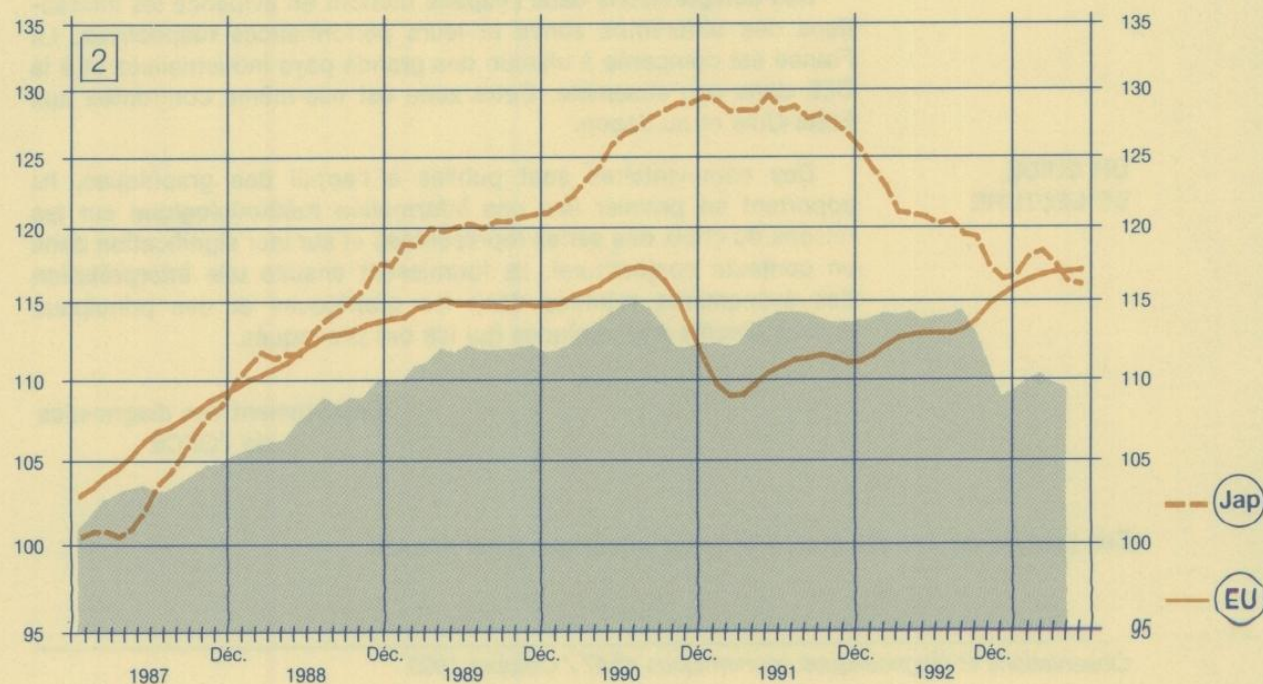
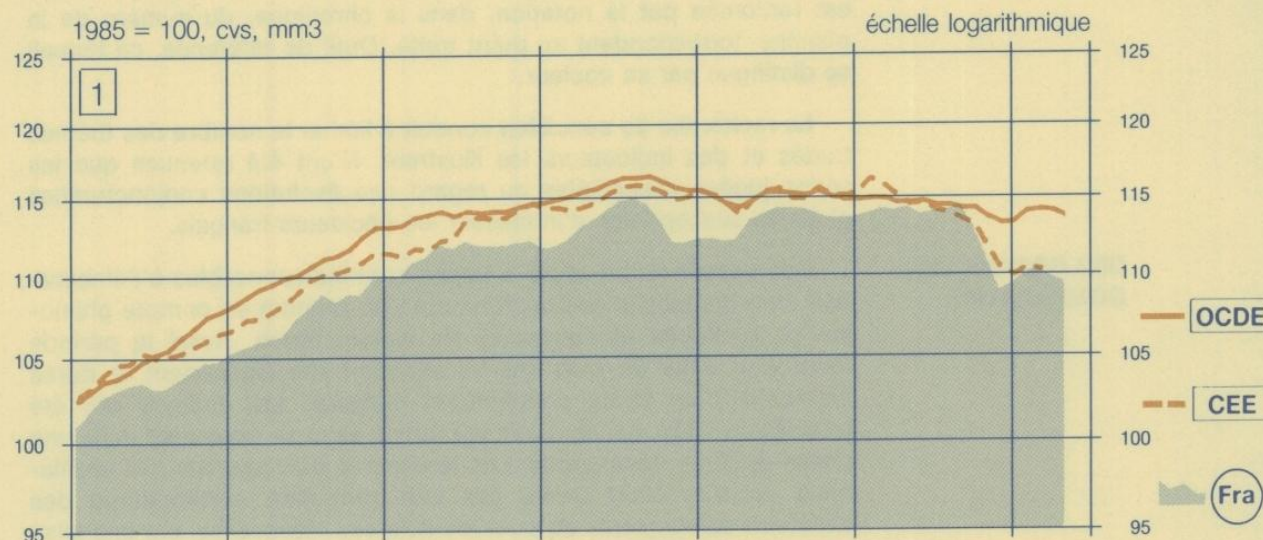


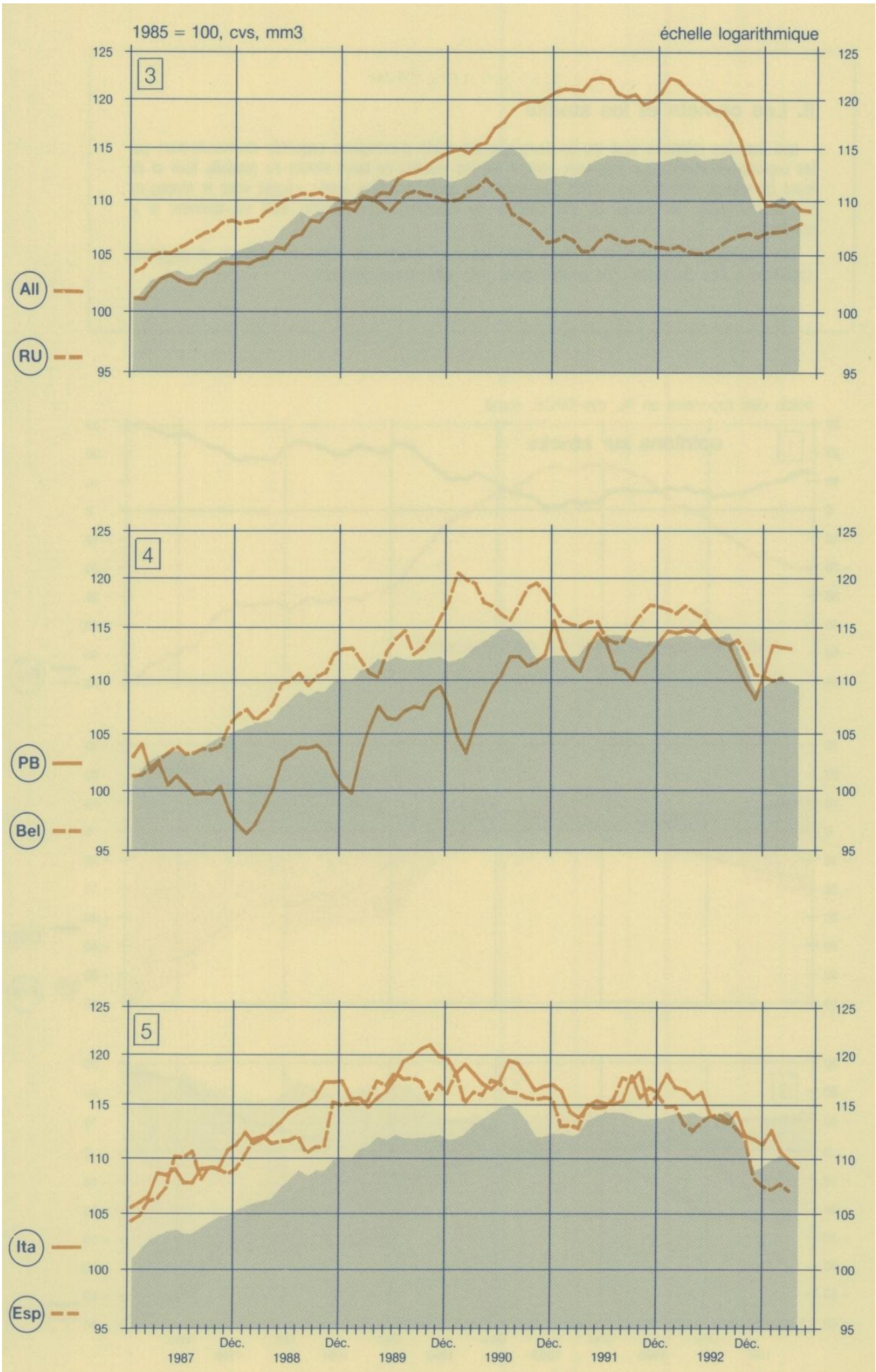
I. La production industrielle

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)	(Jap)	Japon
(All)	Allemagne	(PB)	(Bel)	Belgique
(RU)	Royaume-Uni	(Ita)	(Esp)	Espagne



