printemps 1987, la croissance redémarrant (cas du Japon et de l'Europe) ou s'accéléralant (cas des Etats-Unis). Elle a été provoquée par des mesures de relance (Japon) ou une relative neutralité (autres pays) dans le domaine budgétaire, par les effets différés de la baisse du prix du pétrole, puis par le relâchement des politiques monétaires consécutif au krach boursier. A partir du printemps 1988 les politiques monétaires ont recommencé à se durcir progressivement face aux risques inflationnistes, les Etats-Unis et le Royaume-Uni entraînant les autres pays dans leur sillage. Au Japon par ailleurs les mesures budgétaires exceptionnelles (logement, investissements publics) ont épuisé leurs effets. C'est pourquoi la production industrielle marque au deuxième trimestre une pause dans son niveau au Japon, dans son rythme de croissance en Europe. La production française, après avoir évolué plus médiocrement que celle des autres pays européens durant l'hiver 1986-1987, a rattrapé son retard durant le premier semestre 1987 et évolue depuis lors sensiblement au même rythme que celle de ses voisins.

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

Le redressement des commandes de la RFA, plus tardif que celui de la France puisqu'il date seulement du début de 1988, est principalement dû à la reprise des commandes de biens d'équipement internes et externes. Le seul pays où s'amorce au début de 1988 une dégradation des carnets et des stocks, à partir de niveaux il est vrai très bons, est le Royaume-Uni.

III - Les prix de détail

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

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

- 1981-1982, ralentissement des prix par compression de la demande ;
- 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 1986 la désinflation s'est interrompue et on observe dans la plupart des pays de l'OCDE un retour à l'inflation sous-jacente. Les variations de prix paraissent désormais essentiellement conditionnées par les cours du pétrole, des matières premières et du change. Les tensions qu'avaient occasionné la remontée des prix du brut à la fin de 1986 et au début de 1987 ont laissé place à une légère détente, accentuée à la fin de 1987 par la chute du dollar. Malgré la baisse des cours du

pétrole, l'interruption de la dépréciation du dollar et la poursuite de la hausse du prix des matières premières ont à nouveau alimenté une accélération de l'inflation dans la plupart des pays dès le deuxième trimestre 1988. Les prix ont augmenté en France au début de 1988 un peu moins rapidement que dans l'ensemble de la Communauté européenne. La réduction de notre différentiel vis-à-vis de la RFA semble interrompue par la persistance de tensions dans les services privés et de fortes hausses de loyer.

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.

La période couverte a vu s'atténuer la liaison prix-salaires, sous la pression des difficultés économiques. Au Royaume-Uni l'indexation n'a plus joué que partiellement en 1982, mais depuis la mi-1983 les gains de pouvoirs d'achat sont devenus assez réguliers, et sont sensibles depuis la mi-1985. En Belgique l'indexation, après avoir été suspendue entre février et septembre 1982, a été partiellement rétablie, totalement en avril 1983. Aux Etats-Unis les salaires réels n'ont pratiquement pas varié jusqu'en 1985. L'érosion du pouvoir d'achat des salaires, temporairement contenue au début de 1986 par la baisse du prix du pétrole, avait ensuite repris et s'était accentuée en 1987 sous l'effet d'une accélération de l'inflation importée due à la baisse du dollar ; elle s'est interrompue au deuxième trimestre 1988. En RFA la désinflation importée contribue pour beaucoup au regain du pouvoir d'achat observé depuis la mi-1985. Des retards pris dans les conventions salariales en début d'année 1987 expliquent le profil heurté de la courbe des salaires nominaux.

Au Japon le pouvoir d'achat du gain mensuel ne progresse que faiblement malgré des gains de productivité plus élevés qu'ailleurs. Cependant une amélioration est perceptible depuis 1983 et semblait se concrétiser jusqu'au début de 1988.

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

V - Le chômage

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

ces agences, à leur efficacité de placement, au degré de liaison entre inscription et avantages sociaux, aux contrôles des fichiers et aux changements de réglementations.

