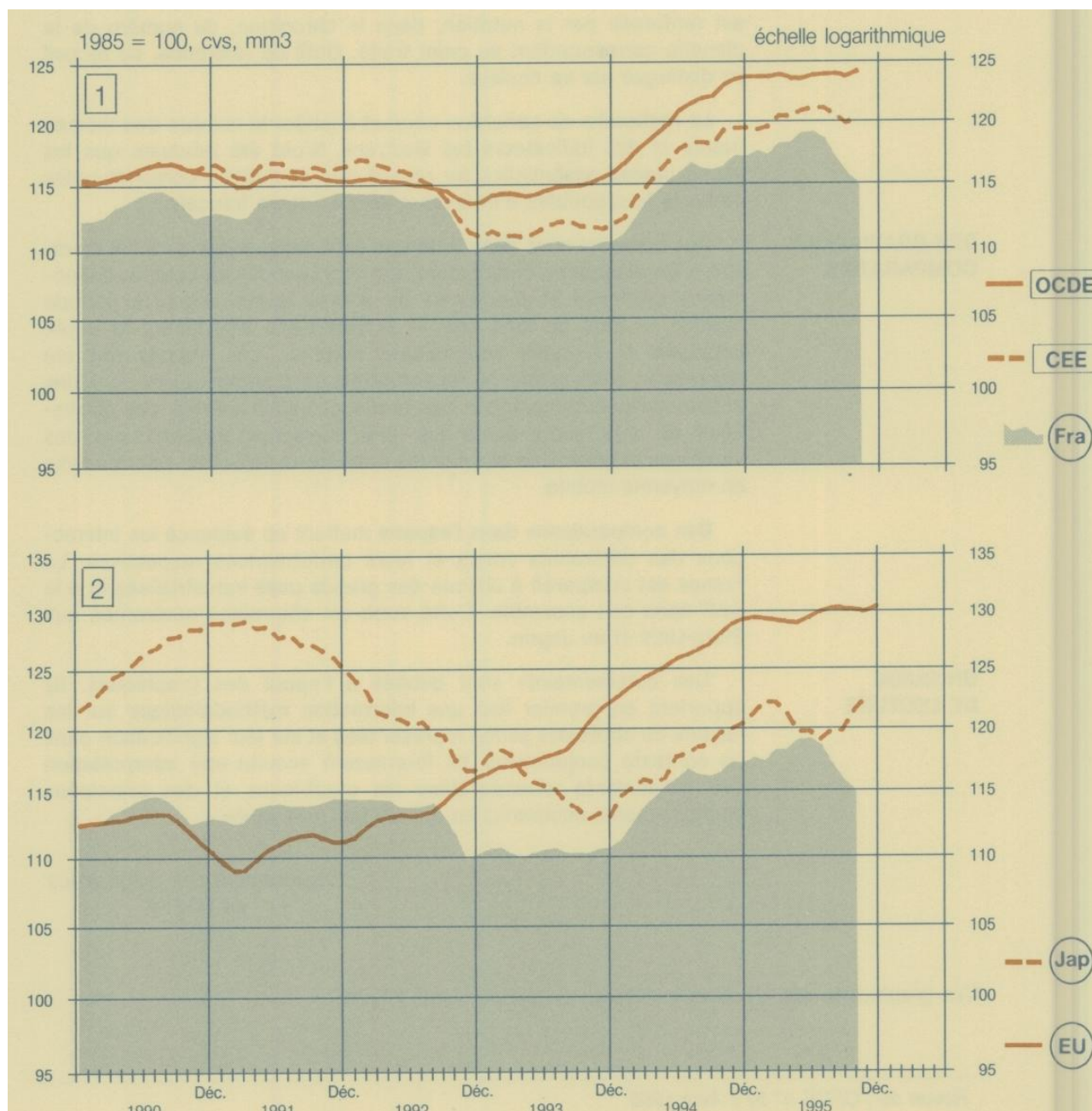


I. La production industrielle

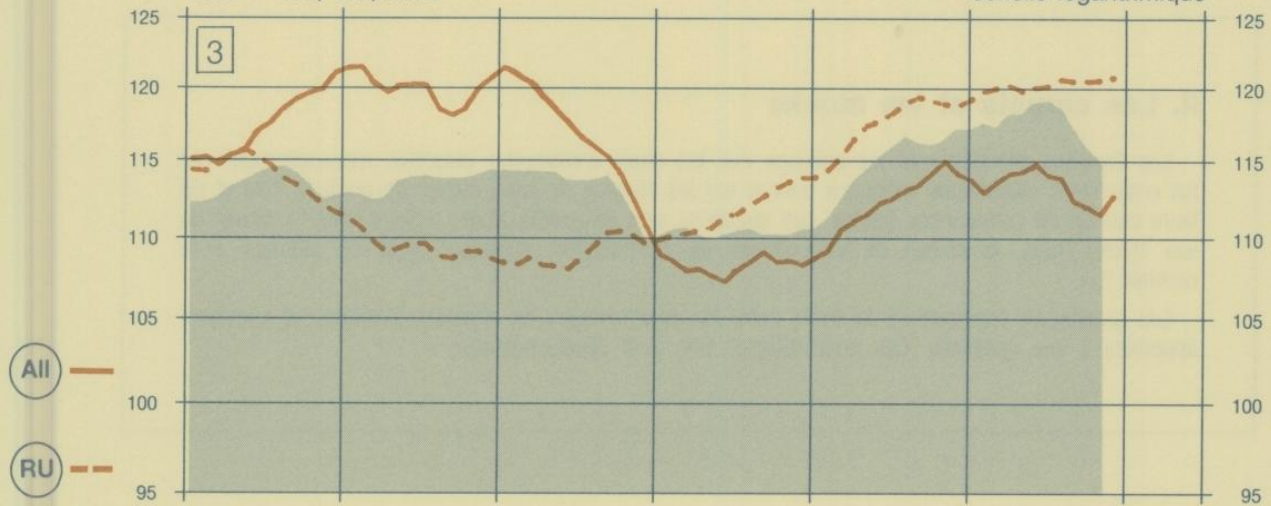
Les données retenues sont les indices mensuels de production industrielle de champ comparable (énergie incluse, hors Bâtiment et Travaux Publics). Elles ont été apurées de leurs fluctuations de très court terme par une moyenne mobile sur trois mois (mm3 : voir annexe technique) ; elles ont en outre été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

	CEE	CEE à 12	OCDE		
(Fra)	France	(EU)	Etats-Unis	(Jap)	Japon
(All)	Allemagne	(PB)	Pays-Bas	(Bel)	Belgique
(RU)	Royaume-Uni	(Ita)	Italie	(Esp)	Espagne

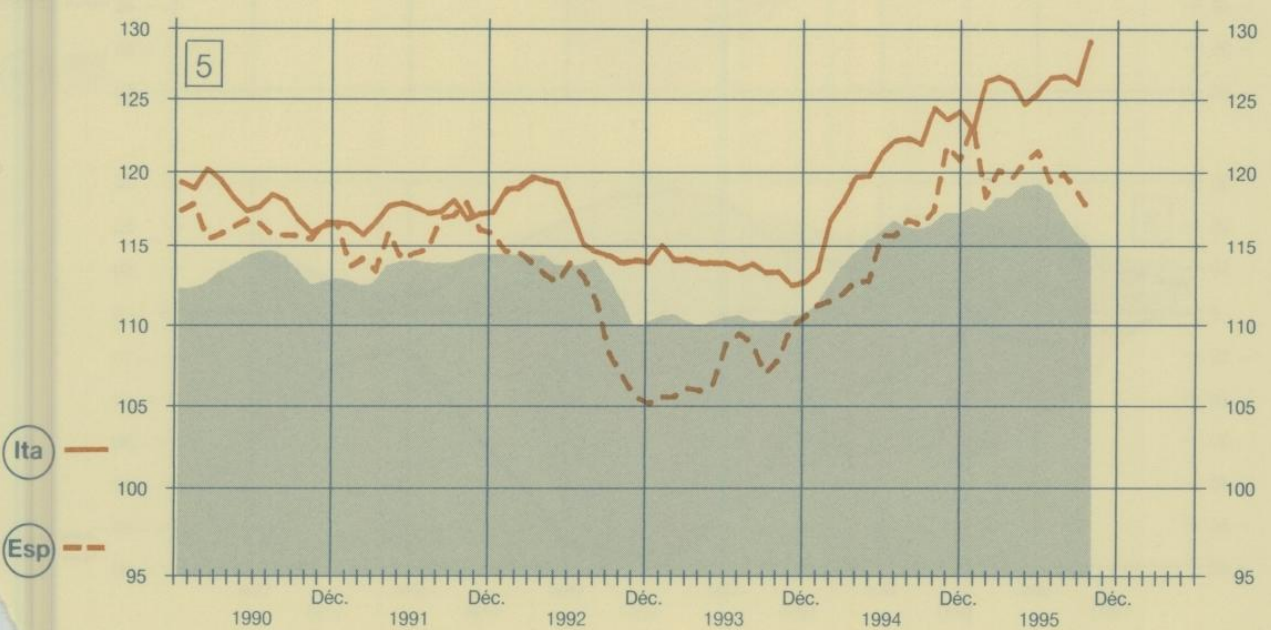
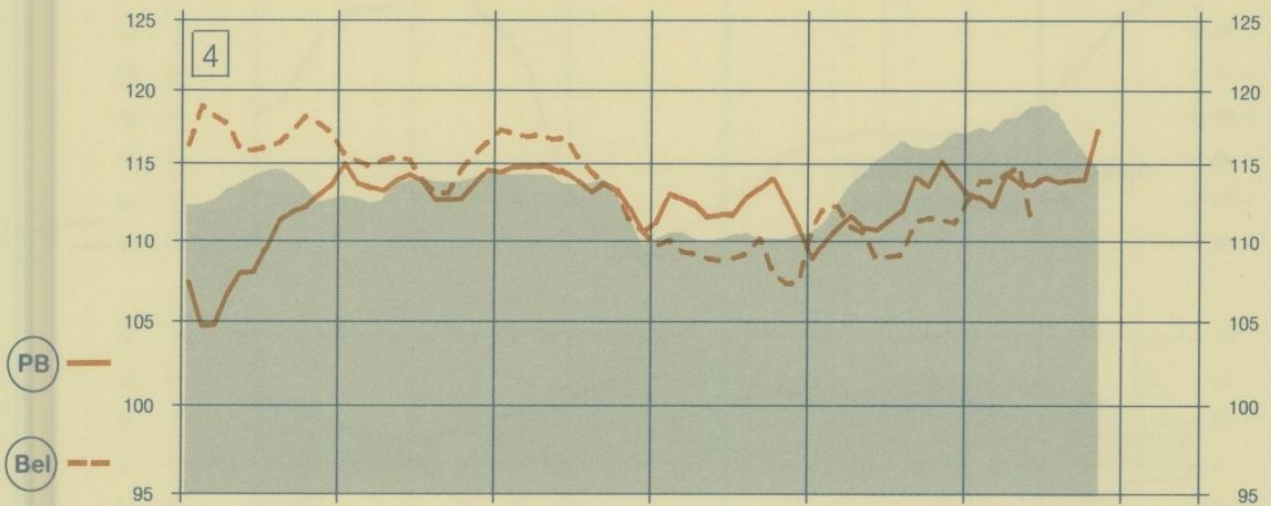


1985 = 100, cvs, mm3

échelle logarithmique



* Allemagne totale à partir de janvier 1991.