I. la production industrielle

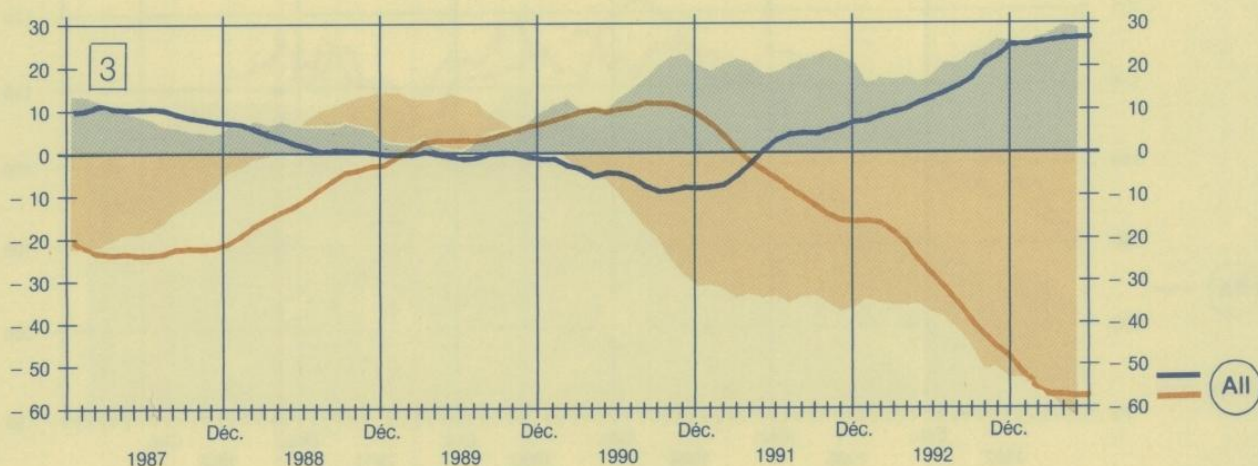
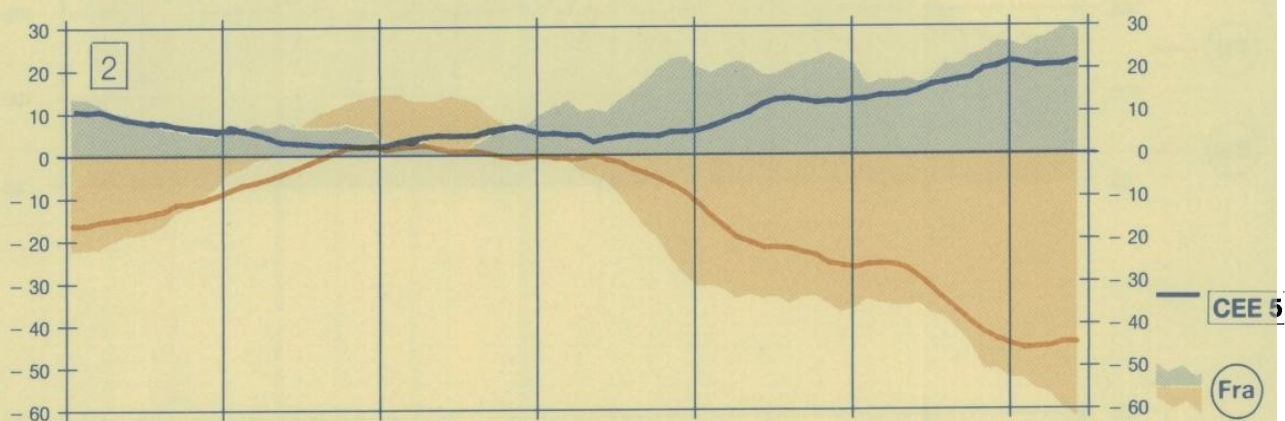
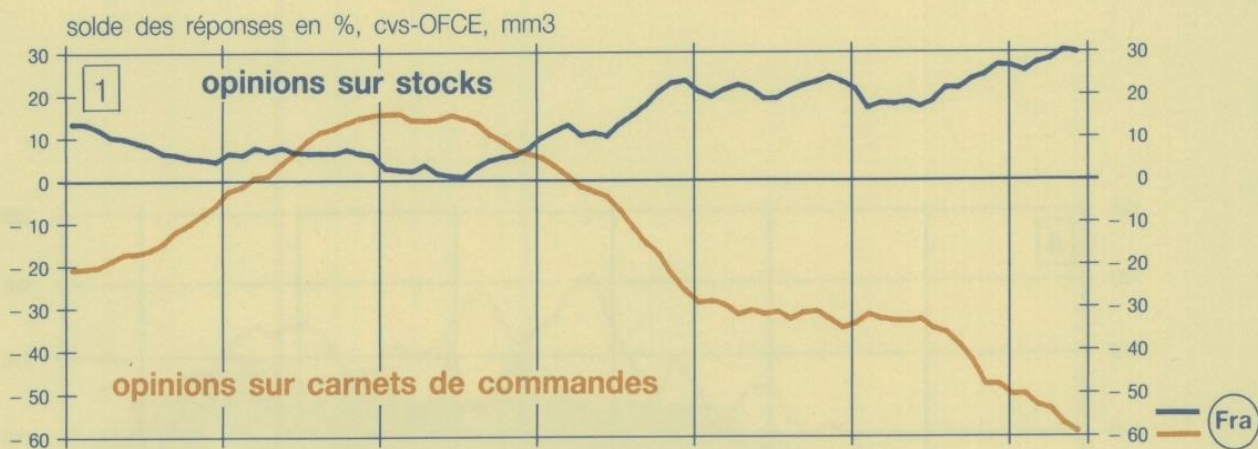


I. la production industrielle

II. Les carnets et les stocks

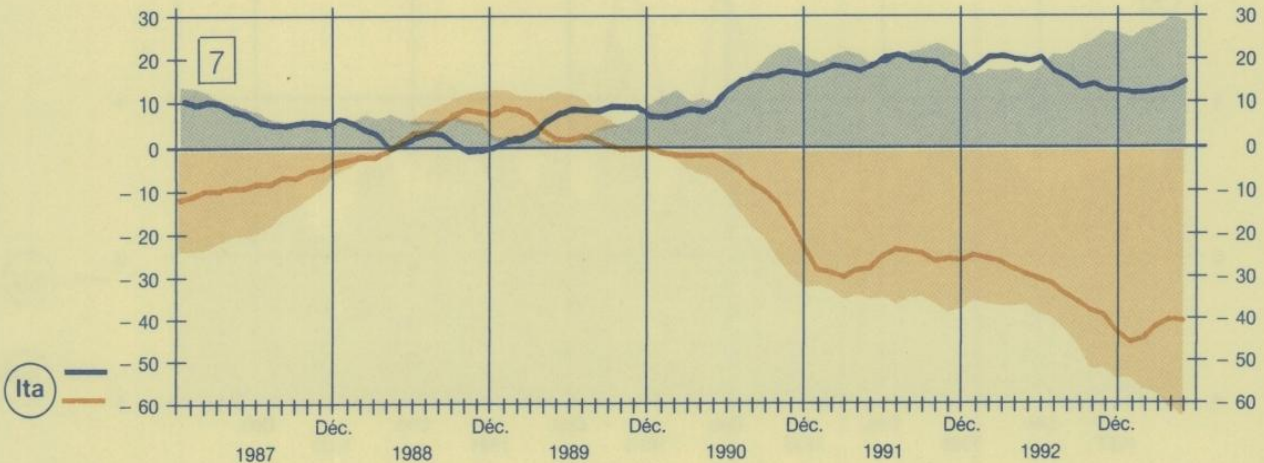
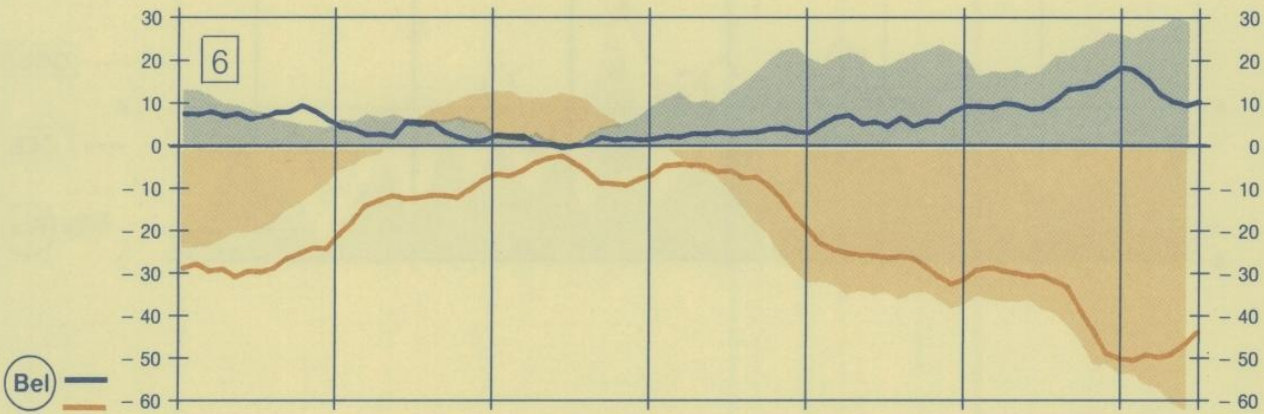
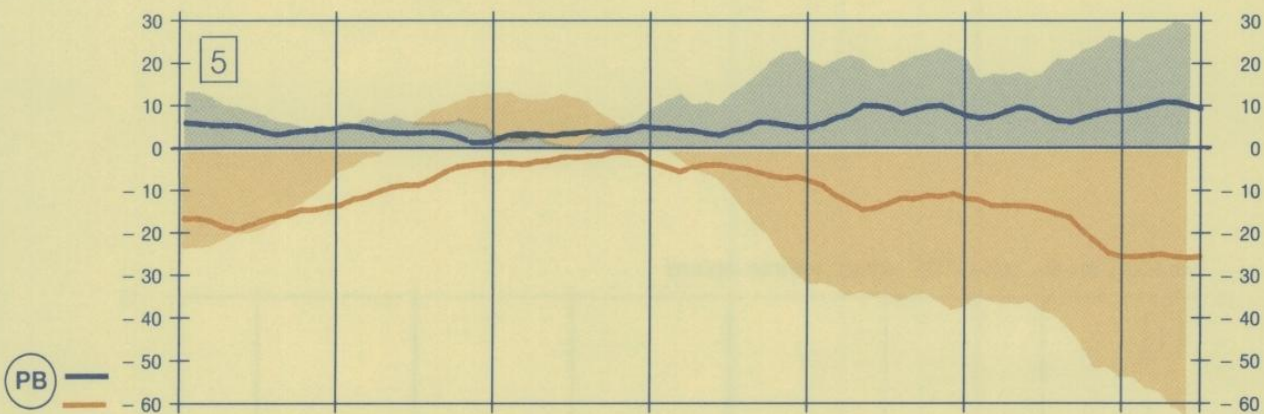
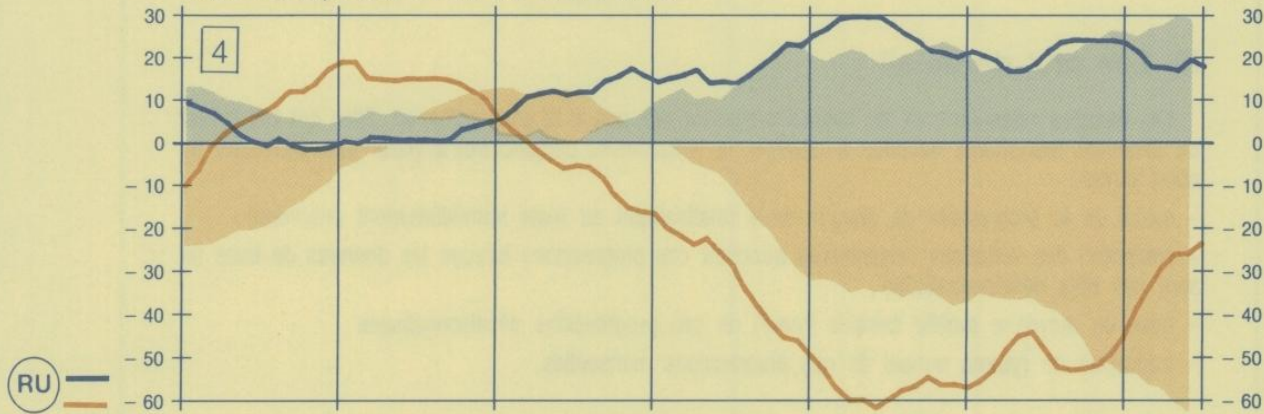
Les données retenues sont les opinions que les chefs d'entreprise enquêtés mensuellement par les organismes statistiques nationaux portent sur les niveaux de leurs stocks de produits finis et de leurs carnets de commandes totales. Les questions sont formulées ainsi : « jugez vous le niveau de vos stocks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