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

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

L'augmentation de la population active, rapide au cours des années 1984 et 1985 dans plusieurs pays, s'est ralentie en 1986-1987. Cette évolution ajoutée aux effets des différents programmes nationaux pour l'emploi a permis une stabilisation du taux de chômage aux Pays-Bas et une diminution en Belgique et en RFA. Des créations d'emplois soutenues ont fait baisser le taux de chômage à moins de 5,5 % aux Etats-Unis et à 8,5 % au Royaume-Uni. Dans ce dernier pays la population active a cessé d'augmenter depuis la mi-1986. En France, la nette amélioration de l'emploi depuis 1987 ne compense pas la progression de la population active ; la baisse du taux de chômage à partir de la mi-1987 résulte d'une intensification du traitement social. Malgré une légère décline depuis la fin 1987, le taux de chômage en Italie (supérieur à 12 %) reste le plus élevé des pays sous revue.

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 (au moins dix ans). Il rend compte des anticipations des intervenants sur les marchés.

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

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

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

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

Aux Etats-Unis les craintes de surchauffe ont alors conduit à une remontée des taux courts, entraînant dans la même voie le Japon et la RFA. La hausse des taux allemands a été d'autant plus vive que des sorties massives de capitaux ont accentué la dépréciation du mark. La faiblesse du DM au sein du SME a permis à la France de poursuivre jusqu'en août la baisse des taux.

Les cours boursiers retrouvent, au début de 1988, l'orientation haussière comparable à celle des années 1984-1985, à l'exception de Paris où la reprise est plus affirmée. Ces évolutions n'ont pas permis d'effacer les baisses d'octobre dernier, sauf dans le cas particulier du Japon.

VII - Les cours des changes

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

De l'automne 1980 jusqu'en mars 1985 le dollar s'est apprécié vis-à-vis des principales monnaies, beaucoup plus fortement vis-à-vis du DM que du yen. Il a alors entamé un mouvement de baisse. La déclaration commune des cinq grands faite le 22 septembre 1985 était 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 ont convenu « 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. En 1987, au-delà des fluctuations de l'été liées à un regain de tensions dans le Golfe Persique, la parité du DM contre le dollar s'était stabilisée jusqu'en octobre ; les fluctuations de la parité du yen, en revanche, s'enroulaient autour d'une tendance à la dépréciation de la monnaie américaine. Une nette modification est intervenue depuis le début de 1988, une dépréciation légère du yen et prononcée du DM s'étant alors amorcée. Elle est imputable à l'amélioration confirmée des soldes budgétaire et commercial des Etats-Unis et à la conduite dans ce pays d'une politique monétaire préventive de lutte contre l'inflation : les hausses de taux d'intérêt contiennent les pressions inflationnistes et attirent les capitaux. Par ailleurs les spécificités allemandes, notamment la réforme de la fiscalité frappant les revenus des obligations, ont provoqué d'abondantes sorties nettes de capitaux à long terme dans ce pays.

Au sein du SME, depuis le réaménagement des parités monétaires du 12 janvier 1987 lié à une nouvelle vague d'appréciation du DM, aucun réajustement n'a été effectué. La livre sterling avait subi de fortes pressions à la baisse entre l'été 1985 et février 1987. Depuis lors en revanche elle a traversé une première et brève phase d'appréciation motivée notamment par le rebond du prix du pétrole, puis un palier, et enfin depuis mars 1988 une phase d'appréciation prononcée. Cette dernière s'explique par la succession de hausses de taux d'intérêt destinée à combattre la surchauffe, la lutte contre l'inflation devenant l'objectif prioritaire aux dépens de l'objectif de change. La surévaluation de la monnaie amplifie en effet le déficit du commerce extérieur et donc celui de la balance des paiements courants.

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 « service + transferts » est souvent appelé « invisibles » par opposition aux « biens ».