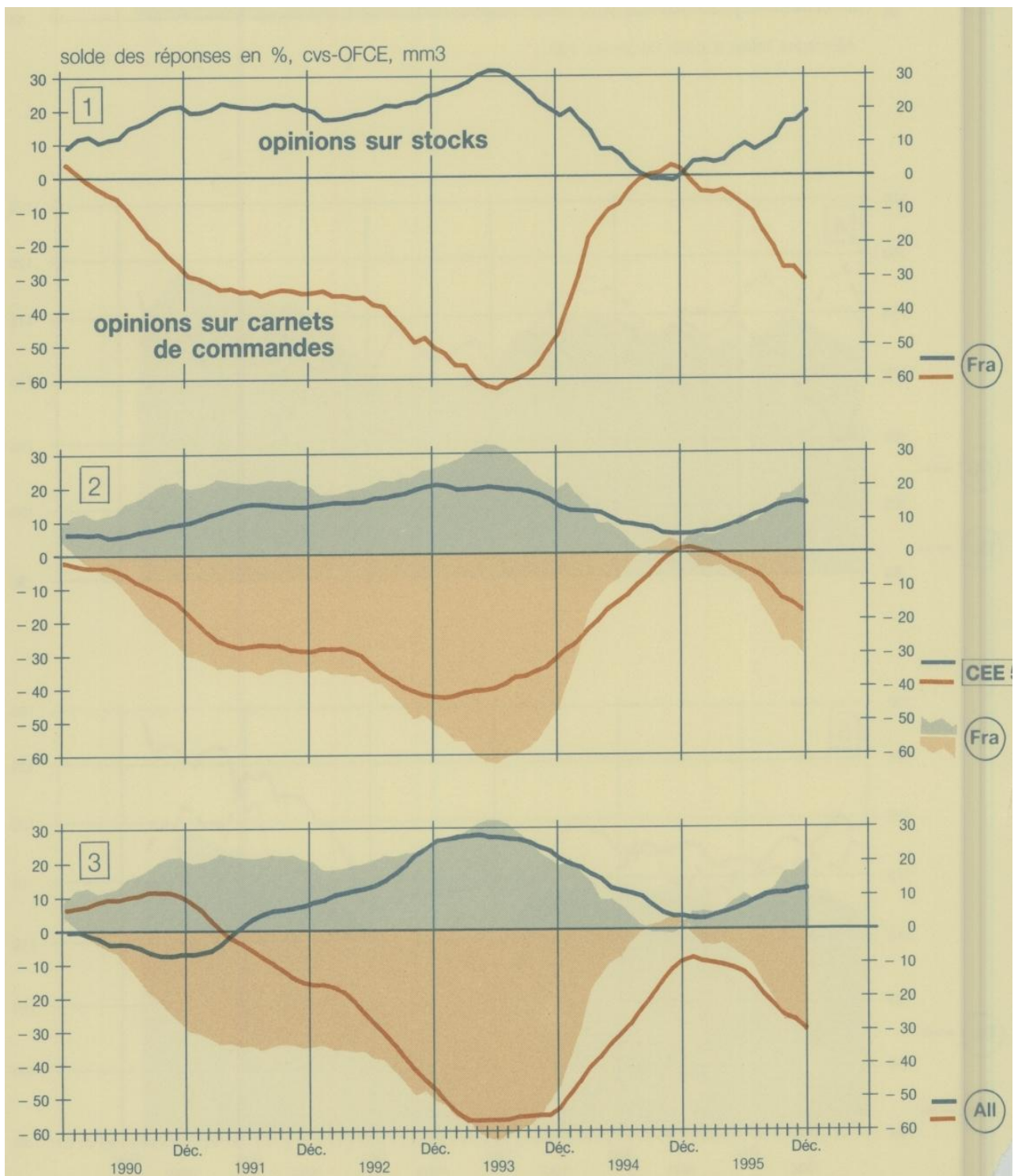


I. la production industrielle

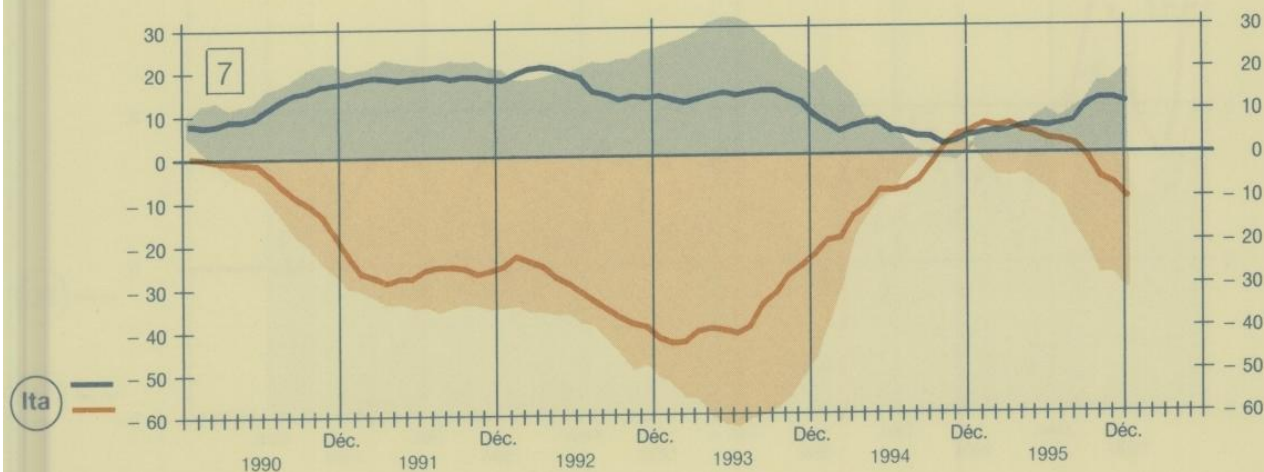
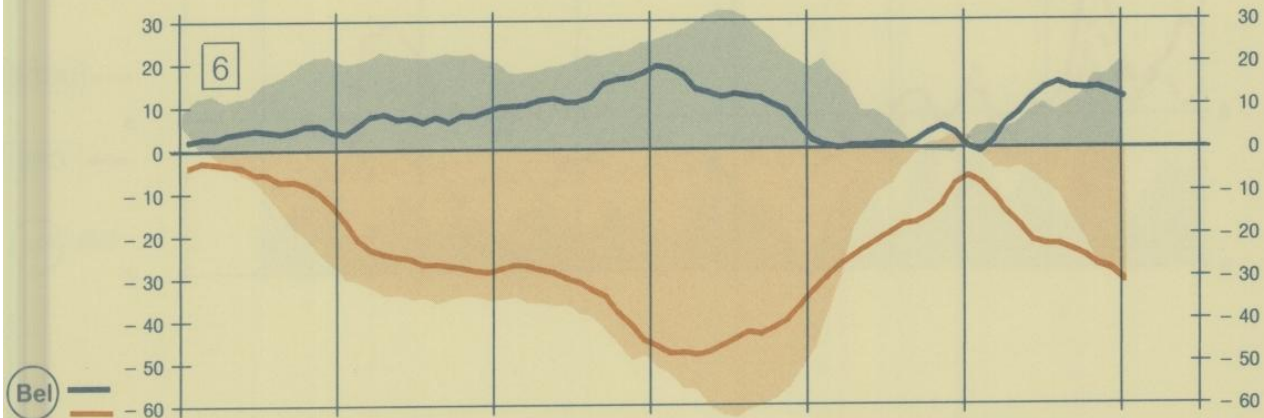
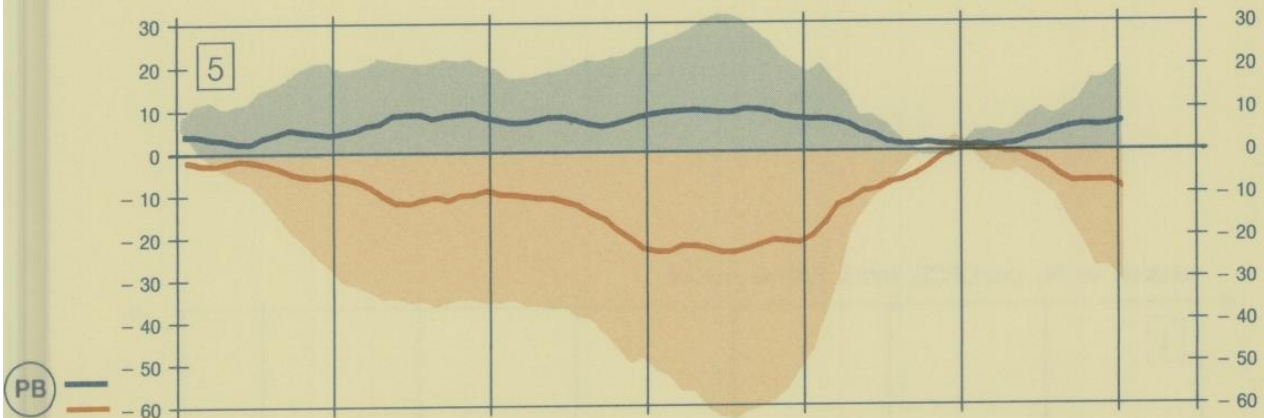
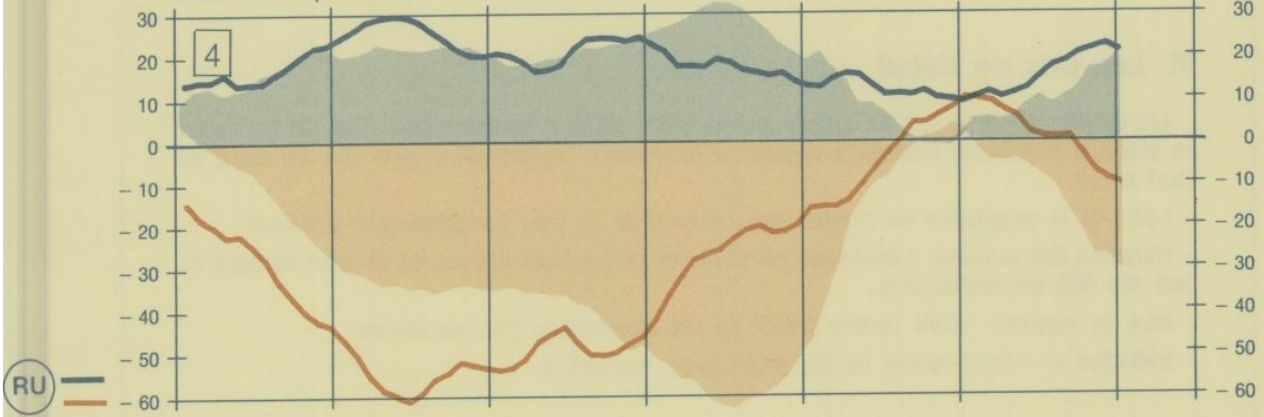
II. Les carnets et les stocks

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, mm3

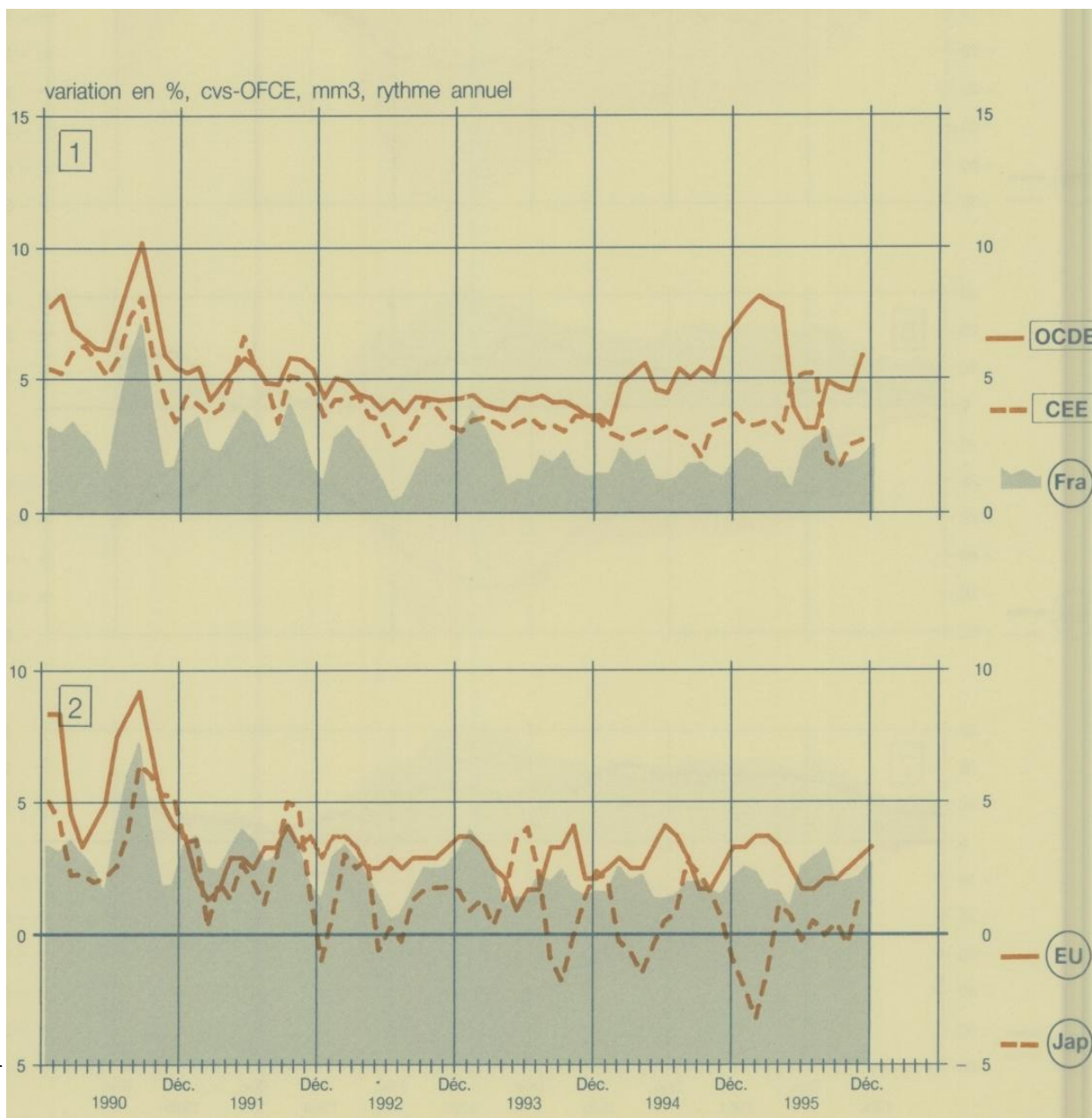


II. les carnets et les stocks industriels

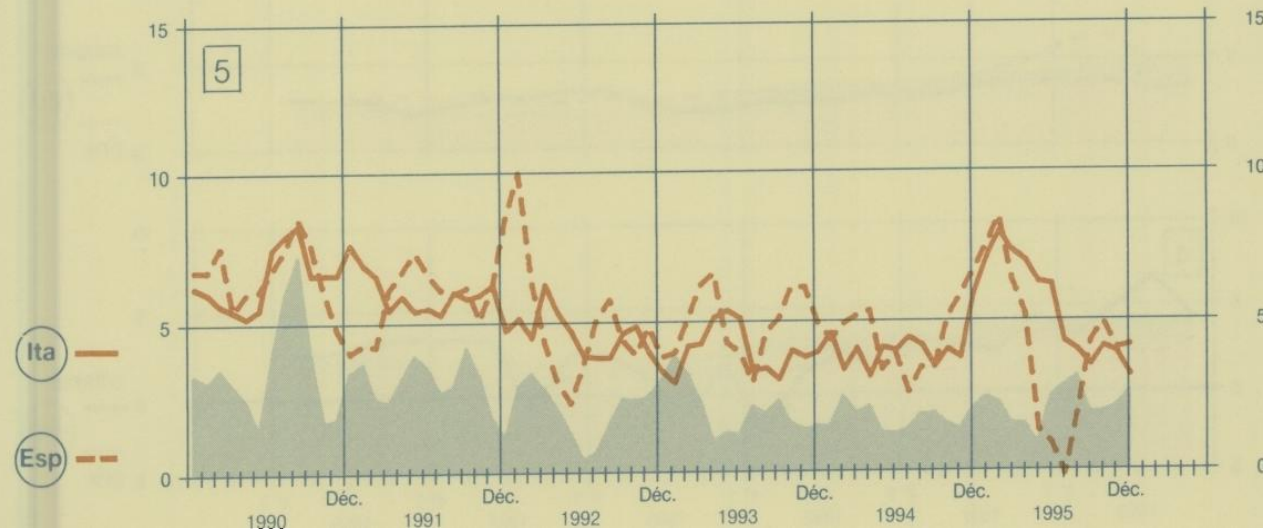
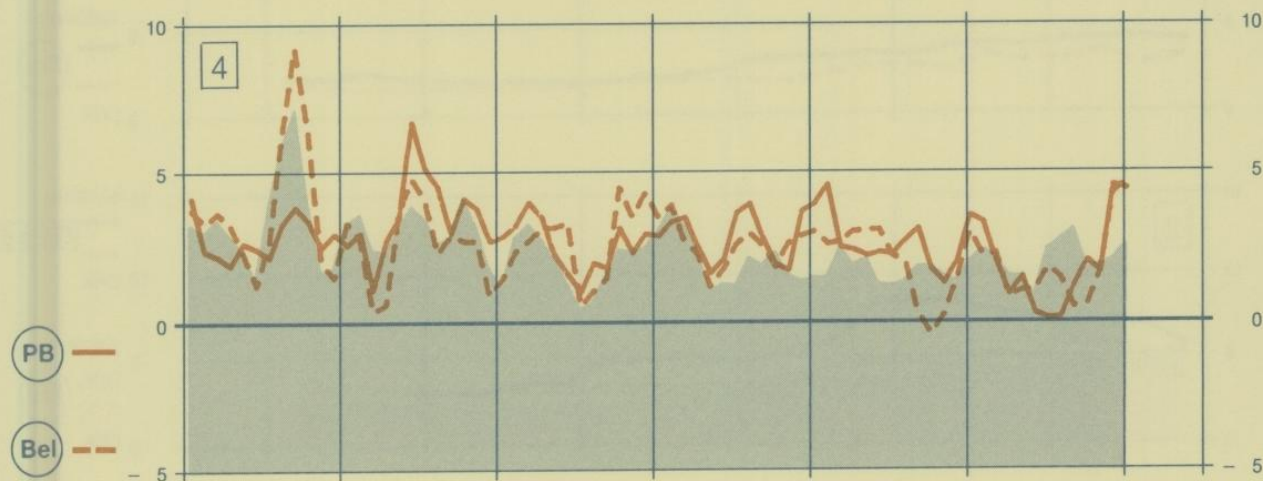
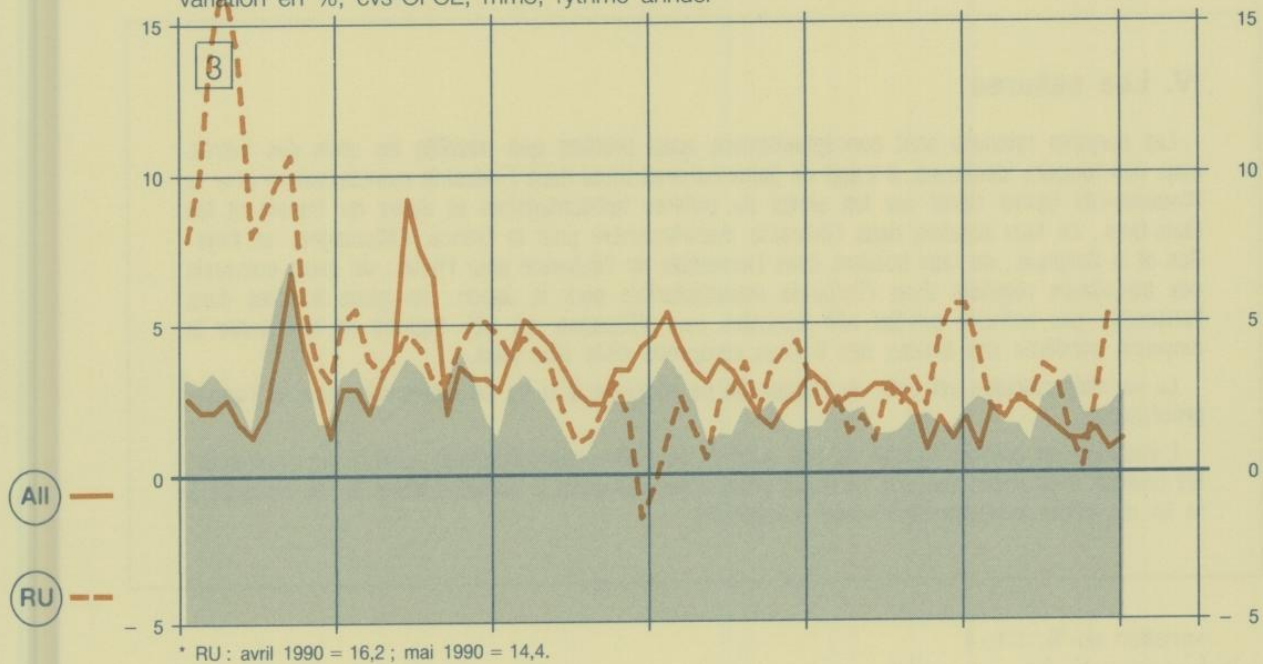
III. Les prix de détail

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.