II. les carnets et les stocks industriels

solde des réponses en %, cvs-OFCE, mm3

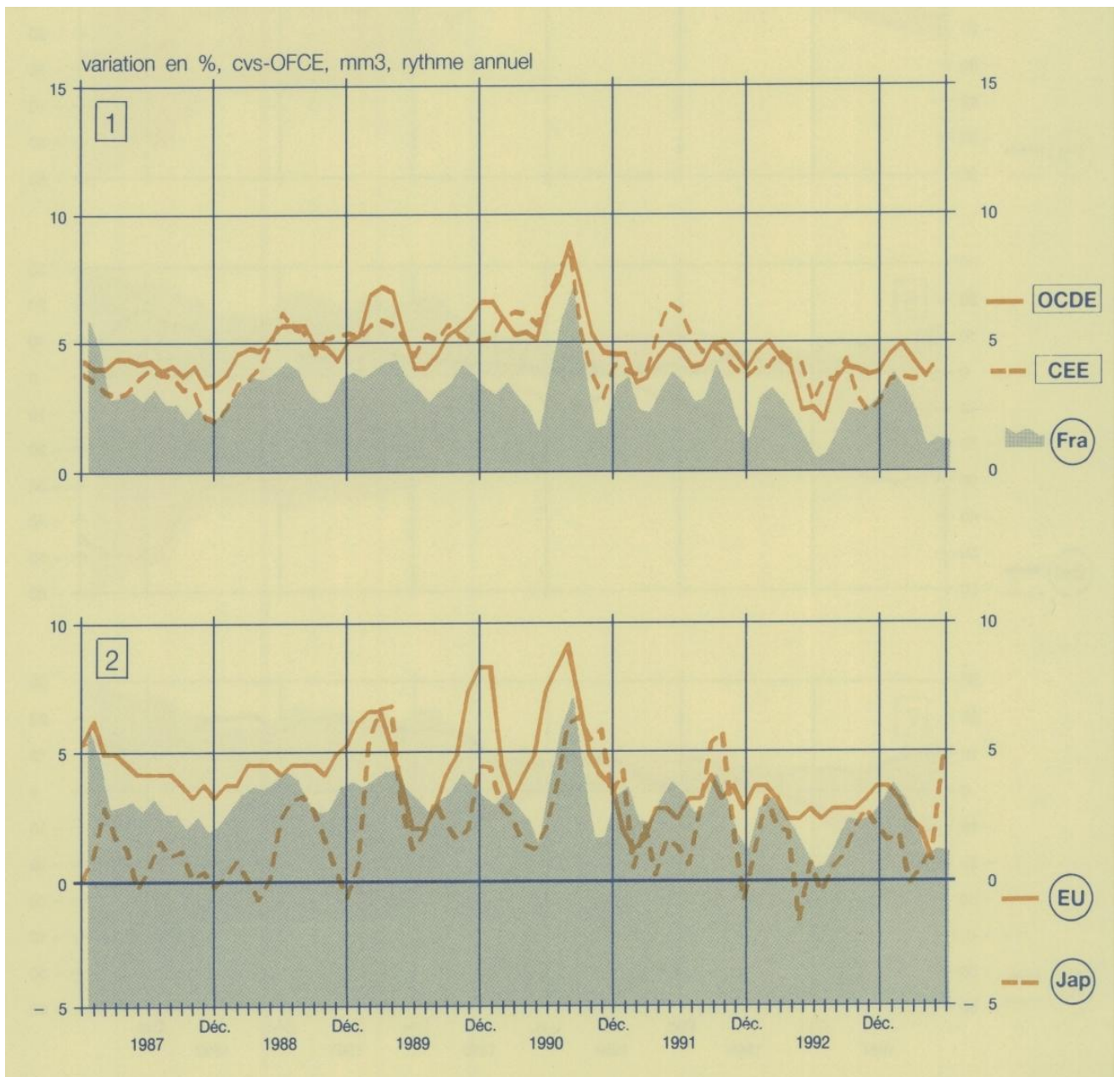


II. les carnets et les stocks industriels

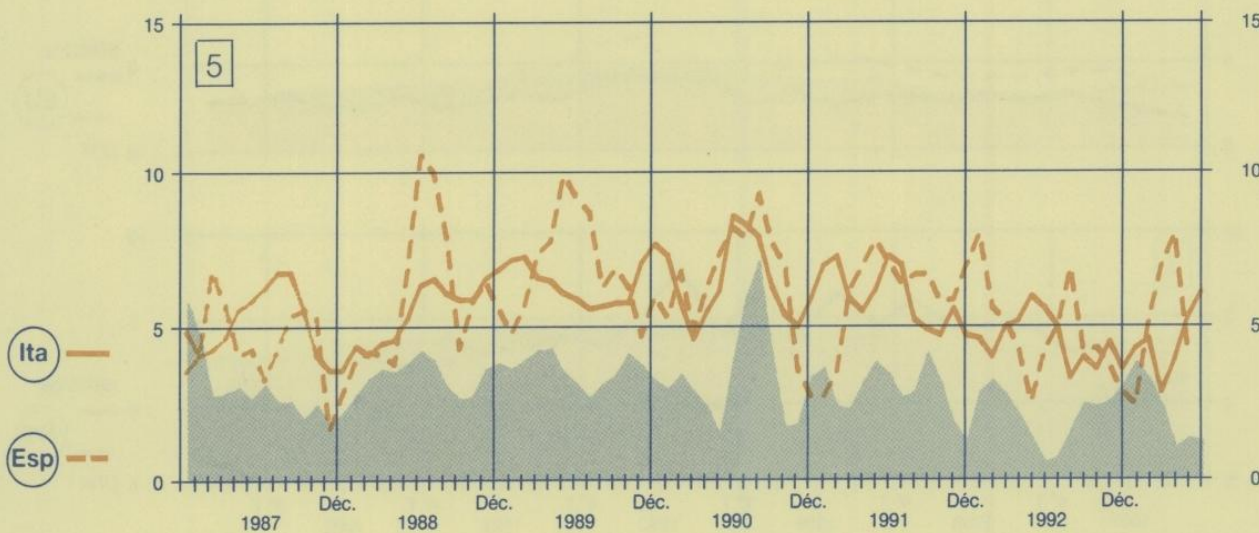
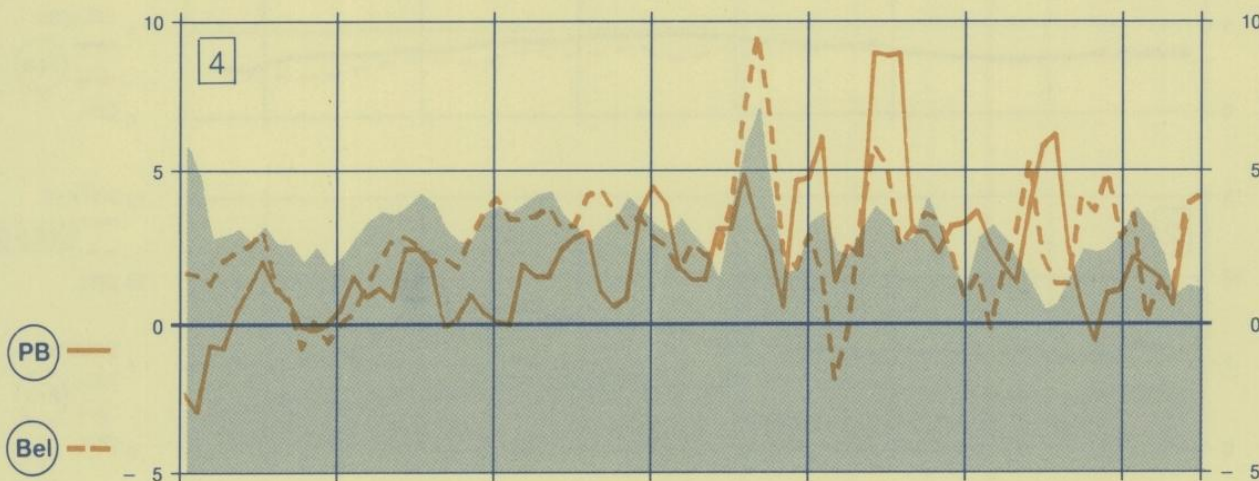
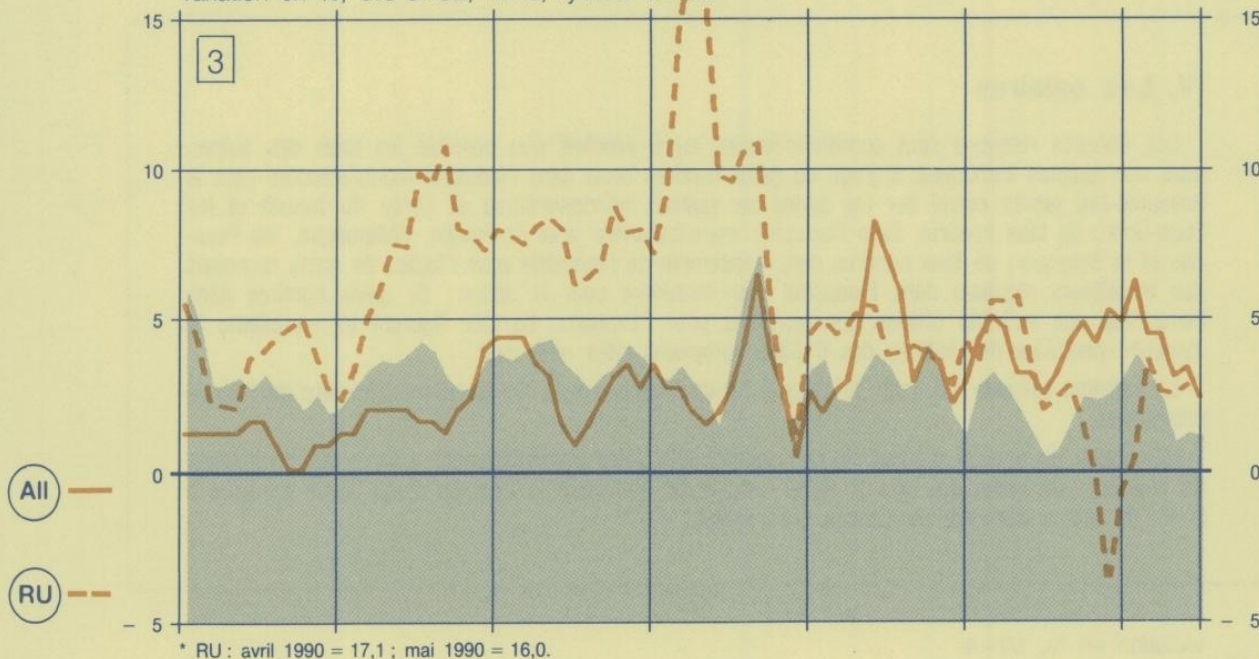
III. Les prix de détail

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

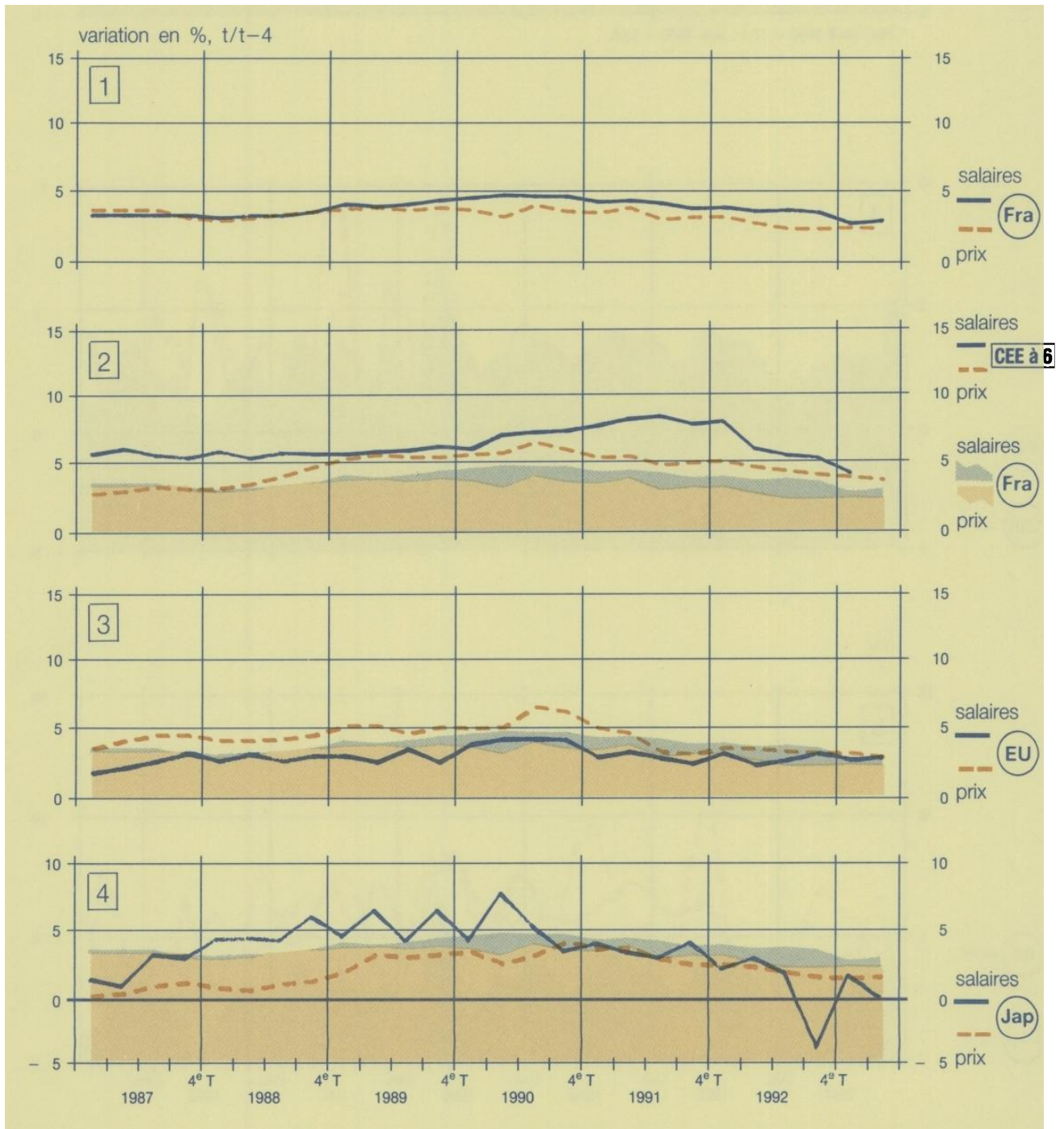
IV. Les salaires

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.