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

Le volume des exportations japonaises, après une forte progression en 1983 et 1984 s'était stabilisé à haut niveau en 1985 et 1986 ; l'appréciation du yen s'est ensuite traduite par d'importantes pertes de parts de marché qui ont provoqué une diminution de ce volume lorsque le commerce mondial ne s'accroissait que lentement (premier semestre 1987), sa croissance lente lorsque celui-ci s'est accéléré à partir de la mi-1987. Le redressement des exportations américaines autorisé par l'amélioration de la compétitivité-prix à la suite de la dépréciation du dollar s'est amorcé tardivement, puisqu'il date du début de 1987 ; mais il a été spectaculaire, puisqu'il s'est fait au rythme annuel de 30 %. La RFA n'a cessé depuis le début de 1986 de perdre des parts de marché sous l'effet de l'appréciation du mark, y compris en 1987 lors de la remontée des exportations.

Les importations américaines oscillent fortement depuis le début de 1986 autour d'une tendance légèrement ascendante qui reflète un net freinage de la pénétration du marché intérieur. Les importations allemandes s'accroissent plus fortement et celles du Japon sont les plus dynamiques, en raison d'une intensification des échanges avec les autres pays d'Extrême-Orient. Les importations de la France, qui avaient reculé à la fin de 1986 après l'accélération des premiers trimestres de l'année, ont depuis repris une très vive progression.

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

Tandis qu'un déficit est réapparu en France dès le début de 1987, aux Etats-Unis le solde commercial s'est engagé dans les derniers mois de cette année-là sur la voie d'un redressement marqué. La contrepartie en est notamment une nette diminution de l'excédent japonais, alors que l'excédent allemand a au contraire tendance en 1988 à se gonfler.

IX - Les échanges extérieurs des pays européens

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

- un accroissement plus rapide du prix des exportations (essentiellement manufacturières pour les pays européens) que du prix des importations non manufacturières, voire la baisse de ce dernier ;
- une croissance plus rapide du prix des exportations manufacturières que du prix des importations manufacturières, ce qui signifie une dégradation de la compétitivité et est donc susceptible de produire ultérieurement des effets défavorables sur les volumes ;
- une appréciation de la monnaie, ce qui allège le coût de toutes les importations et mêle donc les deux effets précités.

Les deux chocs pétroliers avaient provoqué de fortes baisses des termes de l'échange, sauf le second dans les pays exportateurs d'énergie (Royaume-Uni et Pays-Bas). Après des fluctuations d'ampleur limitée depuis 1981, une remontée s'est amorcée à la mi-1985 sous l'effet de l'appréciation vis-à-vis du dollar et s'est accentuée dans les pays importateurs d'énergie en 1986 grâce à la

baisse du prix du pétrole. Elle s'est interrompue à la fin de 1986 dans ces pays pour laisser place à un léger mouvement de détérioration puis, à partir du troisième trimestre 1987, à une nouvelle amélioration. Des facteurs de sens contraire étaient en effet à l'œuvre : rebond du prix du pétrole exprimé en dollar jusqu'en juillet 1987, puis baisse ; augmentation continue et forte du cours des matières premières non énergétiques exprimé en dollar ; appréciation des monnaies vis-à-vis du dollar jusqu'à la fin de 1987, puis dépréciation. Le cas du Royaume-Uni et des Pays-Bas, exportateurs d'hydrocarbures, est inverse pour le prix du pétrole, de sorte que l'amélioration est quasi continue depuis le début de 1987.

La détérioration des soldes courants en 1979 avait été d'autant plus ample que les pays étaient massivement importateurs d'énergie. Intervenant en période de surchauffe conjoncturelle, le second choc pétrolier avait provoqué l'apparition d'un déficit en France, en Italie et en RFA. A l'exception du Royaume-Uni où la situation s'était dégradée, les pays représentés ici ont connu un net redressement du début de 1981 à la fin de 1984. Il s'est poursuivi en RFA jusqu'à la mi-1986 ; de cette période au début de 1988, la baisse de l'excédent allemand a résulté de la conjonction d'une forte croissance des importations et d'un tassement des exportations ; le regain de ces dernières a permis une amélioration substantielle au deuxième trimestre 1988. Parmi les pays autres que la RFA, seule la Belgique reste nettement excédentaire ; au-delà de fortes oscillations, l'excédent des Pays-Bas tend à disparaître, et l'Italie ne parvient pas à enregistrer des excédents durables. Quant au Royaume-Uni, son déficit s'alourdit de manière continue.