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



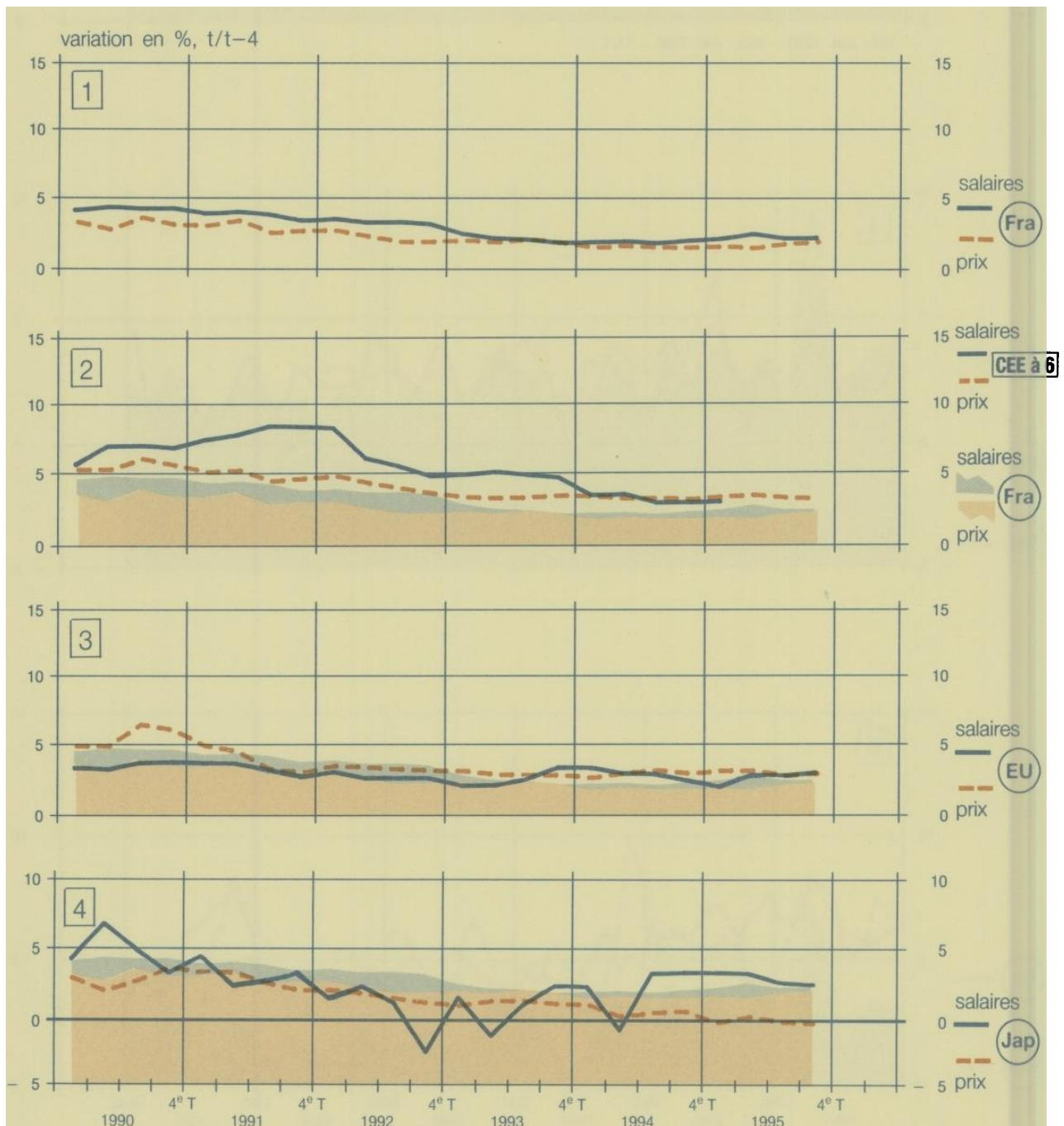
III. les prix de détail

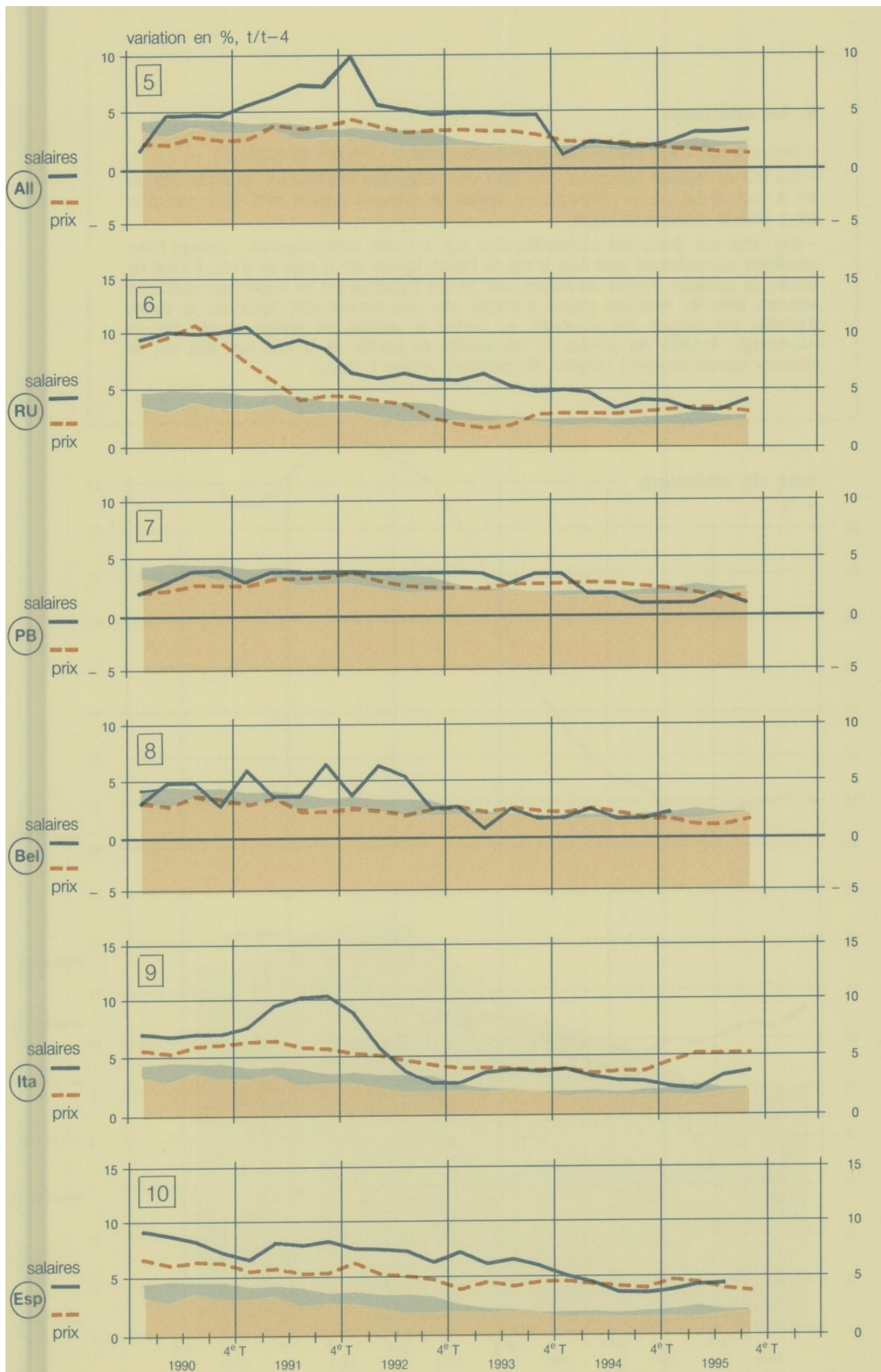
IV. Les salaires

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).



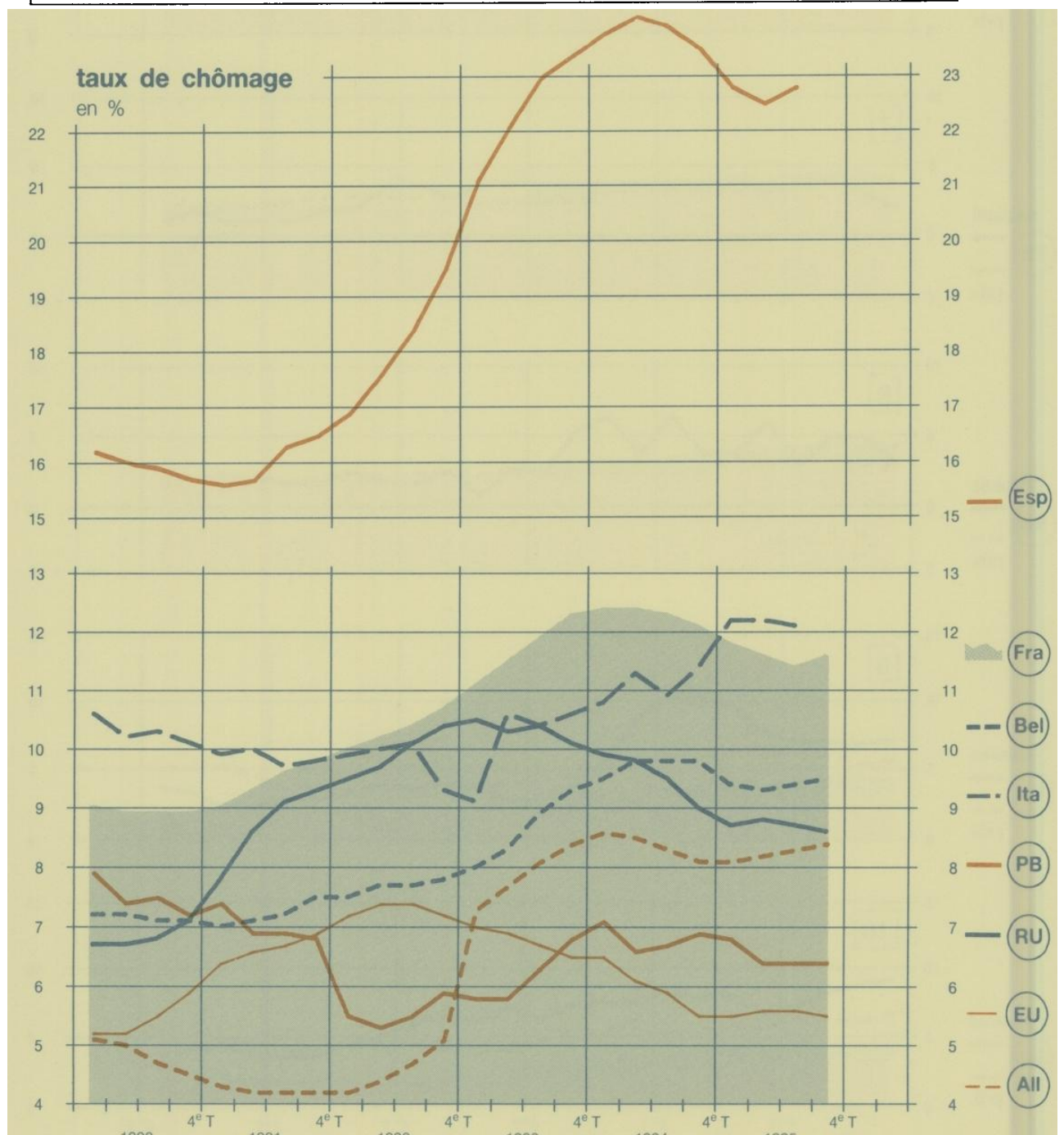


V. Le chômage

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

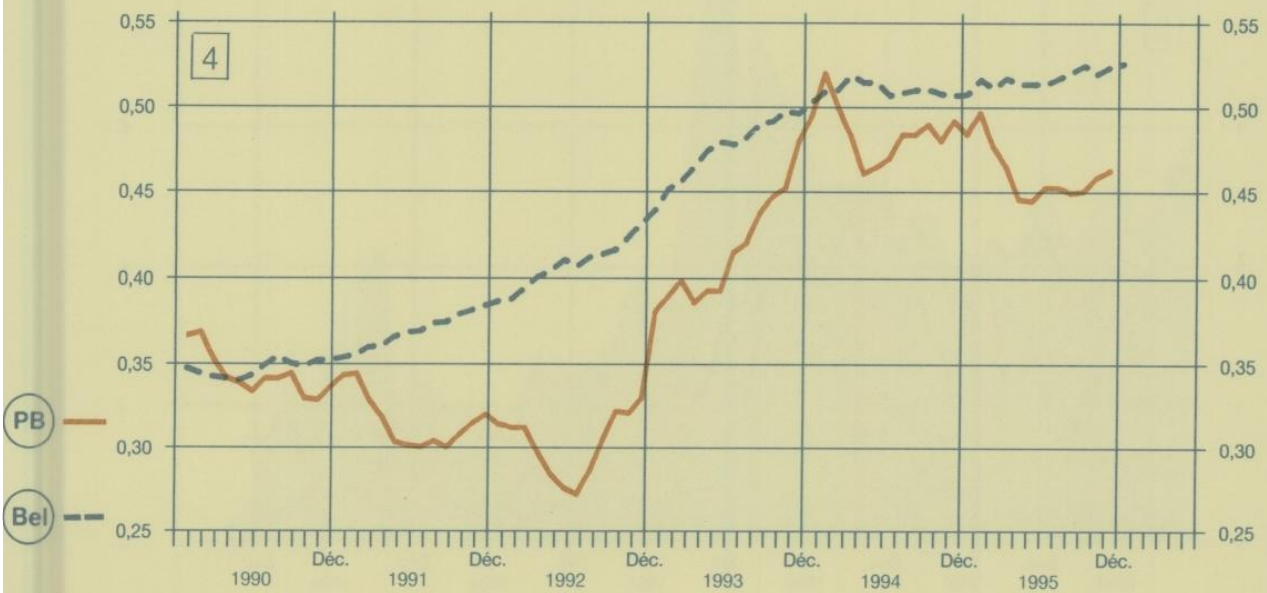
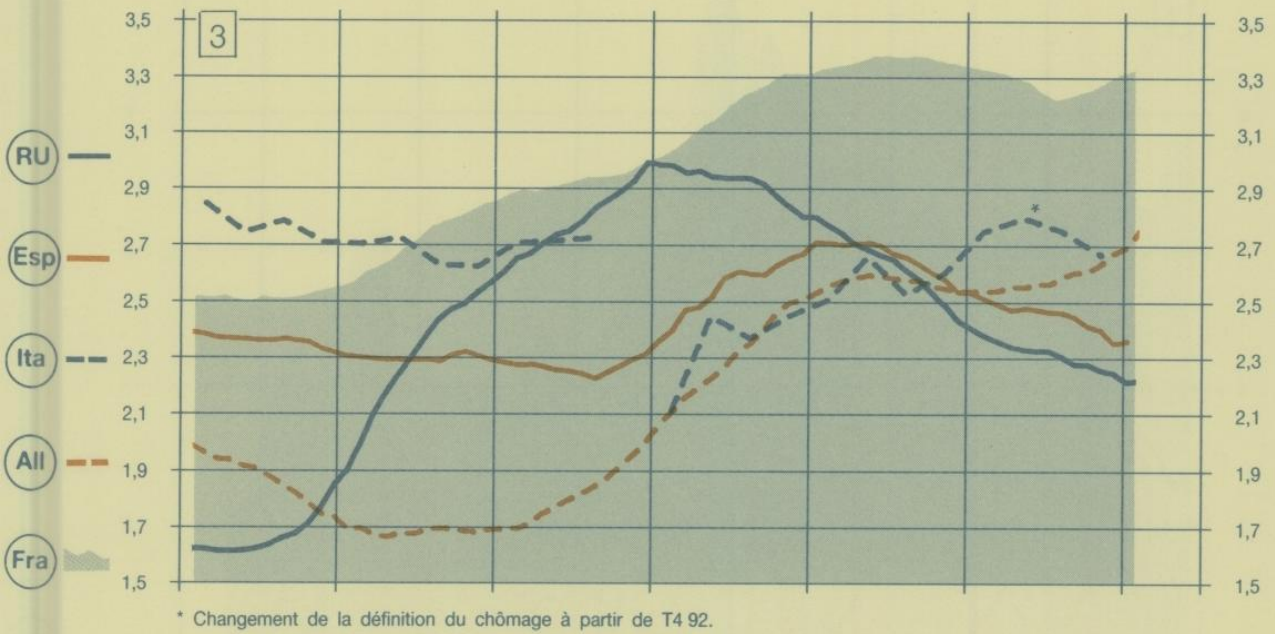
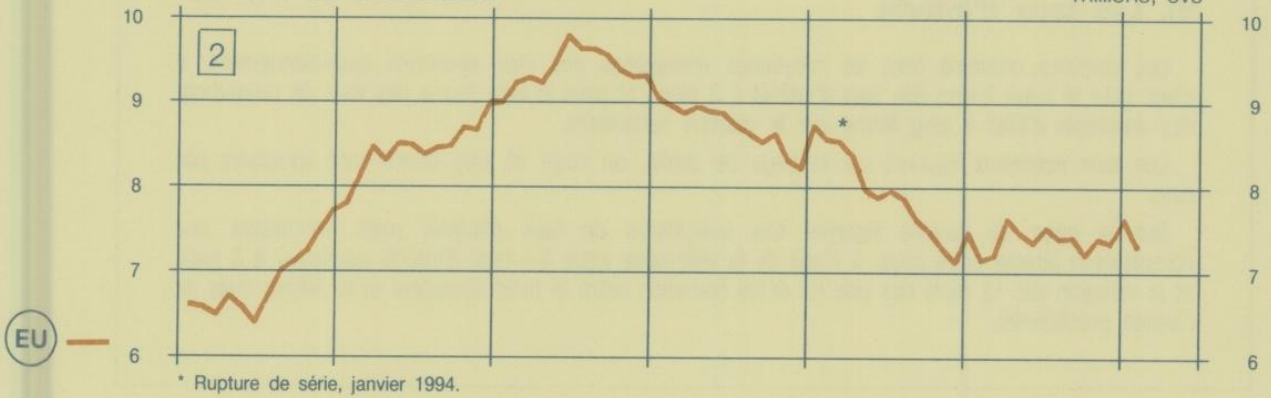
- Des taux de chômage homogènes, permettant une comparaison internationale rigoureuse, figurent sur la page de gauche. Ils représentent le nombre de chômeurs exprimé en % de la population active selon la définition de l'OCDE.