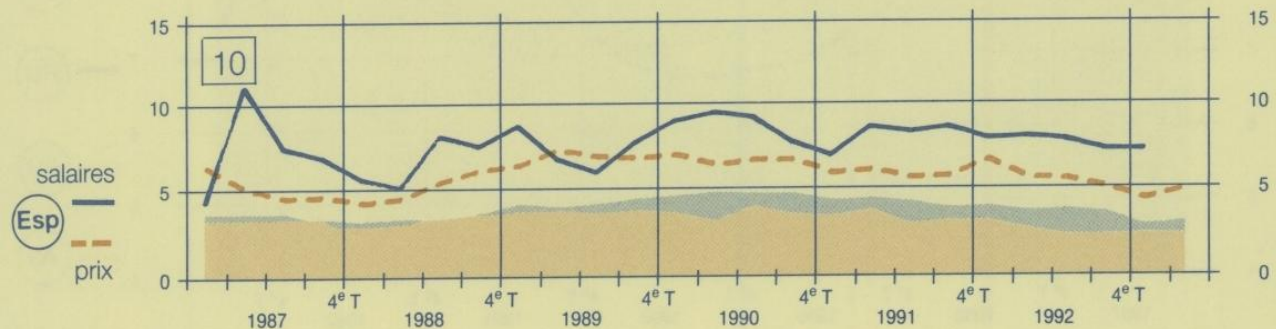
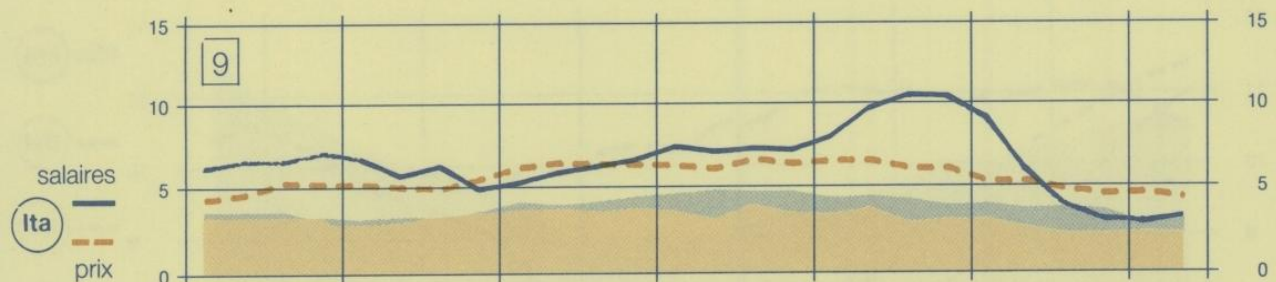
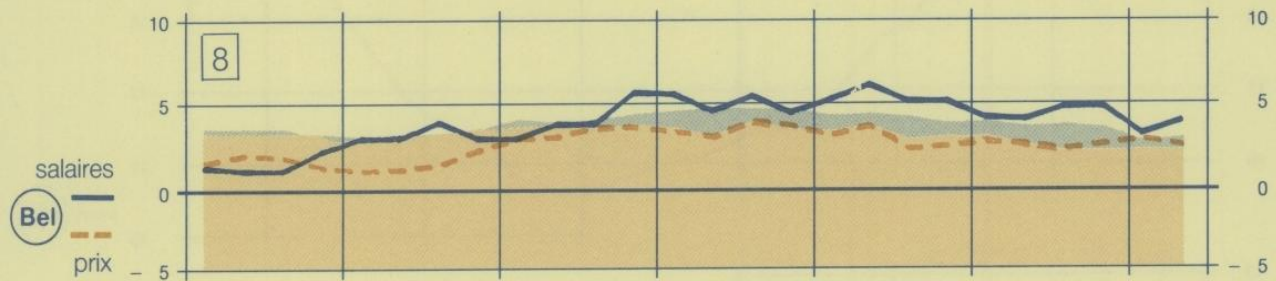
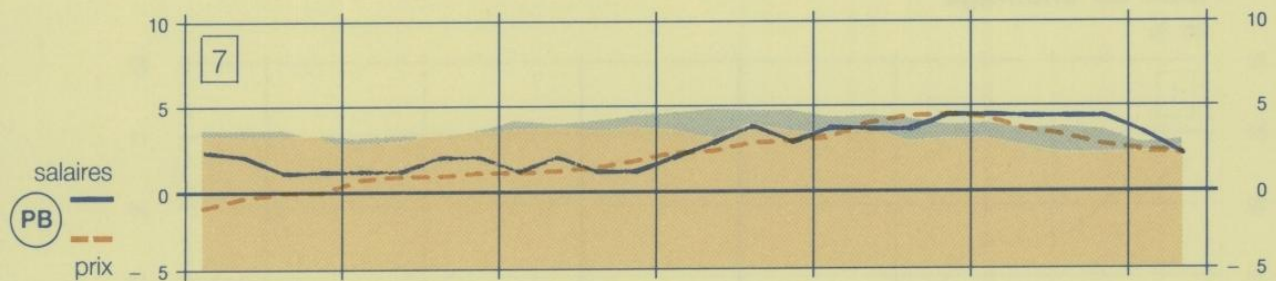
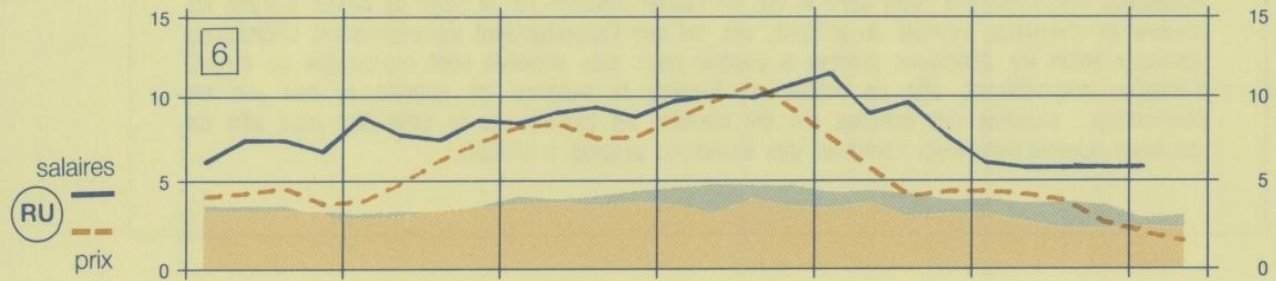
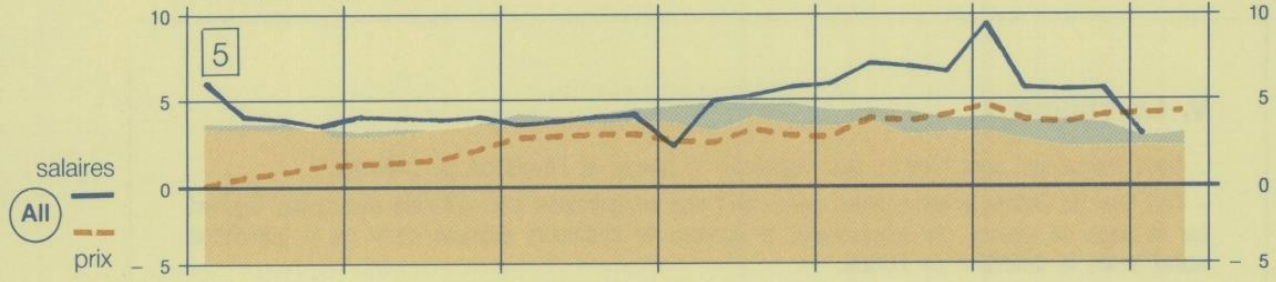
La variation calculée est celle de chaque fin de trimestre à la fin du même trimestre de l'année précédente.

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).

IV. les salaires



variation en %, t/t-4



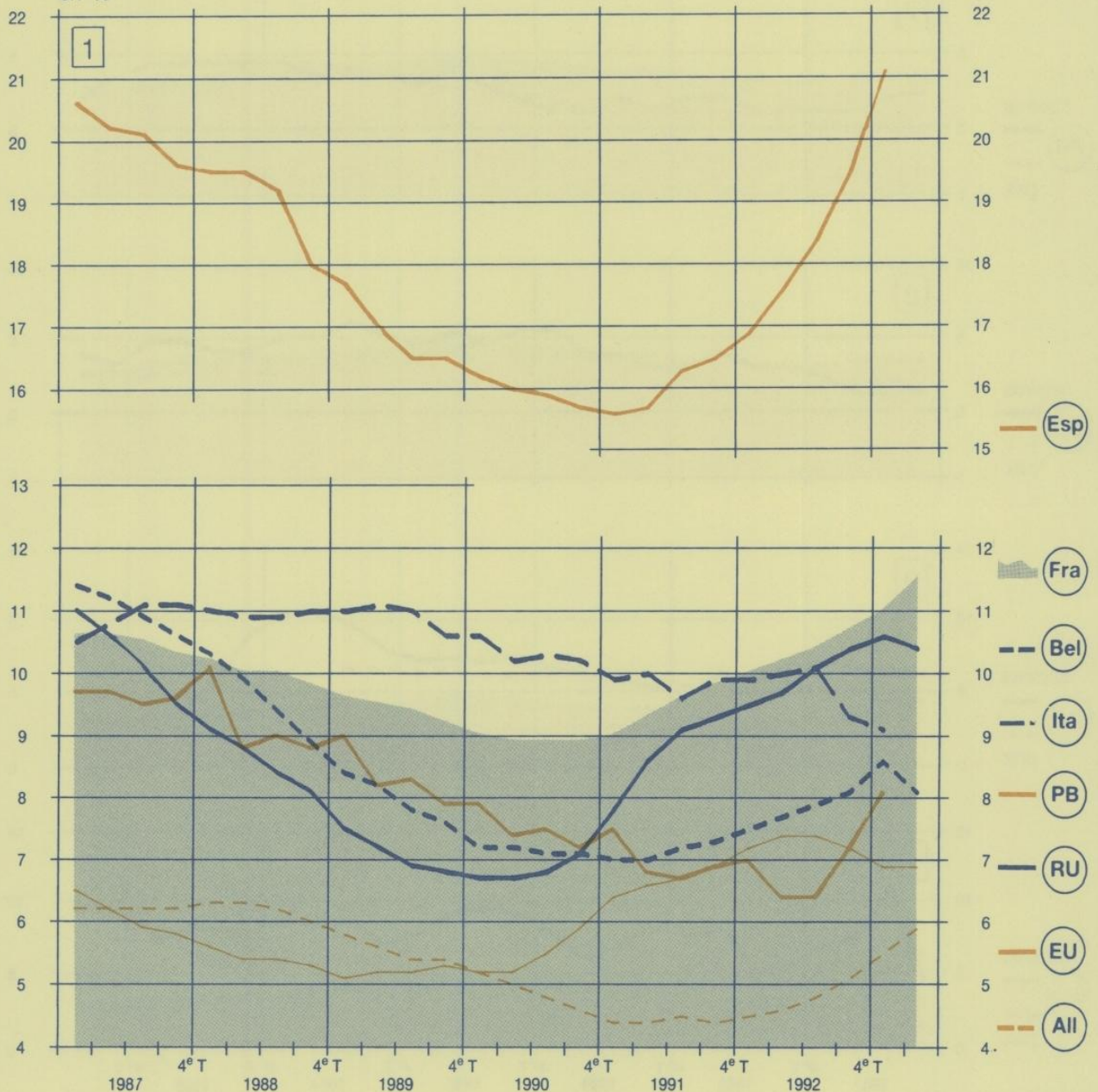
V. Le chômage

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.