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 le deuxième exportateur mondial et est encore généralement considérée comme un modèle à suivre de ce point de vue ; ses performances à l'exportation conditionnent largement son rythme de croissance et donc la demande qu'elle adresse à la France. Enfin on reconnaît de plus en plus que la structure géographique des exportations est un élément important pour apprécier la qualité et la solidité d'une implantation commerciale à l'étranger.

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

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

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

La position française vis-à-vis des autres partenaires européens s'améliore moins que la position allemande de la mi-1985 au début de 1987, puis évolue parallèlement.

Les échanges avec l'OPEP ont connu de fortes fluctuations dues aux effets des à-coups du prix du pétrole sur les factures énergétiques et 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 la RFA est fortement excédentaire vis-à-vis de cette zone et la France à peine équilibrée.

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.

Les positions française et allemande dans le quart-monde ont connu la même détérioration à moyen terme, à cause de l'endettement de la zone et de la concurrence du Japon et des NPI. Depuis 1981 elle est toutefois plus marquée pour la France que pour la RFA.

XI - La croissance économique

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

Les fluctuations de la croissance sont visibles sur la plupart des courbes. Elles sont de loin les plus cycliques aux Etats-Unis et les moins heurtées au Japon et en France. Le ralentissement consécutif au second choc pétrolier a fait place à des reprises inégales et somme toute modérées. Entre le précédent sommet de 1980 et l'année 1987, le produit intérieur brut ne s'est accru que de 1,5 % par an en France et en RFA, de 2,3 % au Royaume-Uni et 2,6 % aux Etats-Unis. Au Japon la croissance a été plus vive, de 3,8 % en moyenne par an. La croissance économique a marqué dans la plupart des pays industrialisés une nette accélération à partir de l'automne 1987.

En France la consommation des ménages s'est ralentie par rapport au rythme élevé de 1987 mais la FBCF a continué de progresser fortement et l'amélioration des exportations s'est confirmée. La consommation allemande, quasi-stagnante durant la première moitié des années quatre-vingt, progresse depuis 1986. Les exportations se redressent depuis la mi-1987 de même que l'investissement total, freiné ces dernières années par la chute de l'investissement dans le logement. Au Royaume-Uni la reprise de la formation de capital s'est amorcée mais demeure essentiellement le fruit de l'investissement dans le logement. La consommation a progressé au rythme de 5,5 % en moyenne ces deux dernières années et constitue la principale contribution à la croissance.

En Italie l'activité a été tirée par les exportations de 1983 à 1986, et depuis lors par une forte contribution de la consommation des ménages.

Aux Etats-Unis la croissance du PNB ralentie depuis la mi-1984 s'est redressée en 1987 et sur la première moitié de 1988. La vive reprise des exportations a compensé le léger tassement de la consommation des ménages tandis que la FBCF progresse fortement depuis le début de 1987.

Au Japon la croissance du PNB s'était ralentie du début de 1986 à la mi-1987 car la progression de la consommation des ménages et surtout de la FBCF ne compensait que partiellement le fléchissement des exportations. Depuis lors l'investissement en logement et l'investissement public, soutenus par des mesures budgétaires vigoureuses, ont porté la croissance jusqu'au premier trimestre 1988 tandis que la consommation des ménages et l'investissement productif augmentaient à des rythmes soutenus et que le commerce extérieur cessait de freiner l'activité. Au Japon la croissance du PNB s'est ralentie du début de 1986 à la mi-1987 car la progression de la consommation des ménages et surtout de la FBCF n'a que partiellement compensé le fléchissement des exportations.