- 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.



nombre de chômeurs

millions, cvs

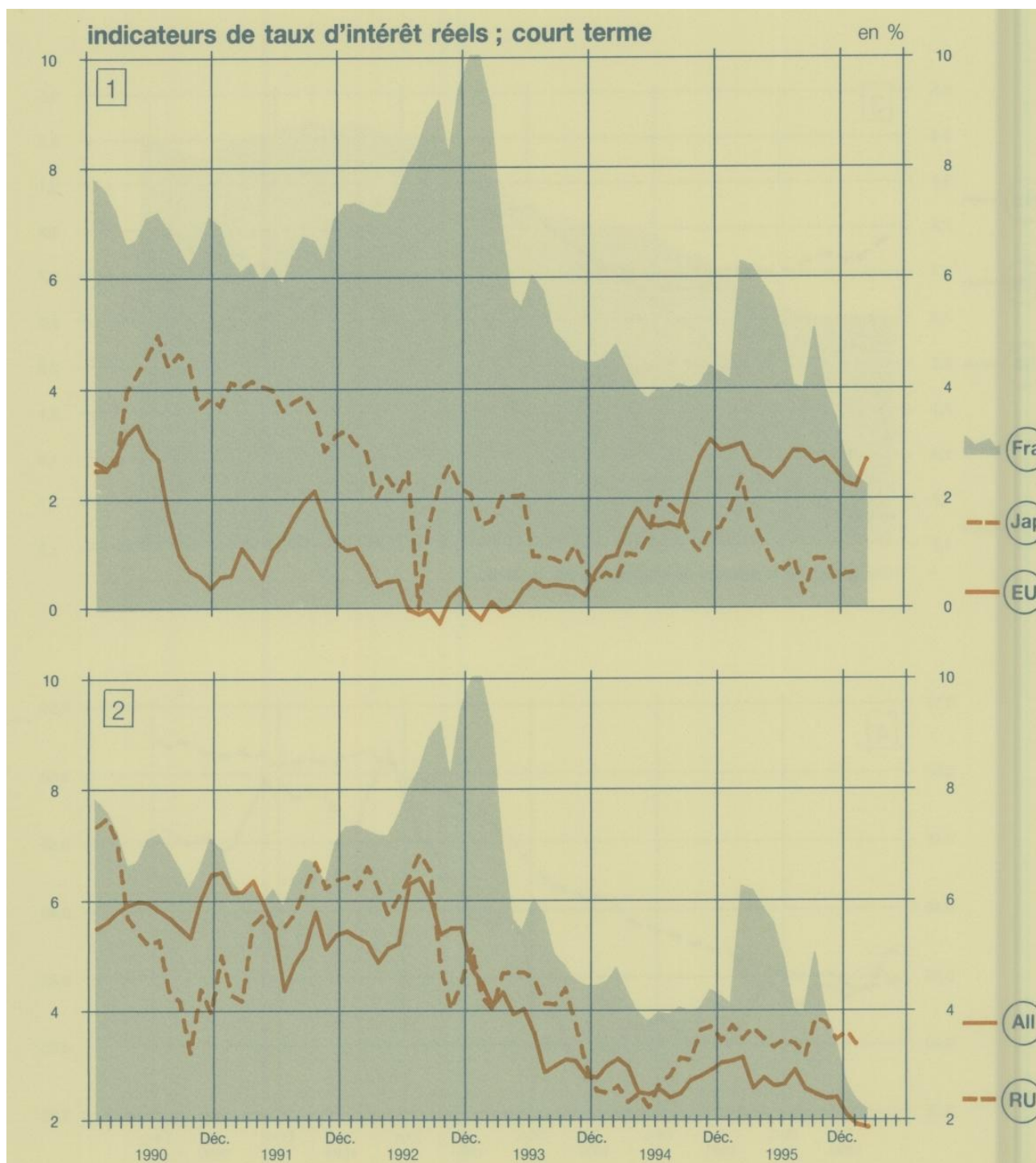


VI. Les taux d'intérêt

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.

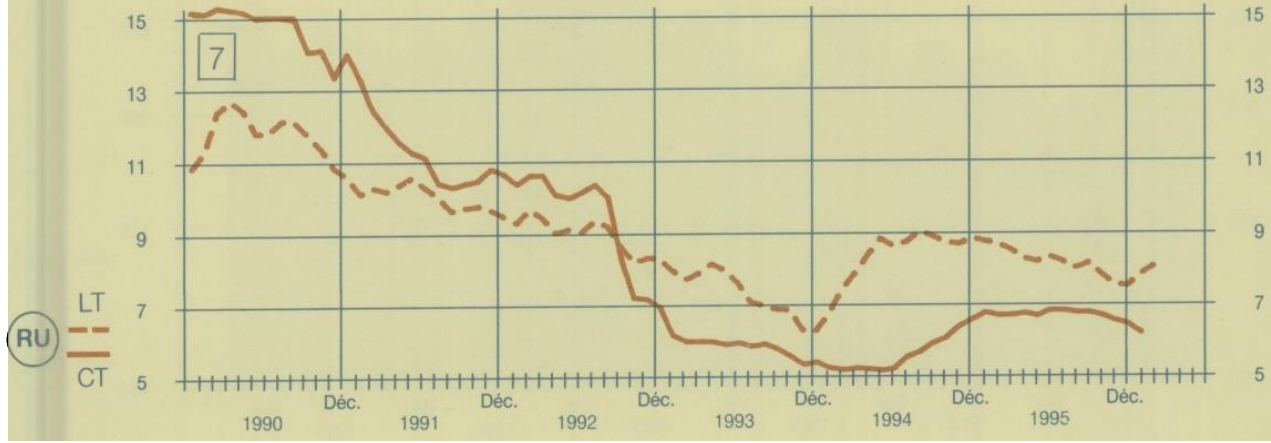
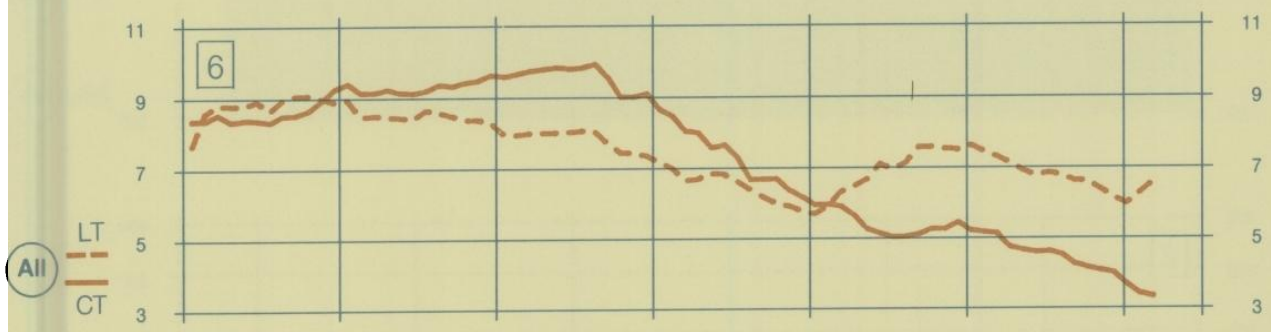
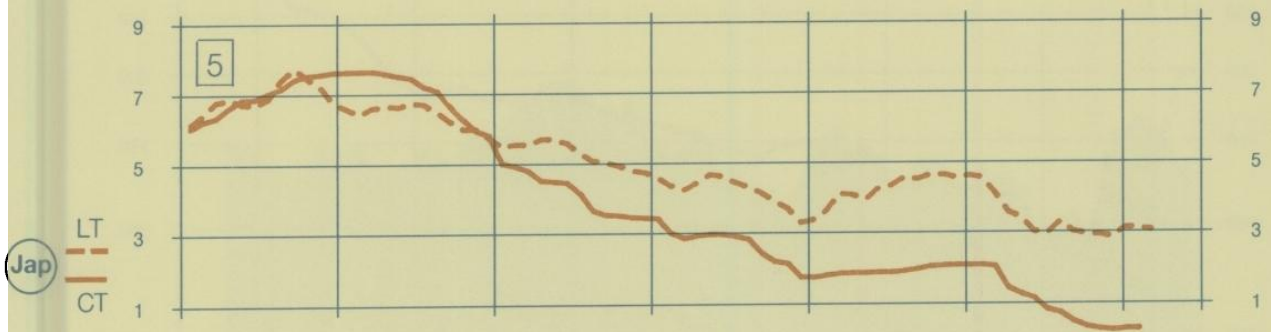
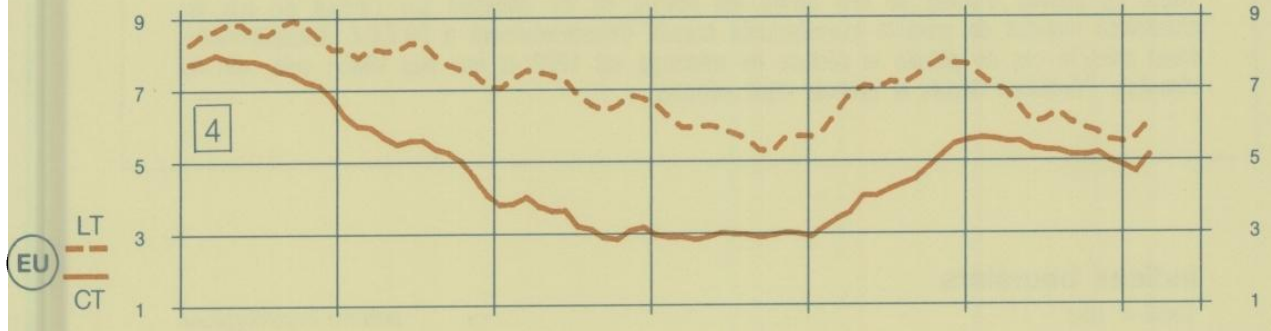
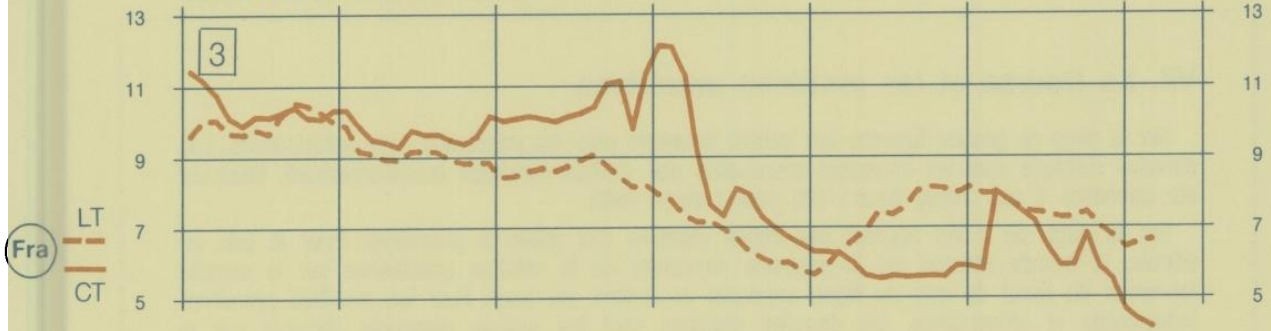
Les taux nominaux figurent sur la page de droite, où court et long terme sont comparés par pays.