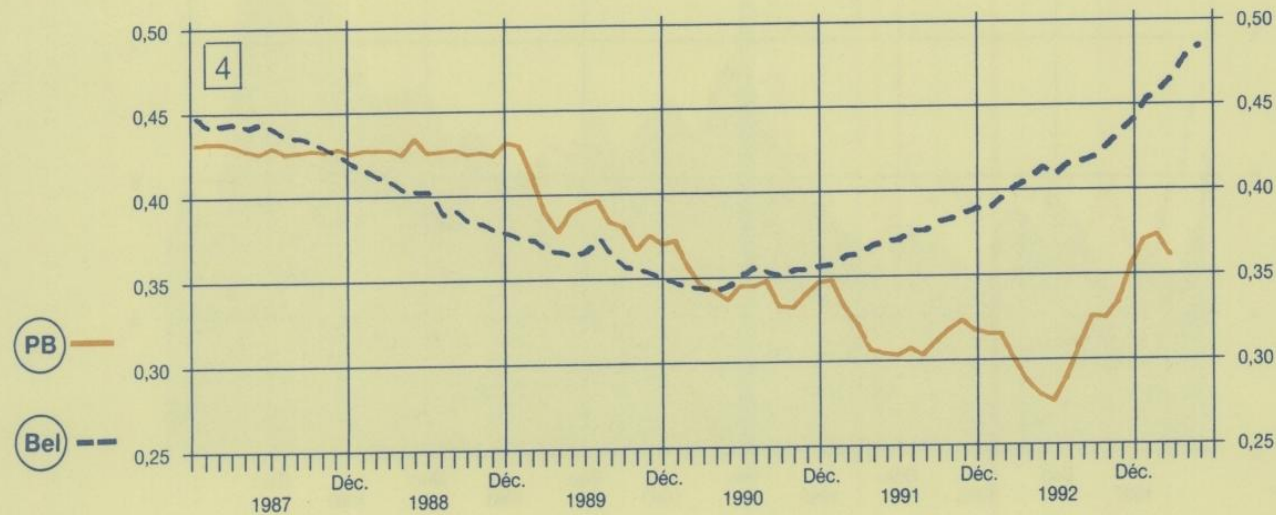
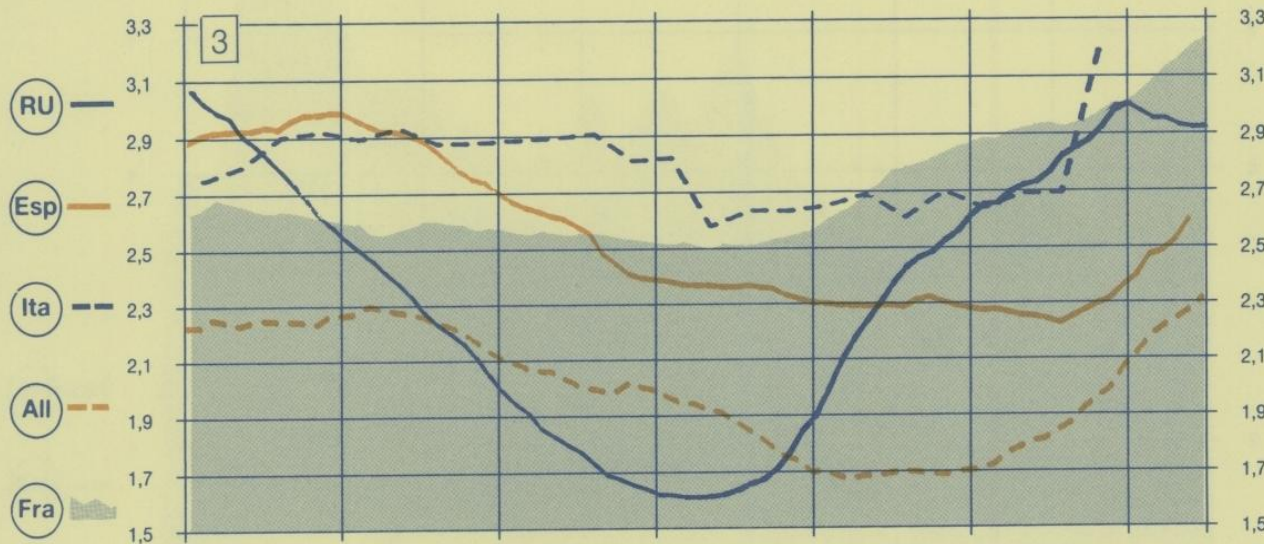
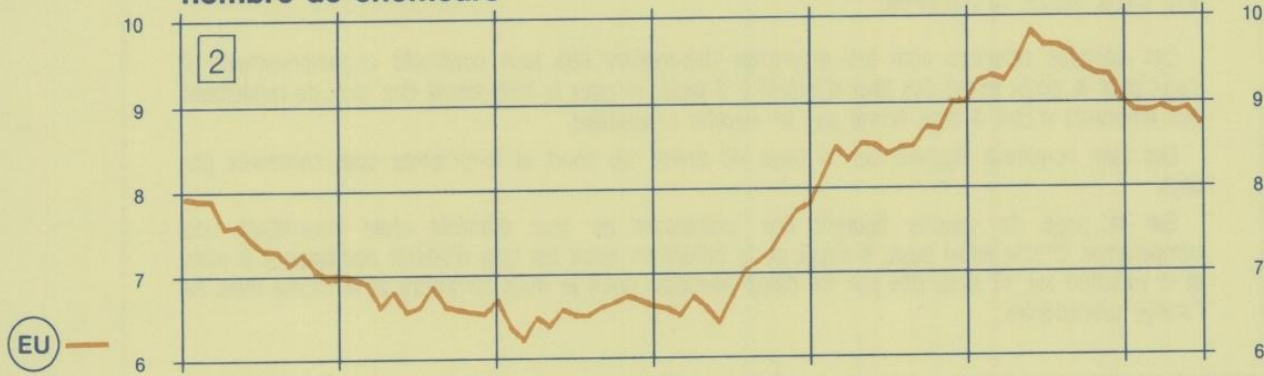
taux de chômage

en %



nombre de chômeurs

millions, cvs



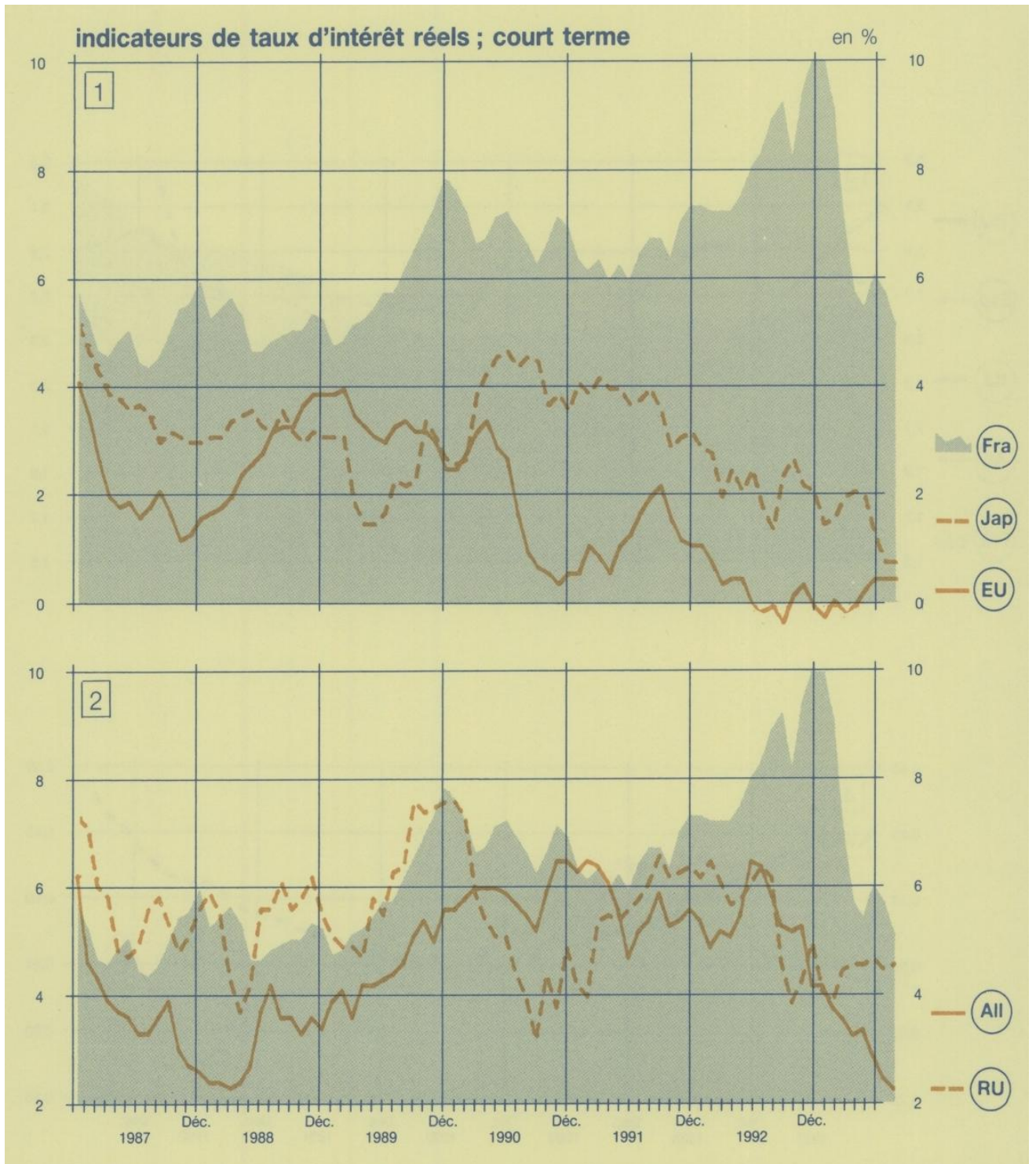
V. le chômage

VI. Les taux d'intérêt

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

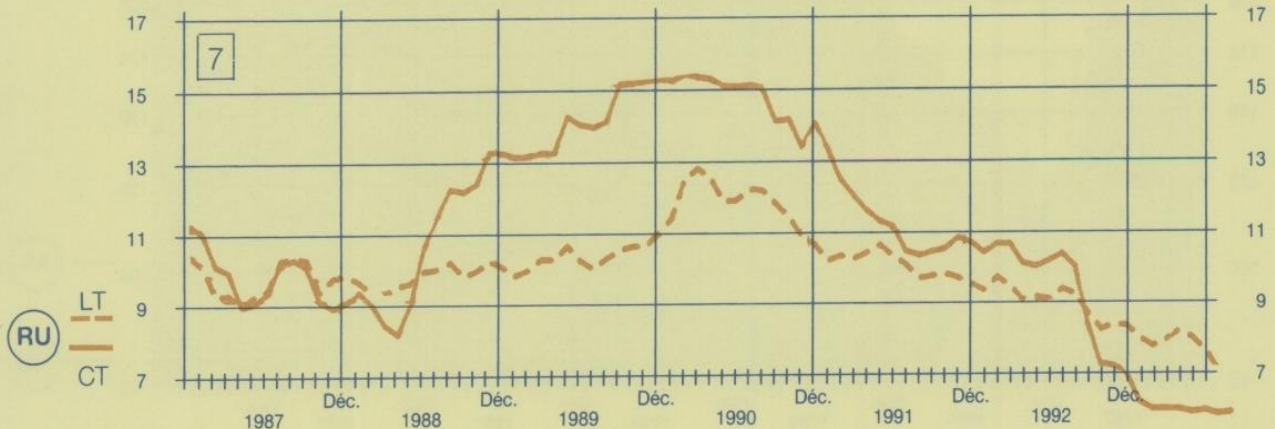
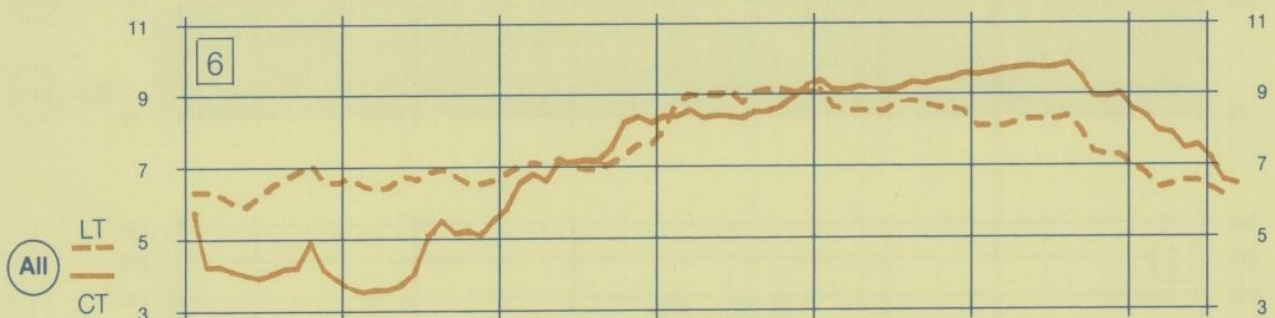
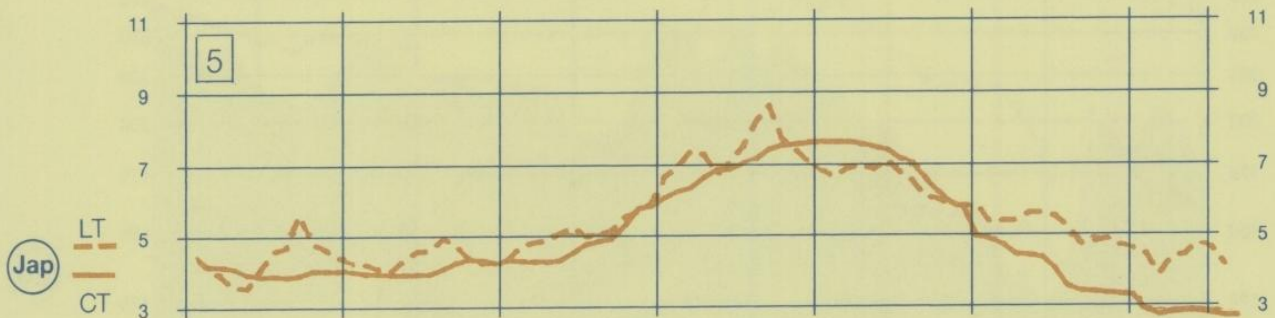
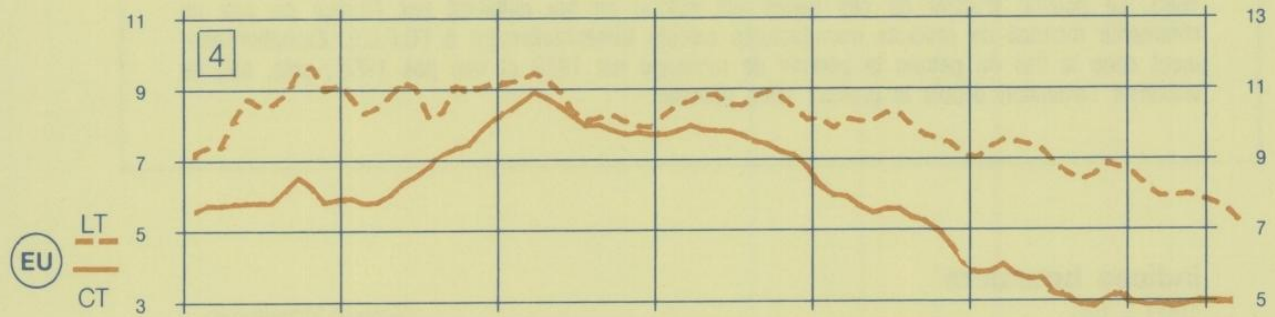
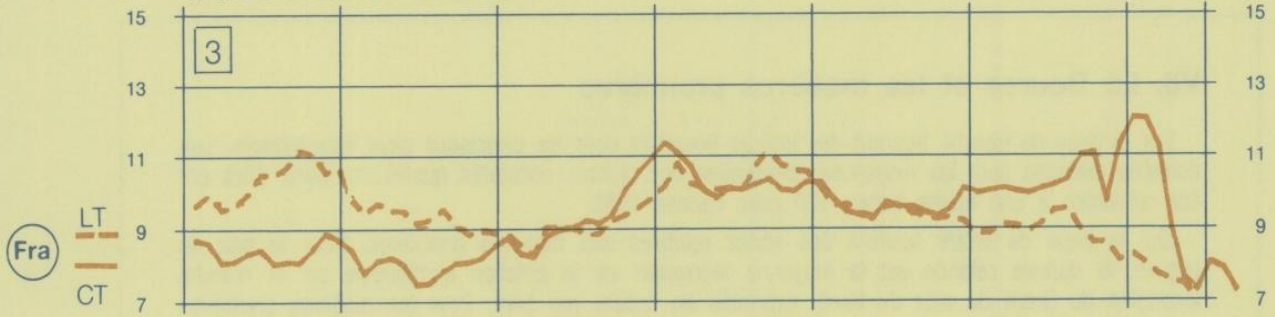
Les taux nominaux figurent sur la page de droite, où court et long terme sont comparés par pays.

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



taux d'intérêt nominaux

en %



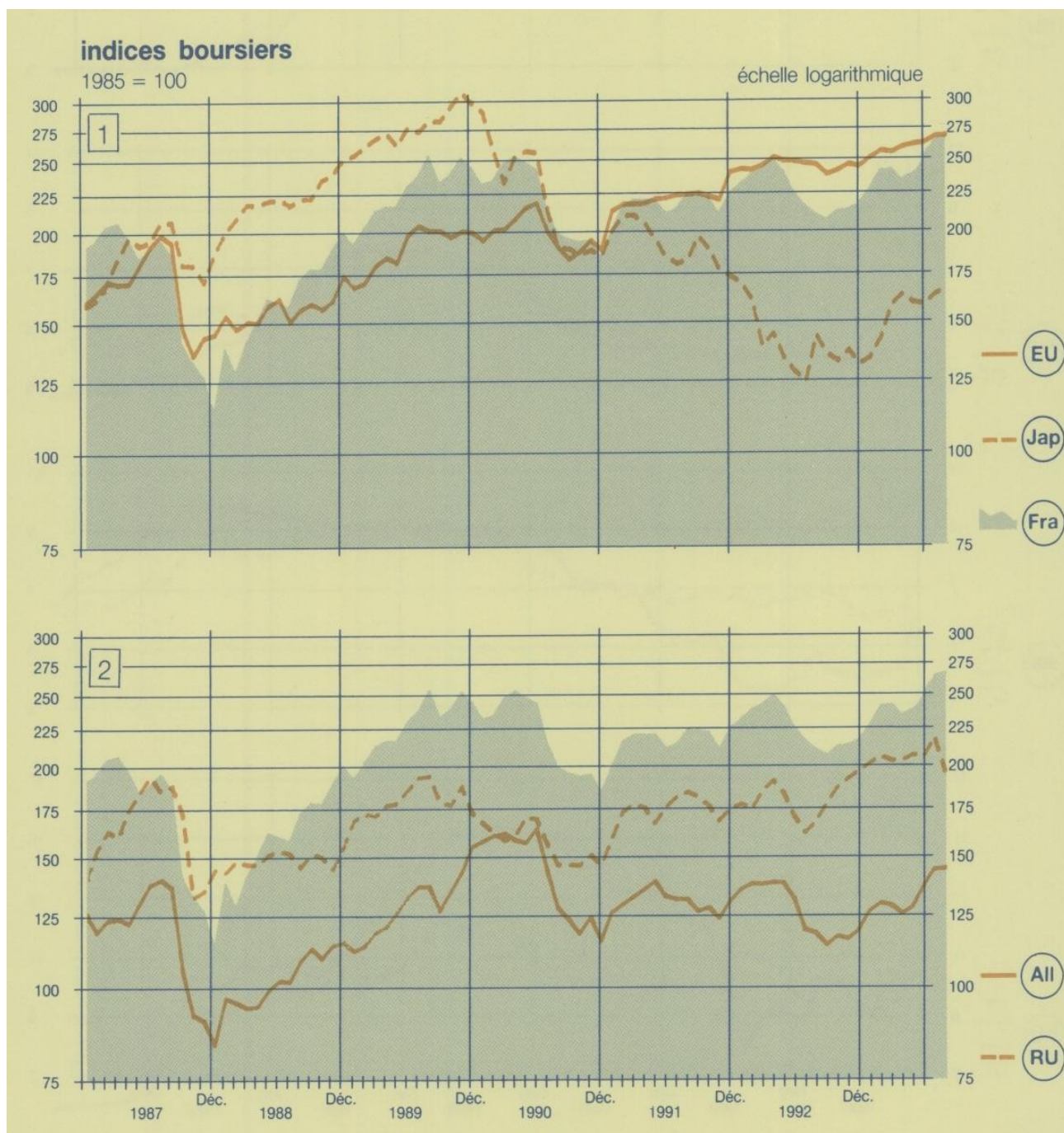
VI. les taux d'intérêt

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.

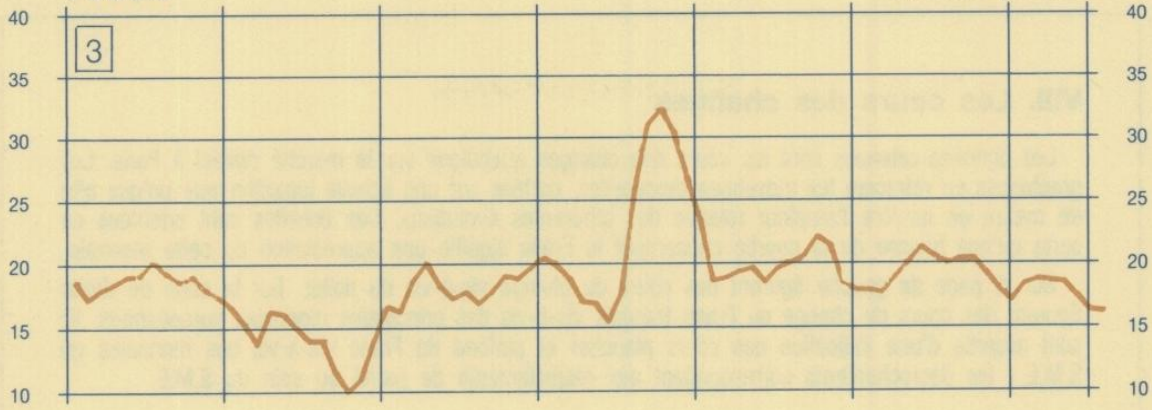
Sur la page de droite figurent des séries relatives aux matières premières. Pour le prix du pétrole, la donnée retenue est la moyenne mensuelle de la cotation quotidienne sur le marché londonien du Brent de mer du Nord, exprimée en dollars par baril. Pour les matières premières industrielles et alimentaires, 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.