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).



taux d'intérêt nominaux

en %

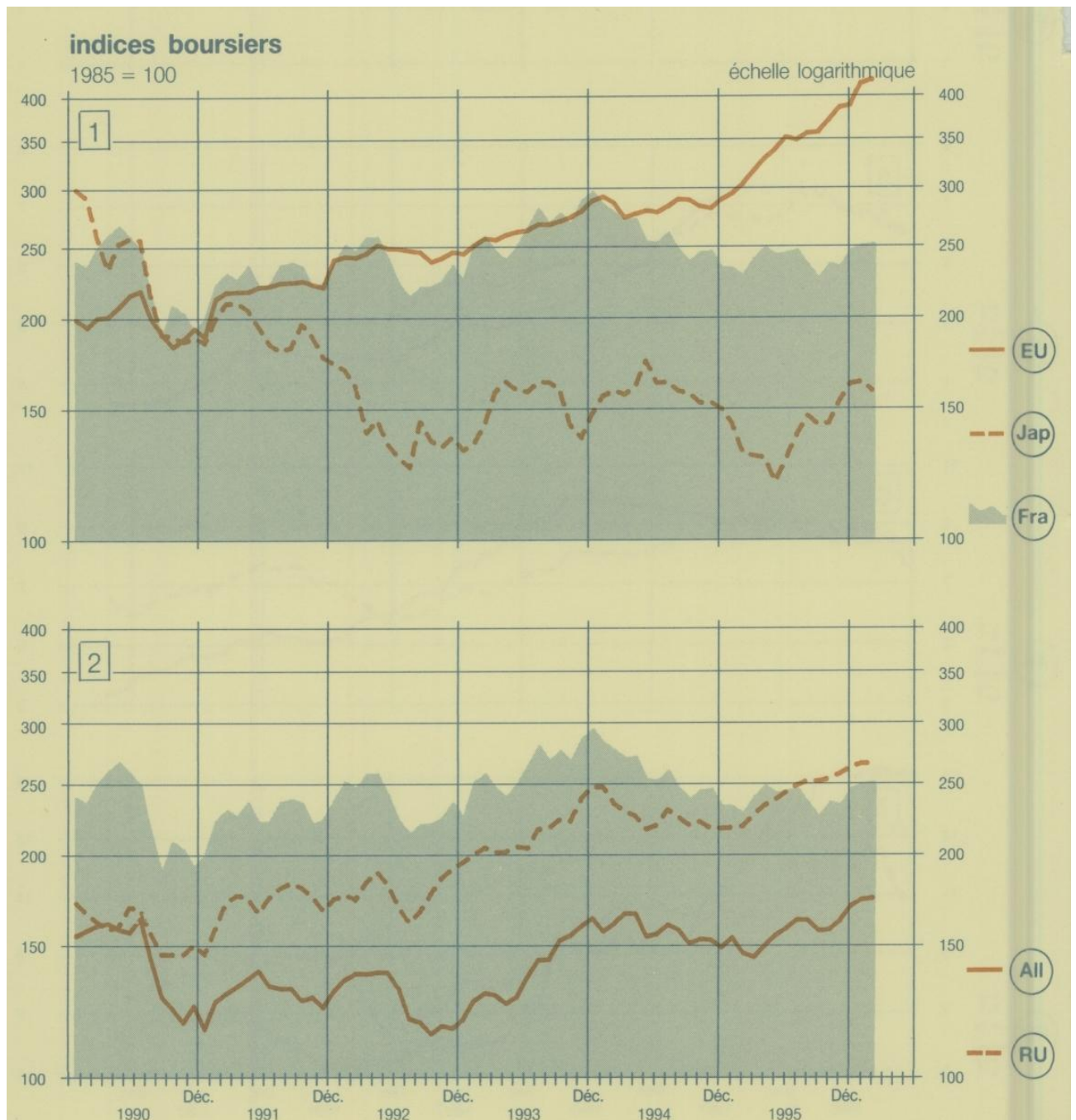


VI. les taux d'intérêt

VII. La Bourse et les matières premières

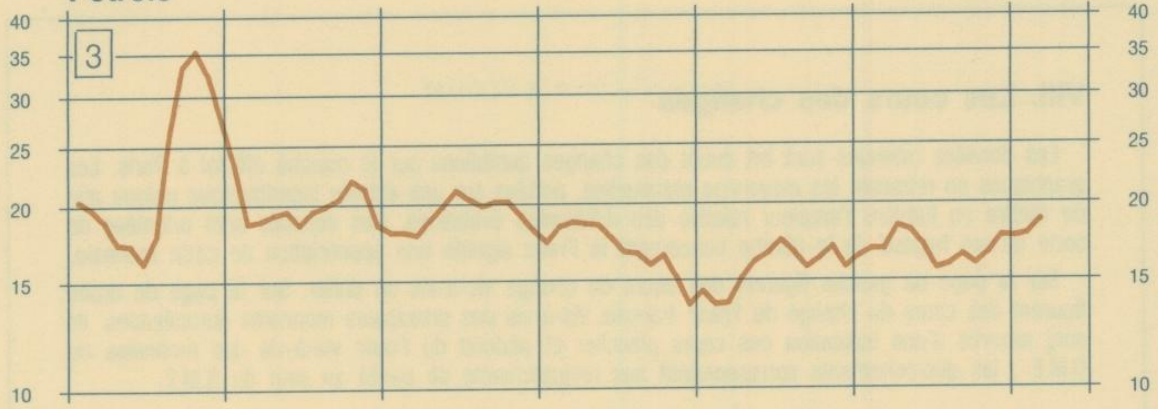
Sur la page de gauche figurent des indices boursiers pour les principaux pays industrialisés. Les données retenues sont les moyennes mensuelles des chiffres constatés quotidiennement. Elles ont été ramenées à une même base : 100 pour l'année 1985.

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

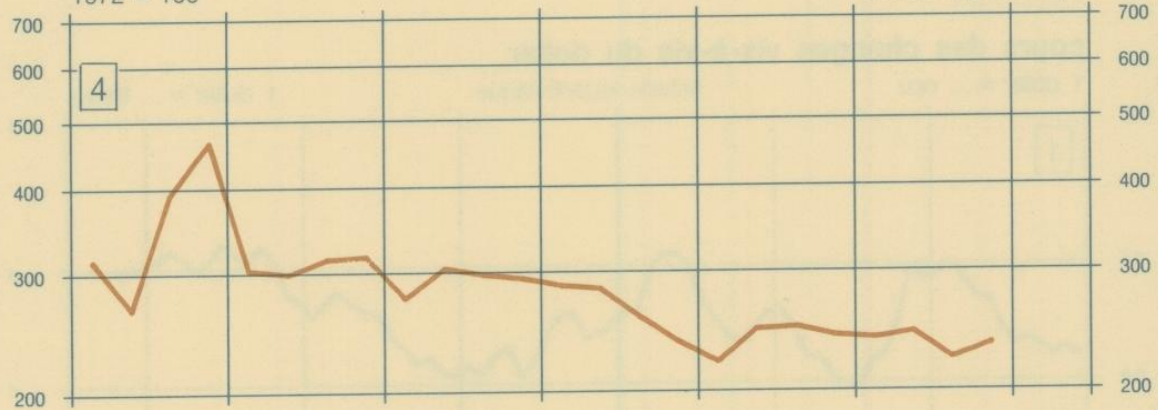
en dollars par baril



Pouvoir d'achat du pétrole

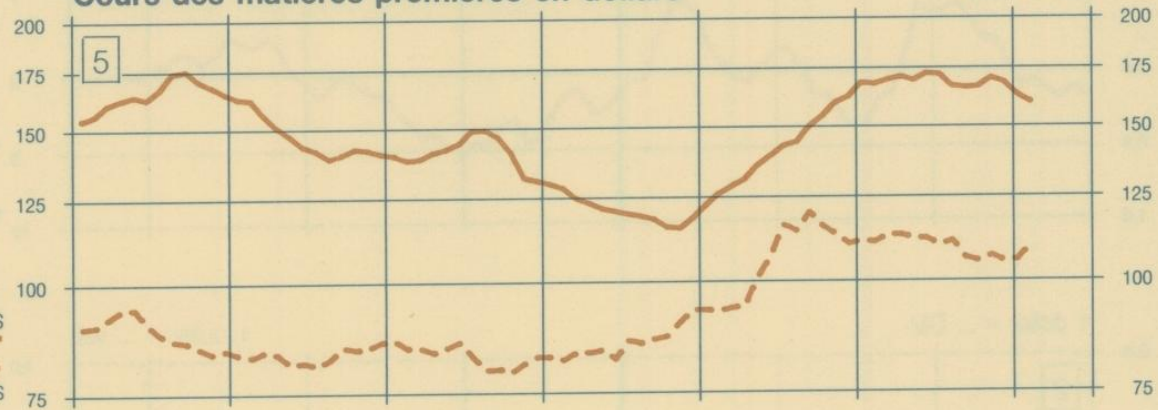
1972 = 100

échelle logarithmique



Cours des matières premières en dollars

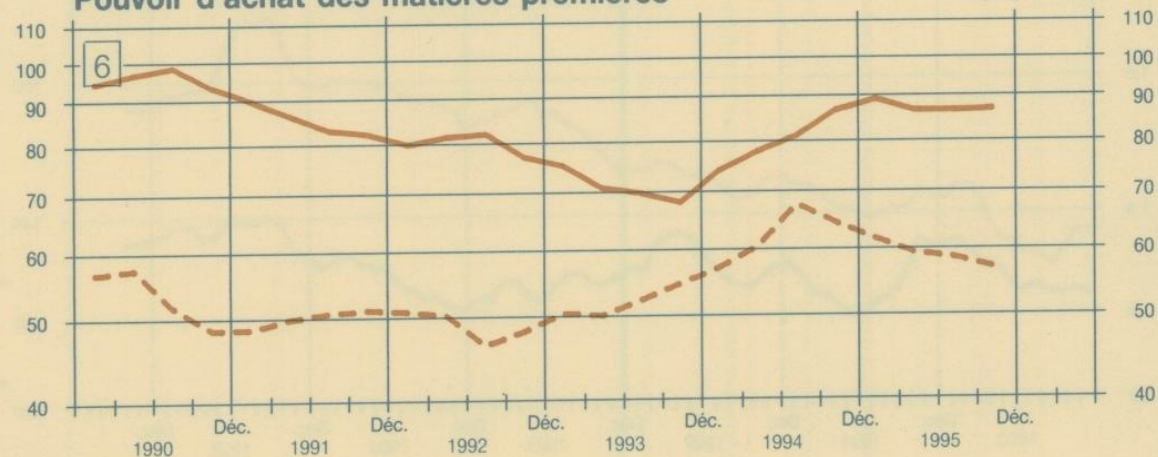
1985 = 100



industrielles
alimentaires

Pouvoir d'achat des matières premières

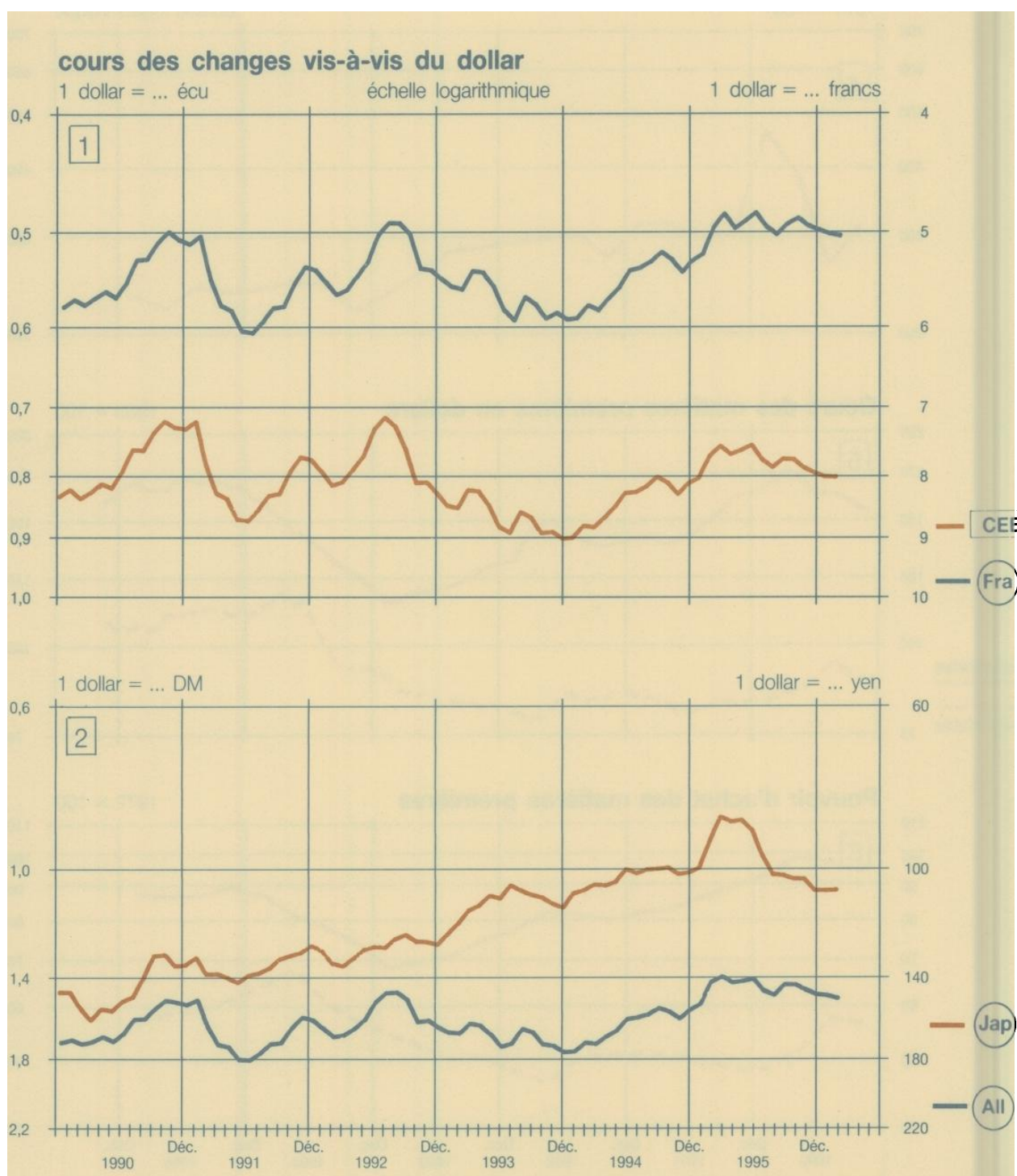
1972 = 100



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.

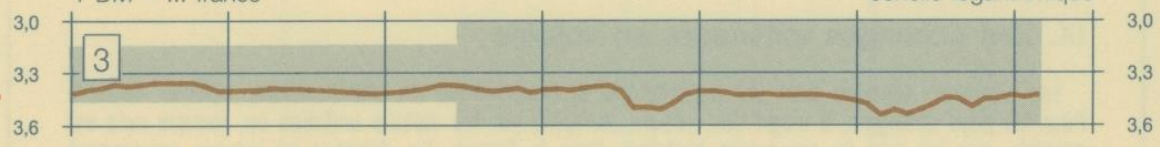


cours du change du franc vis-à-vis des monnaies européennes

1 DM = ... francs

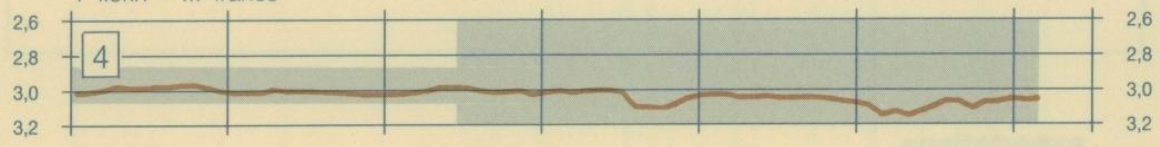
échelle logarithmique

All



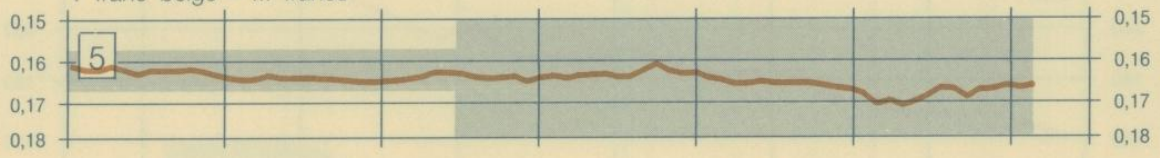
1 florin = ... francs

PB



1 franc belge = ... francs

Bel



1 livre sterling = ... francs

RU



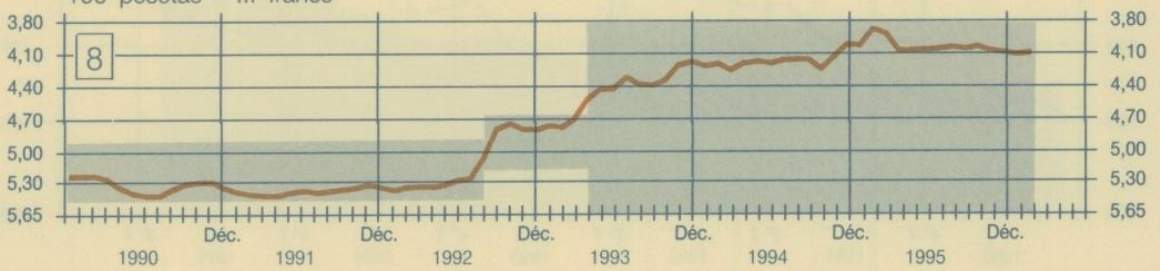
100 liras = ... francs

Ita



100 pesetas = ... francs

Esp

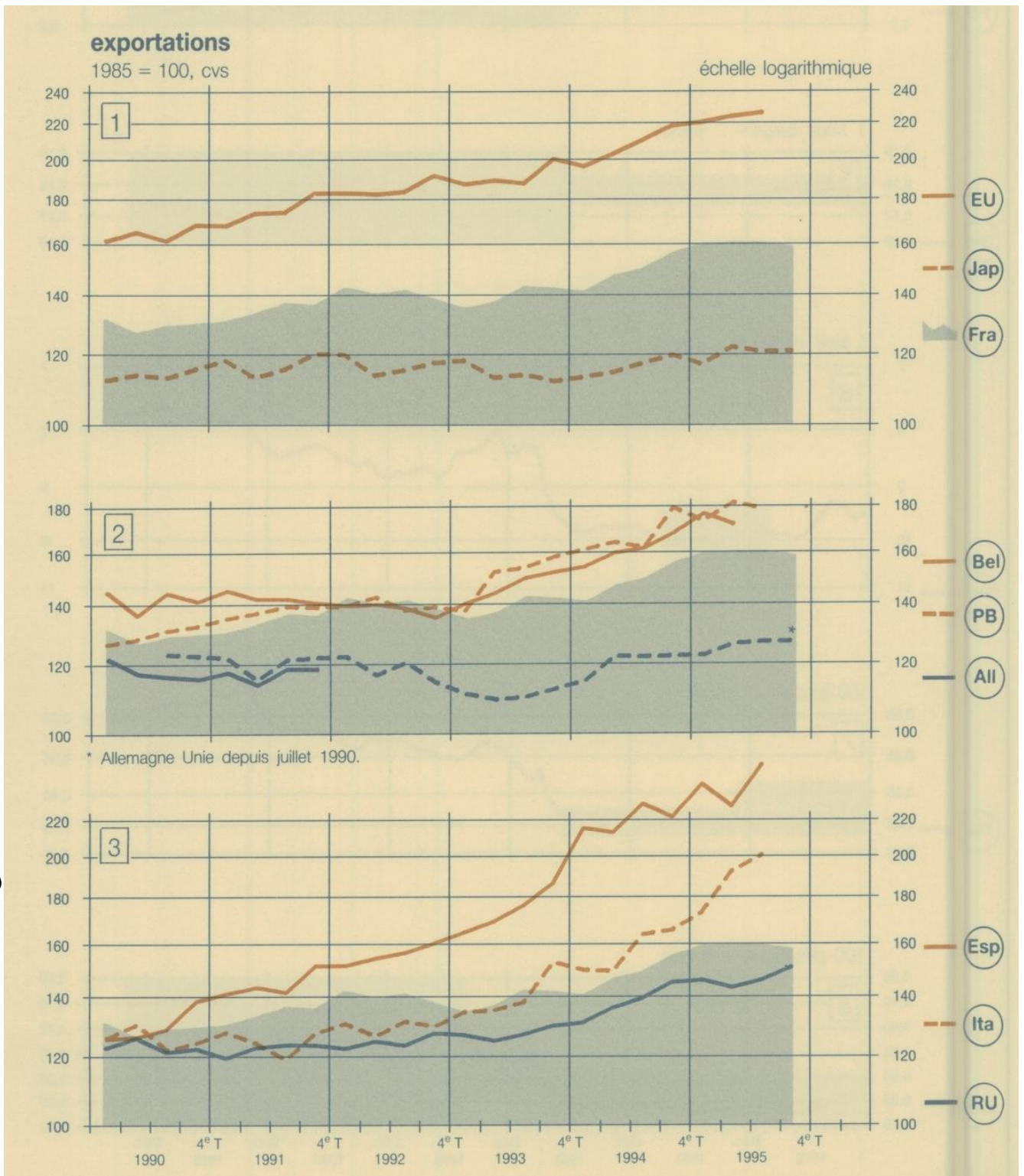


IX. Les échanges extérieurs en volume

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.

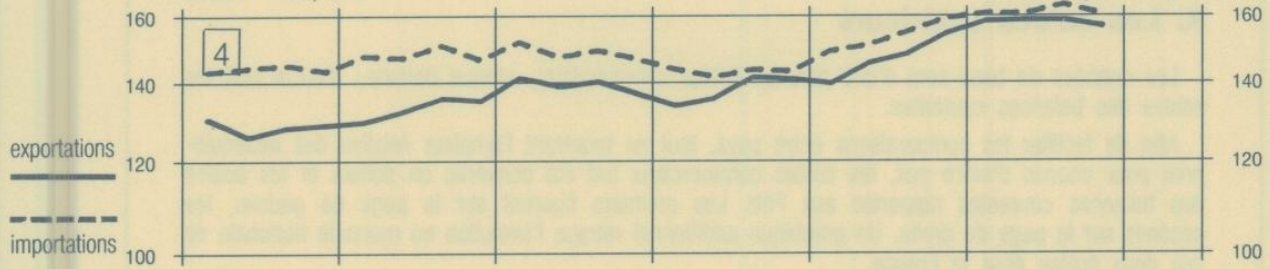
IX. les échanges extérieurs en volume



commerce de la France

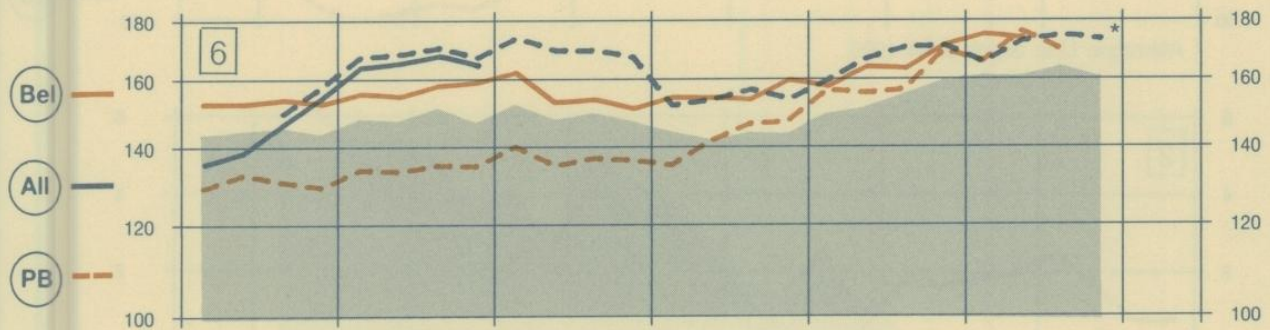
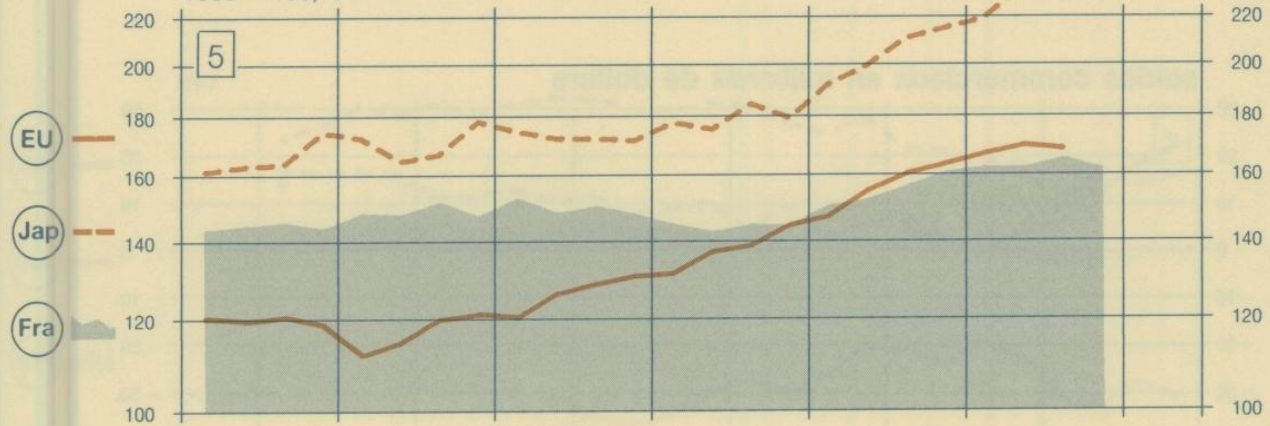
1985 = 100, cvs

échelle logarithmique

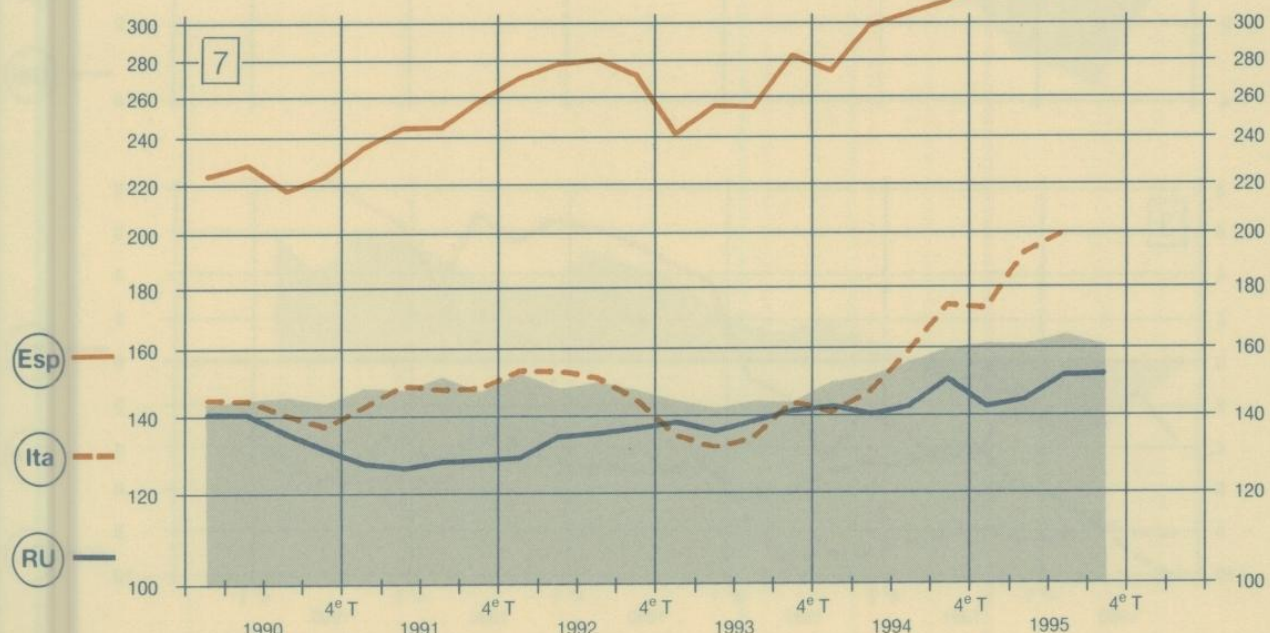


importations

1985 = 100, cvs



* Allemagne Unie depuis juillet 1990.



* Espagne : 3 Trim. 95 = 355.1

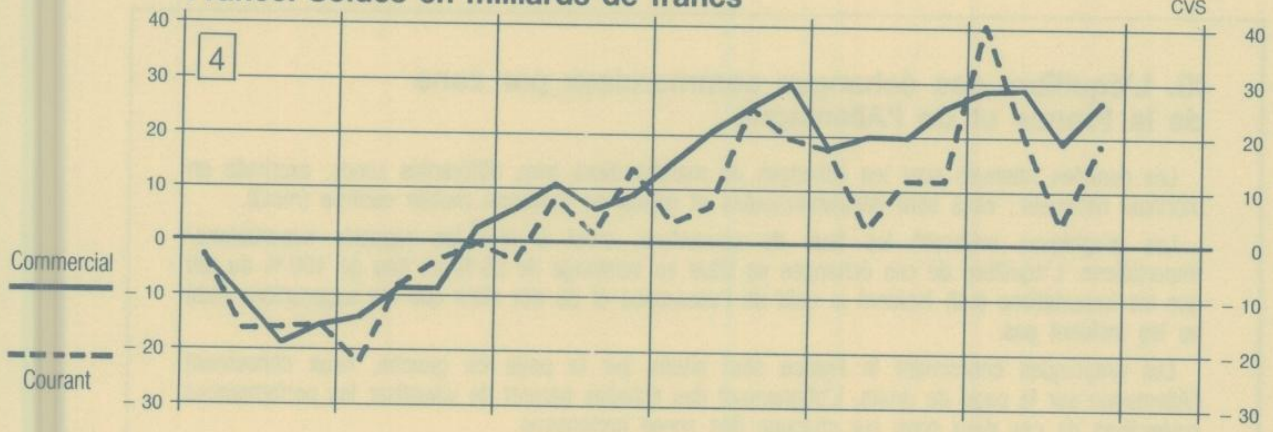
X. Les soldes extérieurs

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

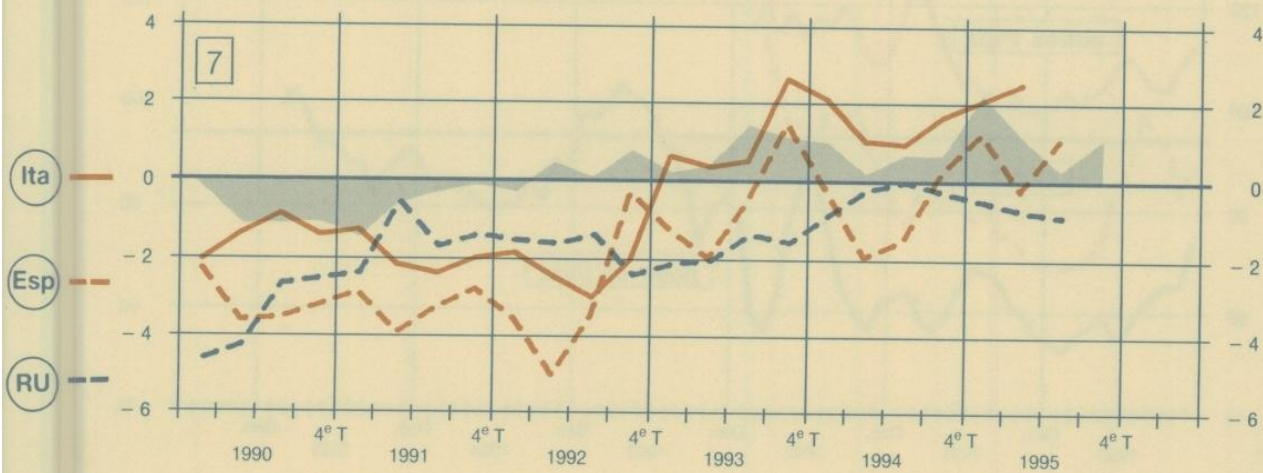
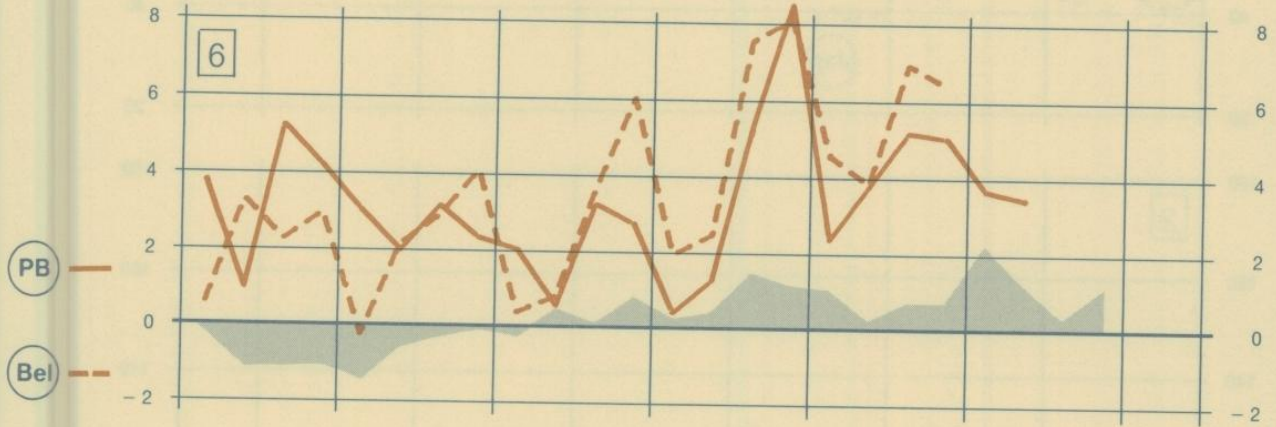
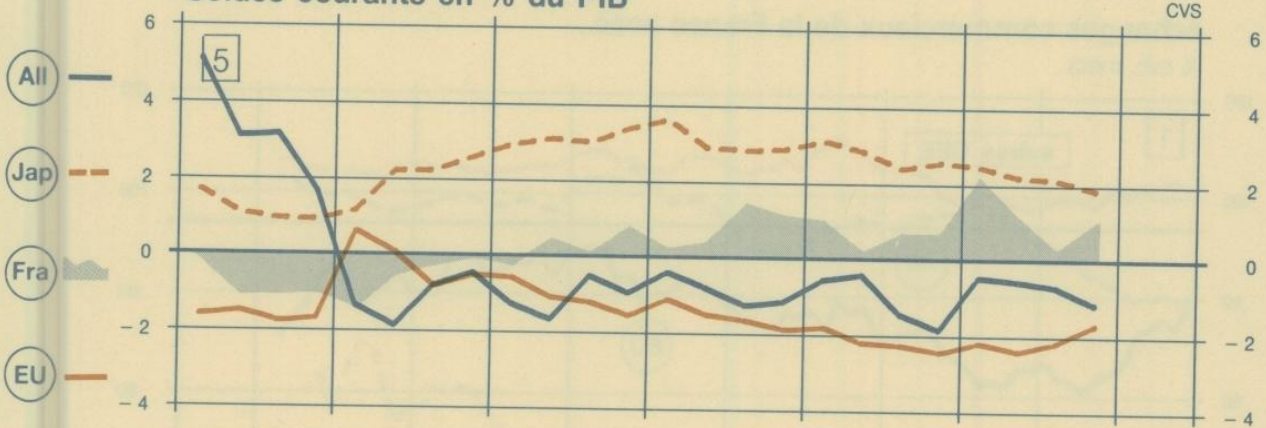
Afin de faciliter les comparaisons entre pays, tout en montrant l'ampleur relative des déséquilibres pour chacun d'entre eux, les soldes commerciaux ont été convertis en dollars et les soldes des balances courantes rapportés aux Pnb. Les premiers figurent sur la page de gauche, les seconds sur la page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