VII. la bourse et les matières premières



Pétrole

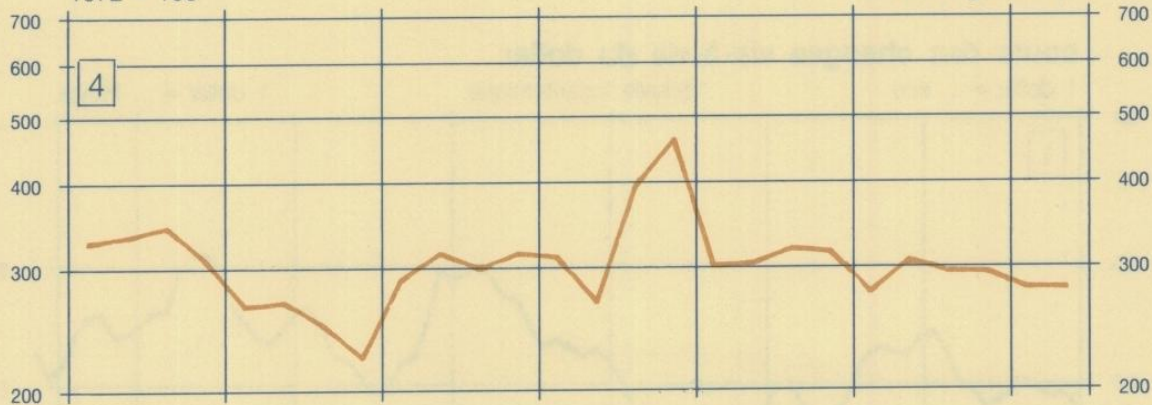
en dollars par baril



Pouvoir d'achat du pétrole

1972 = 100

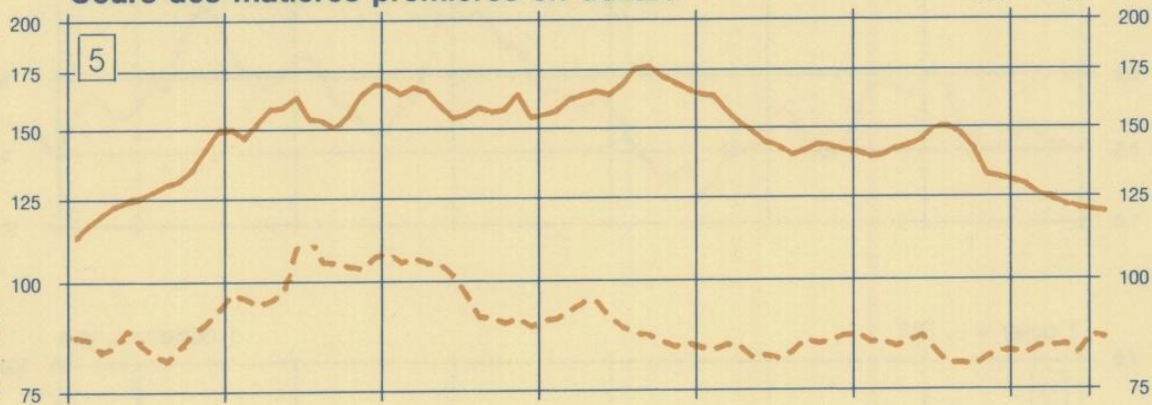
échelle logarithmique



Cours des matières premières en dollars

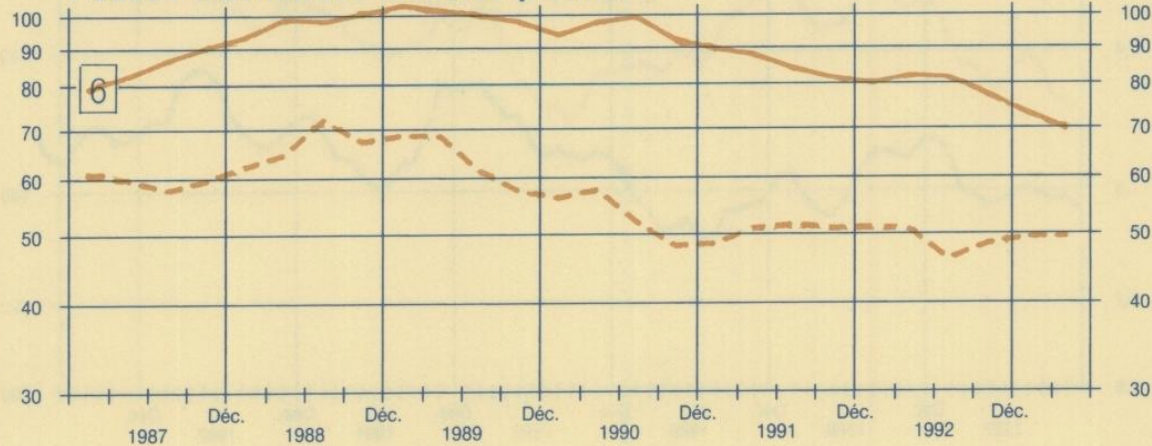
1985 = 100

industrielles
alimentaires



Pouvoir d'achat des matières premières

1972 = 100

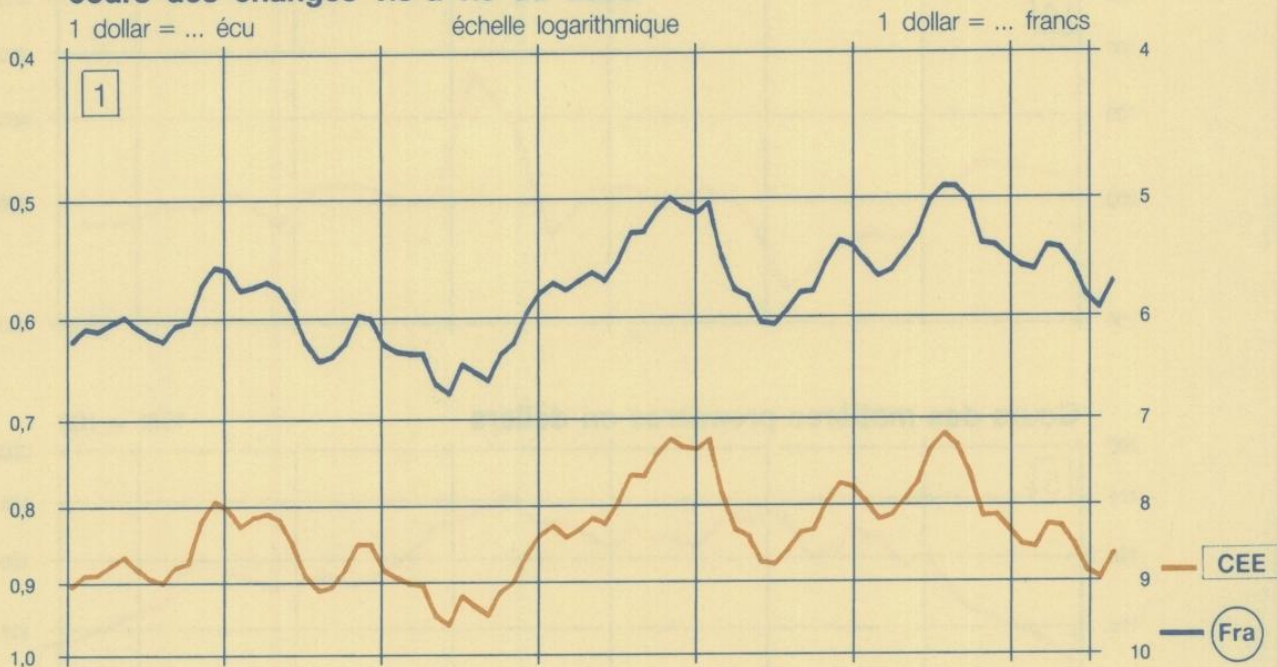


VIII. Les cours des changes

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.

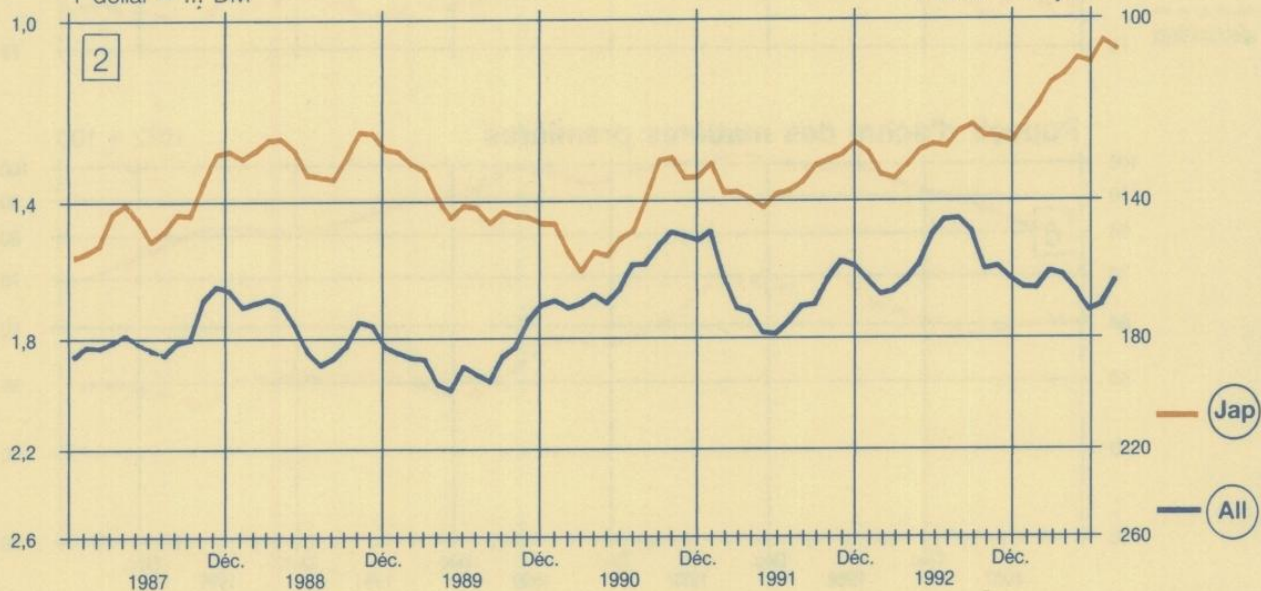
Sur la page de gauche figurent des cours du change vis-à-vis du dollar. Sur la page de droite figurent des cours du change du Franc français vis-à-vis des principales monnaies européennes. Ils sont assortis d'une indication des cours plancher et plafond du Franc vis-à-vis des monnaies du S.M.E. ; les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

cours des changes vis-à-vis du dollar



1 dollar = ... DM

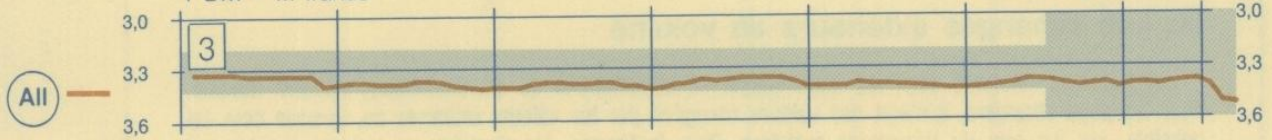
1 dollar = ... yen



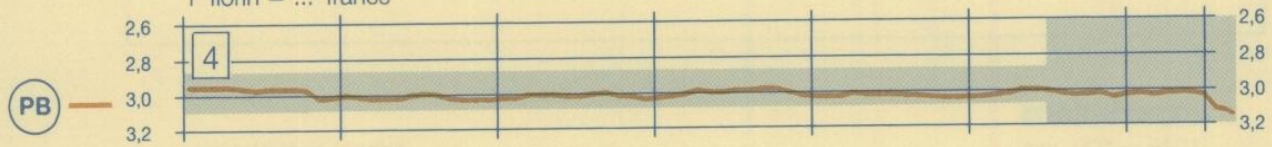
cours du change du franc vis-à-vis des monnaies européennes