France. Soldes en milliards de francs



Soldes courants en % du PIB



X. les soldes extérieurs

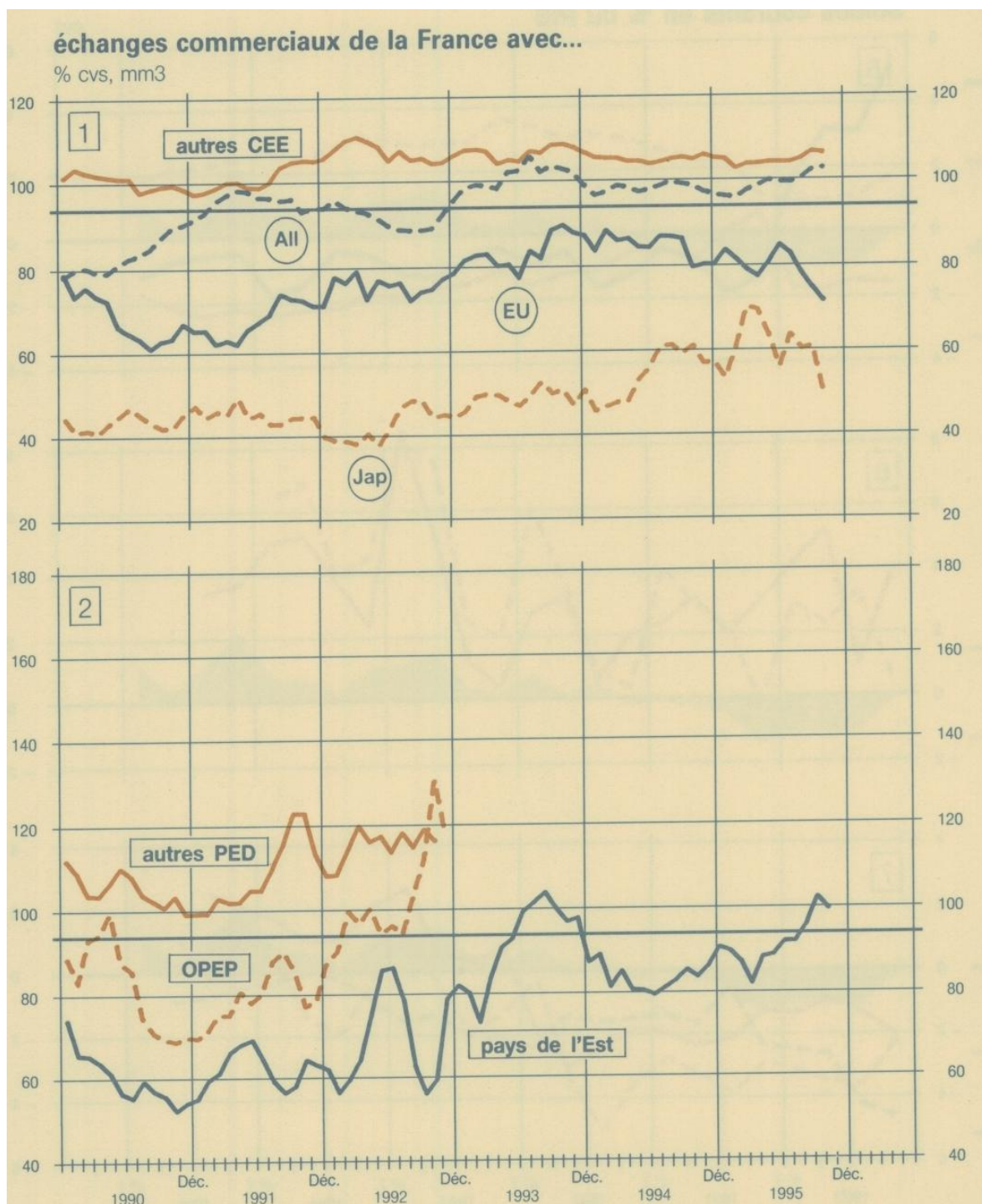
XI. France-Allemagne : les taux de couverture par région

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).

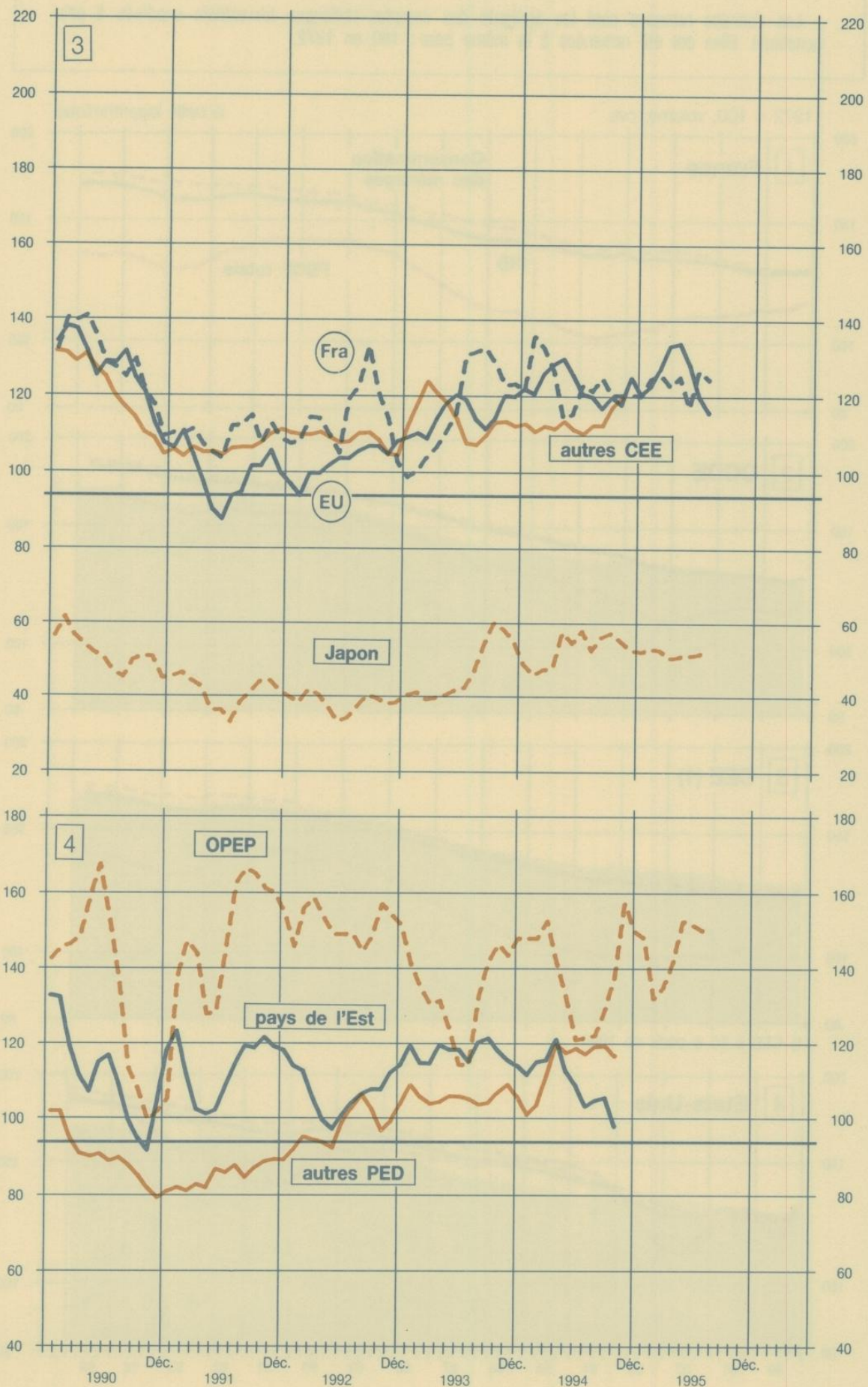
Les graphiques retracent les taux de couverture, c'est à dire les rapports exportations/ importations. L'équilibre de ces échanges se situe au voisinage de 95 % au lieu de 100 % du fait que les importations (caf) incluent le coût de l'assurance et du fret alors que les exportations (fab) ne les incluent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



échanges commerciaux de l'Allemagne avec...

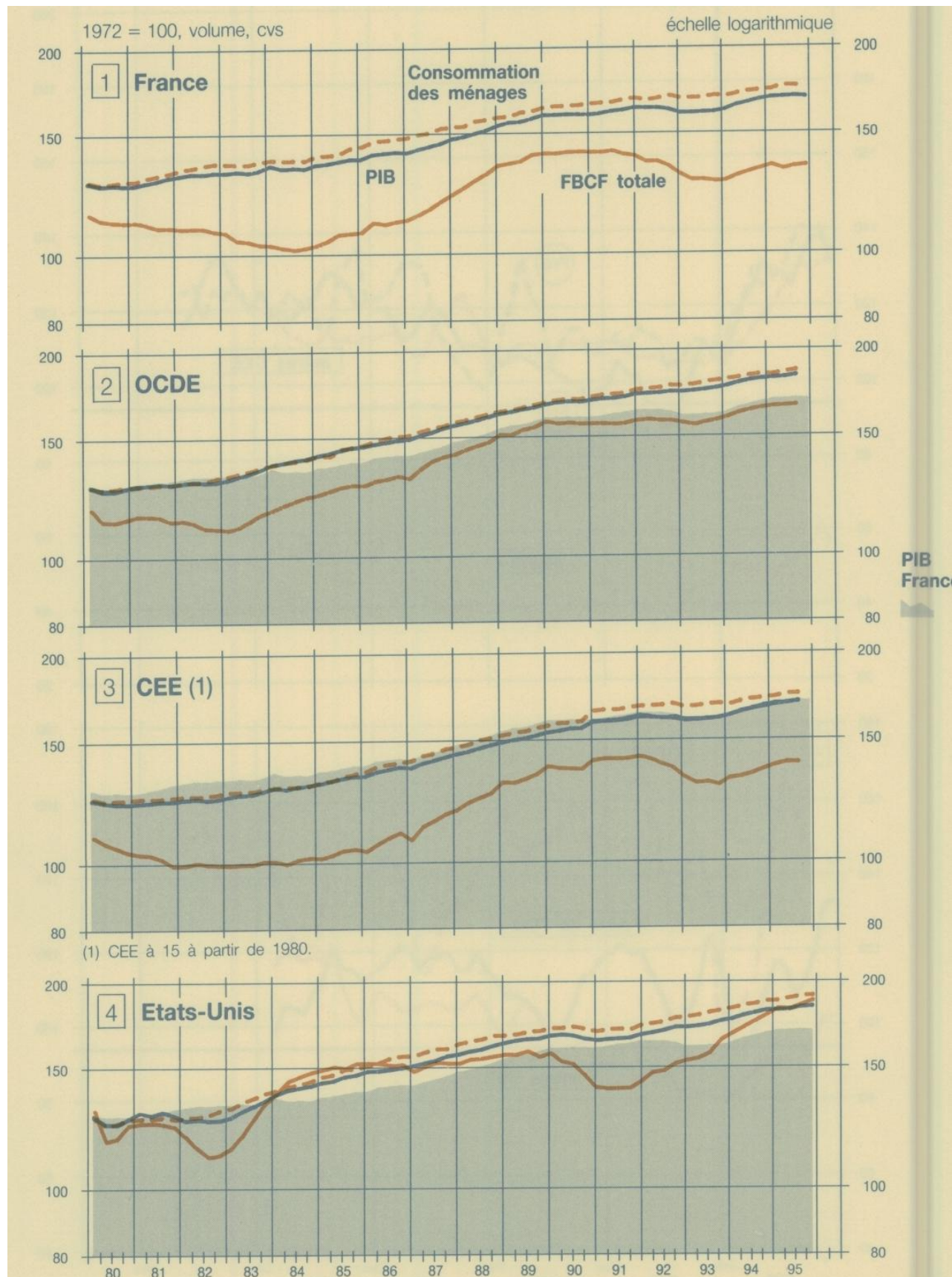
% cvs-OFCE, mm3



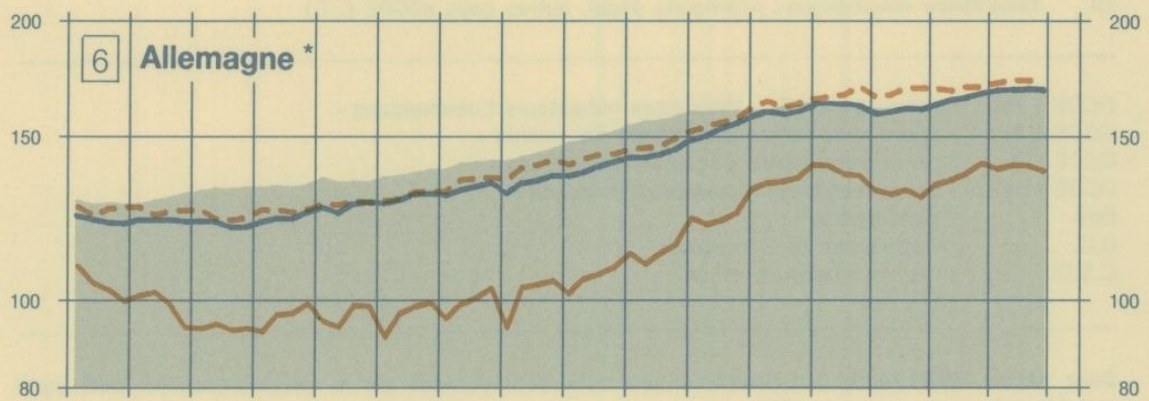
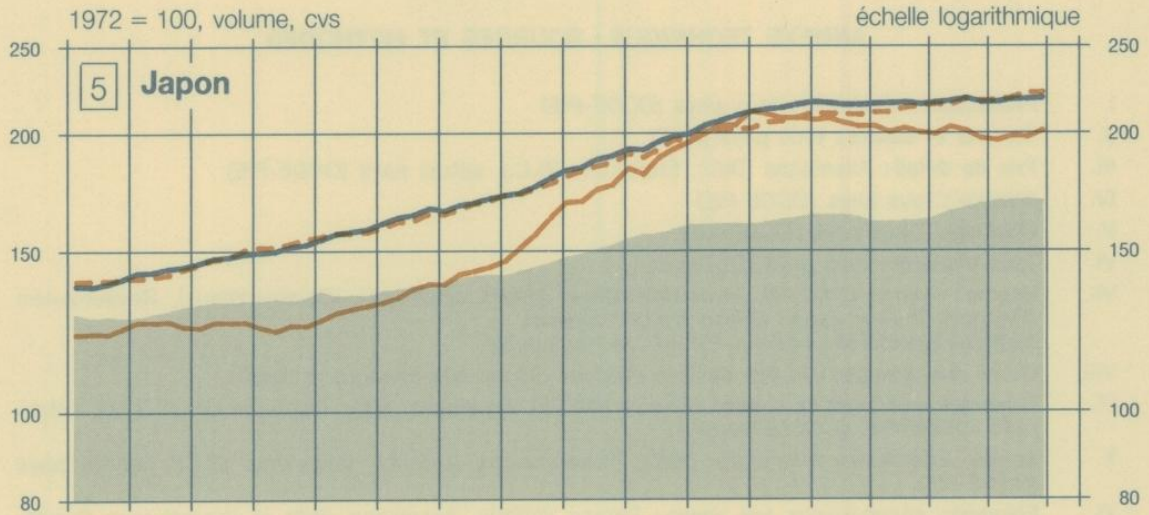
XI. France-Allemagne : les taux de couverture par région

XII. La croissance économique

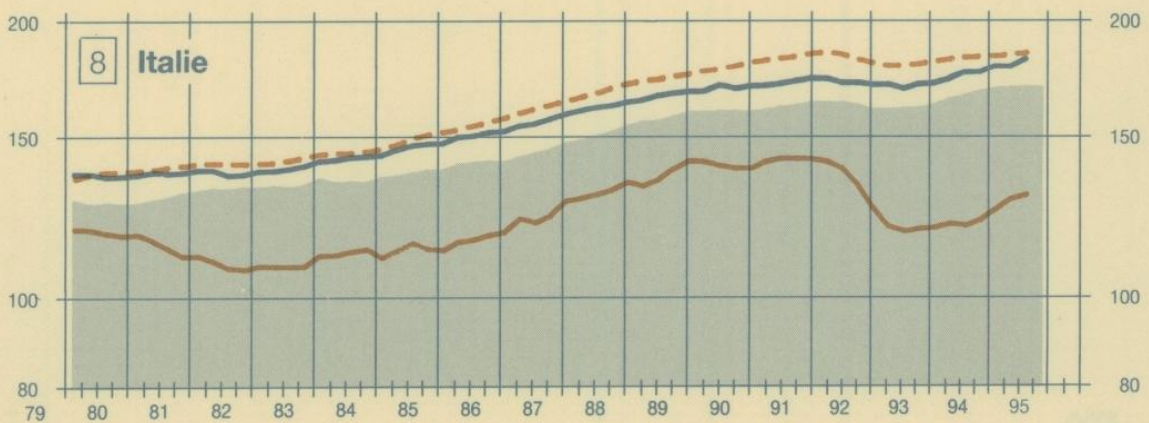
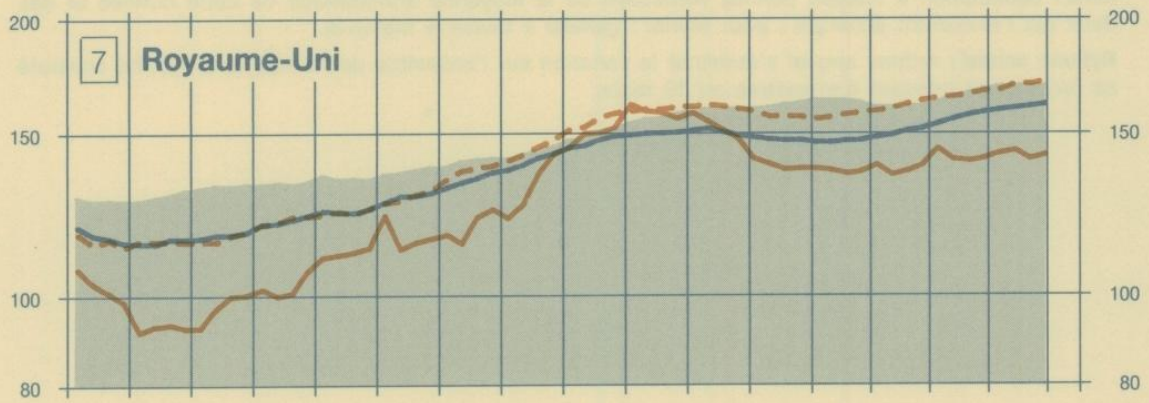
Les données retenues sont les agrégats des comptes nationaux trimestriels exprimés à prix constants. Elles ont été ramenées à la même base : 100 en 1972.



XII. la croissance économique



* Allemagne totale à partir de janvier 1991.



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 40), 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.

Sous l'effet de politiques monétaires plus restrictives, la croissance économique des pays de l'OCDE s'est infléchie dès 1989 : le repli s'est poursuivi jusqu'au printemps 1993, et ce n'est que début 1994 que la production industrielle parvient à dépasser son précédent sommet de 1990. La reprise américaine s'est d'abord heurtée fin 1991 à la chute d'activité japonaise, puis fin 1992 à la récession européenne. Les pays anglo-saxons ont bénéficié d'une accélération de production en 1993 et 1994 lorsque l'Europe continentale et le Japon ont amorcé leur redressement. La croissance s'est interrompue en 1995. En Europe le recul franco-allemand contraste avec la progression italienne.

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 CE, le retournement qui s'était amorcé vers la mi-1989 avait fait apparaître une dégradation en deux temps : d'abord jusqu'à la mi-1991, puis de la mi-1992 au début de 1993 lorsque récession allemande et politique monétaire européenne restrictive se sont renforcées. L'amélioration de l'opinion sur les stocks depuis 1993 laisse place à une rechute en 1995. Les carnets de commandes n'apparaissent bien garnis qu'en Italie, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas.

En France, la dégradation de 1990 avait reflété l'impact de la désinflation sur la demande intérieure tandis que la stabilisation de 1991 et du début de 1992 révélait l'amélioration de la compétitivité externe. Celle-ci, mise à mal par les réaménagements monétaires de 1992, s'était redressée en 1994, mais est remise en cause, début 1995. Les stocks sont à nouveau jugés excessifs et l'activité s'en ressent.

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 permis un recul de l'inflation à partir de 1990, le rythme revenant de près de 6 % à environ 3 %. L'accélération récente a été surtout le fait de la Turquie mais aussi des pays dévaluationnistes (Royaume-Uni et Europe du Sud). Les divergences se sont résorbées entre les Etats-Unis et la CE, tandis que le Japon est au bord de la déflation.

En France, le rythme de la hausse des prix est, durant toute la période, inférieur à celui de l'ensemble de la CE. Le passage du taux normal de TVA de 18,6 % à 20,6 % au 1^{er} août 1995 interrompt temporairement la désinflation en cours. L'Allemagne affiche à nouveau une hausse des prix inférieure à la nôtre.

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.

La baisse continue des salaires réels dans l'industrie manufacturière américaine s'est interrompue en 1993, mais n'a pas encore laissé place à une franche augmentation, en dépit du recul du chômage, celle-ci transitant surtout par le canal des heures supplémentaires. Au Japon, le volume d'heures travaillées a imprimé à la statistique des gains mensuels de fortes fluctuations (baisse en 1992-1993, puis hausse en 1994-1995). En Europe les salaires horaires ont cessé de progresser en 1994-1995 par opposition à leur vive hausse de 1991 ; en 1995 le redressement des salaires allemands a été compensé par les baisses intervenues en Espagne, aux Pays-Bas, et surtout en Italie. En France la reprise du pouvoir d'achat s'est avérée très temporaire.

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, s'était fortement accru dans les pays anglo-saxons à partir de 1990, puis en 1991 en Europe hors Allemagne de l'Ouest, et en 1992 dans ce dernier pays. Le reflux s'est amorcé en 1992 aux Etats-Unis, puis en 1993 au Royaume-Uni. Il a gagné l'Europe continentale pour une courte période, du printemps 1994 au début de 1995, la France en bénéficiant jusqu'à l'été.

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.

Aux Etats-Unis les difficultés du secteur financier, et la faiblesse de l'activité, avaient amené les autorités monétaires à poursuivre une politique de bas taux d'intérêt jusqu'en février 1994. Les taux à long terme se sont détendus en conséquence jusqu'à l'automne 1993 et à nouveau en 1995. Leur hausse en 1994 a résulté des besoins accrus de financement de l'économie et de la réapparition temporaire d'anticipations inflationnistes. La mondialisation des marchés financiers est à l'origine de retournements quasi-synchrones des taux à long terme en Europe et au Japon, cependant que les taux à court terme illustrent les options très diverses des politiques monétaires. Les taux à 3 mois japonais reflètent un comportement accommodant imposé par la faiblesse bancaire ; les taux américains traduisent le maintien d'une politique préventive, de même à présent qu'au Royaume-Uni ; les taux réels français, longtemps gonflés par les risques dévaluationnistes, ont vivement reflué, fin 1995, en liaison avec la chute d'activité allemande.

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.

Depuis le krach d'octobre 1987 la Bourse américaine s'est redressée plutôt régulièrement, si l'on excepte l'épisode de la guerre du Golfe, fin 1990 et début 1991. Elle a beaucoup bénéficié en 1995 de l'élimination des craintes inflationnistes. Les Bourses européennes ont davantage subi les politiques monétaires restrictives. La Bourse de Tokyo a payé ses excès de 1990 à 1992 ; bien que bénéficiant de la politique publique de relance monétaire et fiscale, elle souffre de l'inflexion des perspectives de croissance à long terme et de la faiblesse du secteur financier.

Les cours du pétrole ont fluctué approximativement dans une plage de 15 à 20 dollars, mis à part leur emballement momentané après le 2 août 1990, et leur baisse à l'automne 1993 marqué par la récession. Les cours des matières industrielles avaient fortement baissé depuis la mi-1990, puis se sont redressés en liaison avec la reprise générale d'activité depuis la fin 1993 enregistrant notamment en 1994 les effets de report d'investisseurs déçus par les marchés obligataires. Leur stabilisation récente reflète le faible dynamisme de la demande jusqu'au début de 1996.

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 CE 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 + 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.

Depuis le printemps 1990, et jusqu'à la correction de l'été 1995, le yen n'a cessé de s'apprécier, à mesure que le refroidissement de l'économie, puis le marasme persistant de l'investissement ont fait s'accumuler les excédents de balance de paiements. Le taux de change dollar-écu fluctue entre 0,7 et 0,9, l'affaiblissement vis-à-vis des monnaies fortes du SME étant compensé par la dépréciation récurrente des monnaies faibles.

Les attaques contre celles-ci avaient conduit la livre et la lire à quitter le SME en septembre 1992. Leur renouvellement a provoqué fin juillet 1993 l'élargissement des marges de fluctuations jusqu'à 15 %, à l'exception du couple DM/florin. La dérive des monnaies faibles a repris en s'amplifiant début 1995, provoquant une dévaluation de la peseta et de l'escudo. Les turbulences monétaires se sont atténuées récemment avec le redressement du dollar.

Le franc français, qui s'était écarté temporairement de son cours pivot d'environ 4 à 5 % vis-à-vis du DM, a ensuite glissé lentement. Le mouvement a culminé en février-mars 1995 puis s'est inversé en raison des difficultés allemandes.

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 amélioré légèrement leurs 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, et, sous l'effet des délocalisations, a vu ses exportations plafonner depuis 1992. Les importations des Etats-Unis se gonflent depuis 1991 sous l'effet de la reprise et de l'ouverture aux produits asiatiques. Le Japon a considérablement accru son ouverture sur l'extérieur. L'unification de l'Allemagne avait entraîné de l'été 1990 à l'été 1991 un bond des importations de ce pays, compensé depuis 1993. Le commerce intra-européen se réanime vivement en 1994, puis se modère en 1995, avec de forts gains pour l'Italie et l'Espagne.

En France, à partir de 1990, le tassement de la demande intérieure a freiné les importations tandis que les exportations étaient tirées par la demande allemande puis gagnaient des parts de marché grâce à une meilleure compétitivité-prix. Partiellement remise en cause de septembre 1992 à fin 1993, dans un contexte de commerce international très ralenti, cette compétitivité est à nouveau contestée en 1995.

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 courants des trois grandes puissances industrialisées s'était opérée au début de 1991 : le déficit américain se réduisait tandis que l'excédent japonais s'amenuisait, et que celui de l'Allemagne disparaissait. Un rééquilibrage de même nature s'est opéré entre les pays européens, le dégonflement de l'excédent allemand, largement dû à l'unification, autorisant une réduction du déficit de nombreux autres pays. Depuis 1992, avec la réapparition d'un déphasage conjoncturel, le déficit américain s'est creusé et l'excédent japonais s'est temporairement gonflé. Le solde courant allemand demeure déficitaire, la plupart des pays européens devenant excédentaires.

En France, un excédent commercial apparaît à partir de la fin 1991, qui s'est amplifié jusqu'en 1995. Le solde des paiements courants est à présent excédentaire et avoisine 1 % du PIB.

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, l'Allemagne de l'Ouest 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 réalise des excédents non négligeables. L'Allemagne en revanche maintient de plus fortes relations avec l'Europe de l'est. Le Japon reste un partenaire peu important dans l'un et l'autre cas.

L'influence des taux de change et des décalages conjoncturels apparaît clairement dans l'évolution des soldes des deux pays vis-à-vis des Etats-Unis : rétablissement de l'excédent allemand et redressement français, jusqu'à fin 1993, rechute française en 1995. Vis-à-vis des autres pays de l'Union européenne, l'Allemagne regagne une large part du terrain perdu en 1990 avec l'unification. La France est excédentaire vis-à-vis de cette zone, alors que son déficit avec le Japon s'est atténué.

Le déficit enregistré par la France vis-à-vis de l'Allemagne de l'Ouest, qui se traduisait par un taux de couverture stable aux environs de 80 %, a disparu dès 1991 grâce aux fortes importations motivées par la réunification allemande puis à la bonne compétitivité-prix des produits français.

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 restituer dans leurs tendances les mouvements conjoncturels décrits dans la chronique de conjoncture, les évolutions ont été retracées ici depuis 1978 et dans une base 100 en 1972.

Les fluctuations de la croissance sont bien visibles sur la plupart des courbes. C'est aux Etats-Unis et au Royaume-Uni que leur caractère cyclique est le plus manifeste. Pour l'OCDE dans son ensemble, on distingue les récessions de 1980 et 1982, le ralentissement de 1986, puis la récession de 1990 suivie de la stagnation de 1991-1992. Cette dernière période illustre le décalage inhabituel entre les grandes économies, la reprise américaine avançant de près de deux années celle de l'Europe et du Japon, au lieu de deux à quatre trimestres antérieurement.

Les positions respectives de la consommation et de l'investissement illustrent les divergences de situations nationales : les Etats-Unis investissent fortement et parviennent à créer suffisamment de postes de travail au prix d'un déficit extérieur récurrent. Le Japon digère ses excès d'investissement, mais a tendance à sous-consommer. L'Europe souffre d'un moindre effort d'équipement contre lequel le Royaume-Uni a partiellement réagi.