1 DM = ... francs

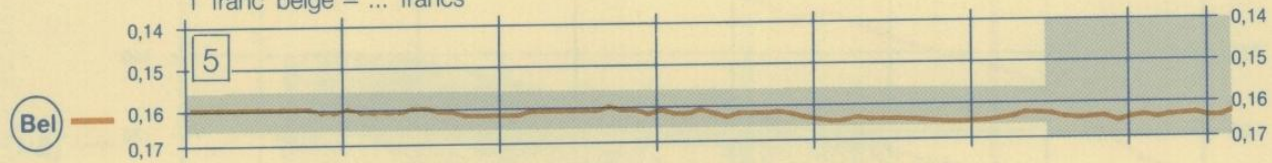
échelle logarithmique



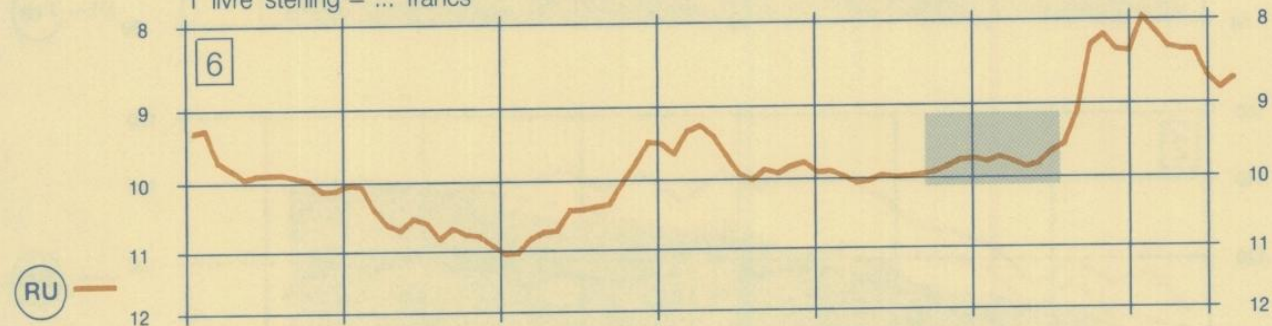
1 florin = ... francs



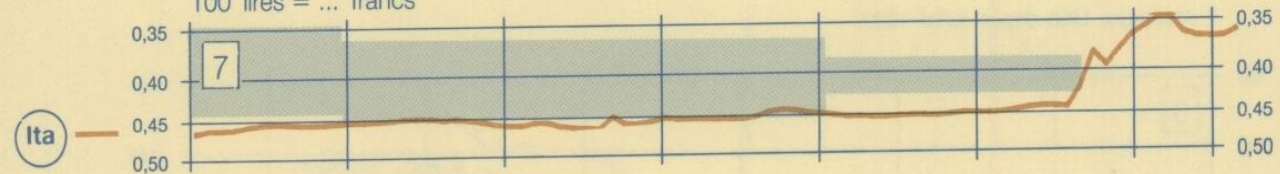
1 franc belge = ... francs



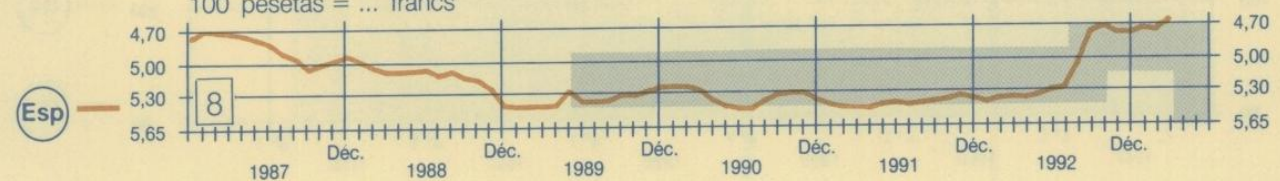
1 livre sterling = ... francs



100 liras = ... francs



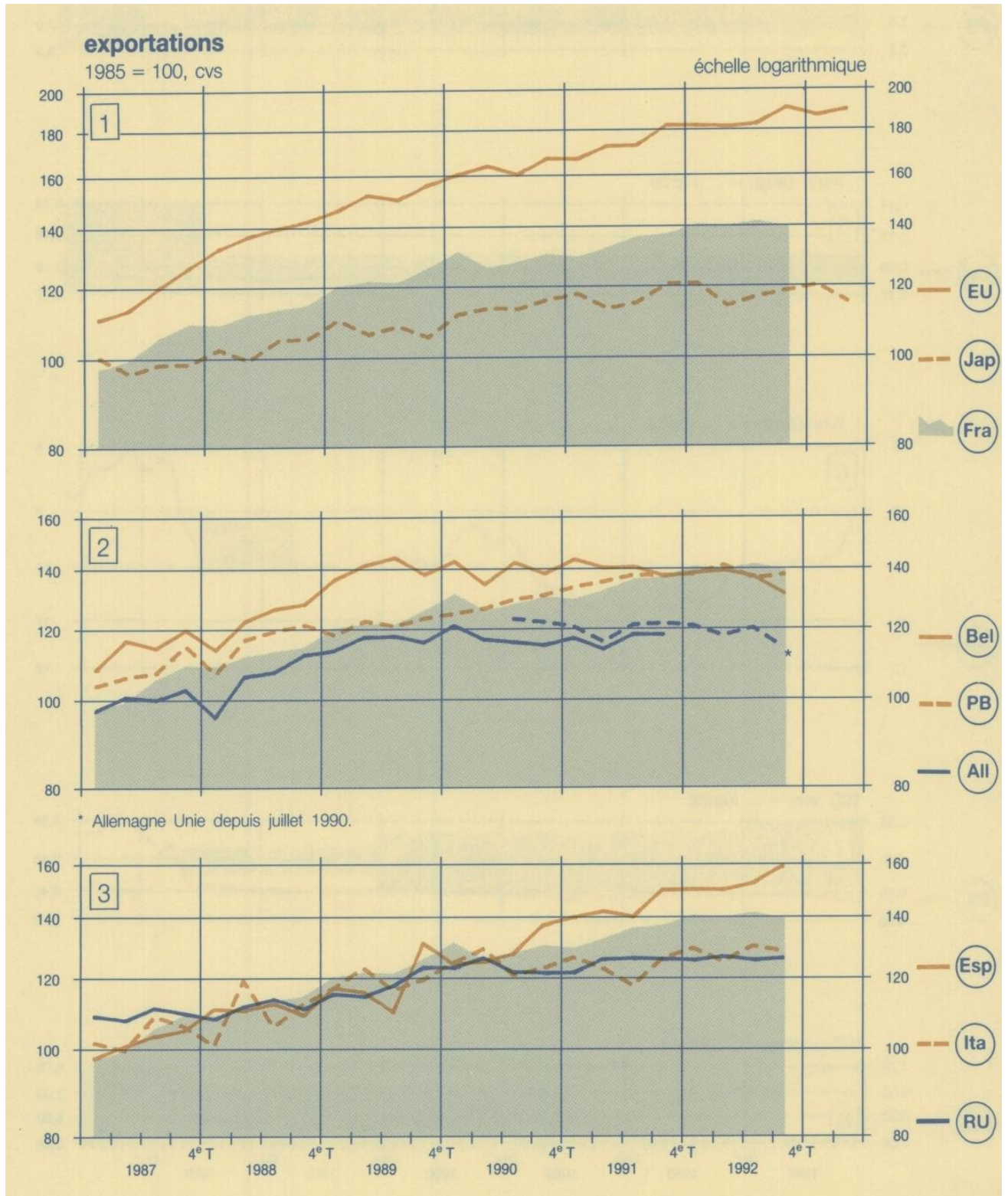
100 pesetas = ... francs



IX. Les échanges extérieurs en volume

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

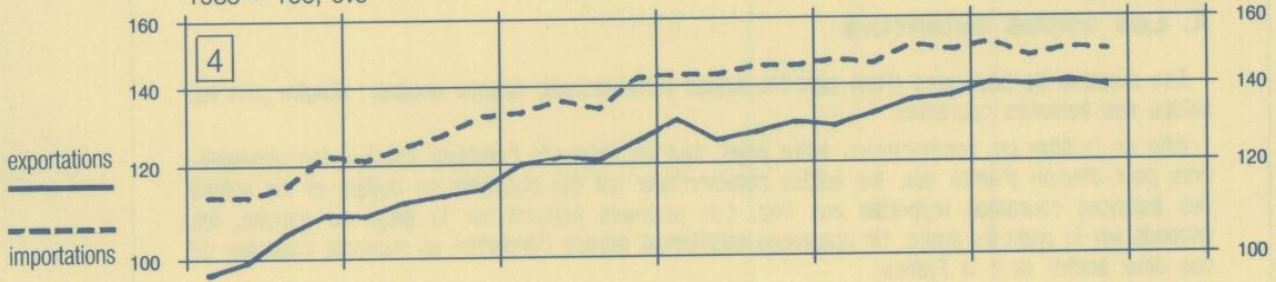
Sur la page de gauche figurent les exportations, sur la page de droite les importations. Les séries françaises sont en outre regroupées sur un graphique additionnel.



commerce de la France

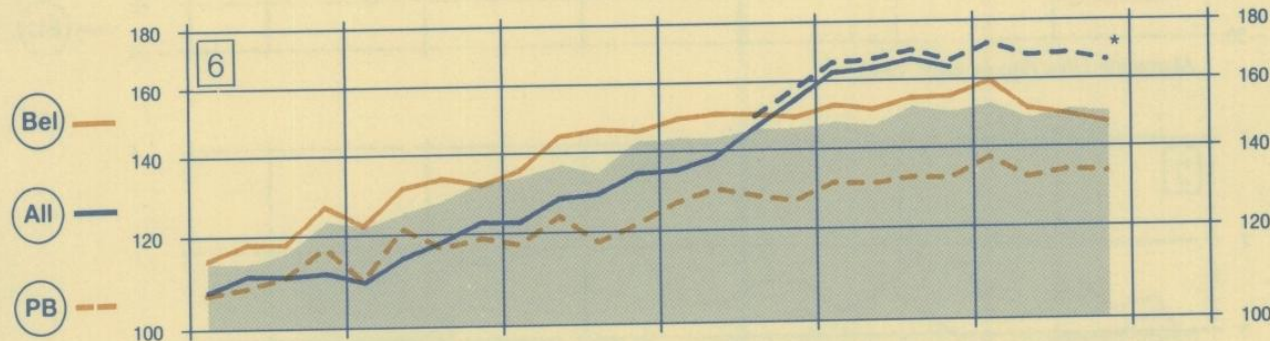
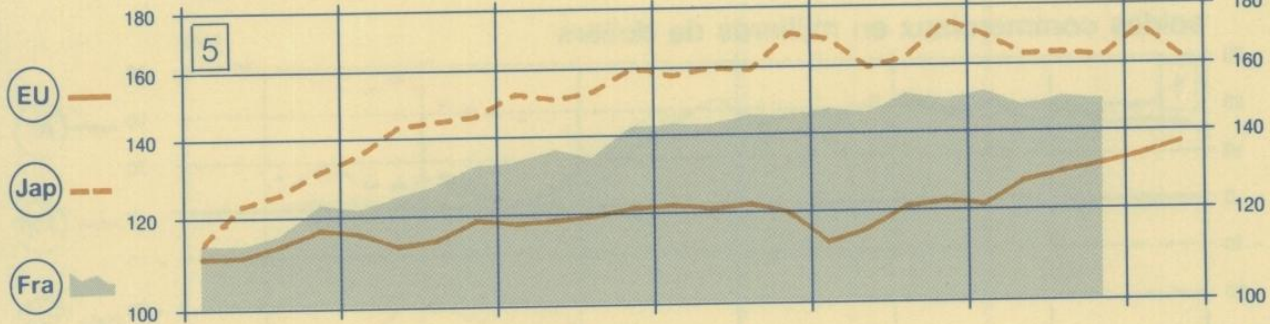
1985 = 100, cvs

échelle logarithmique

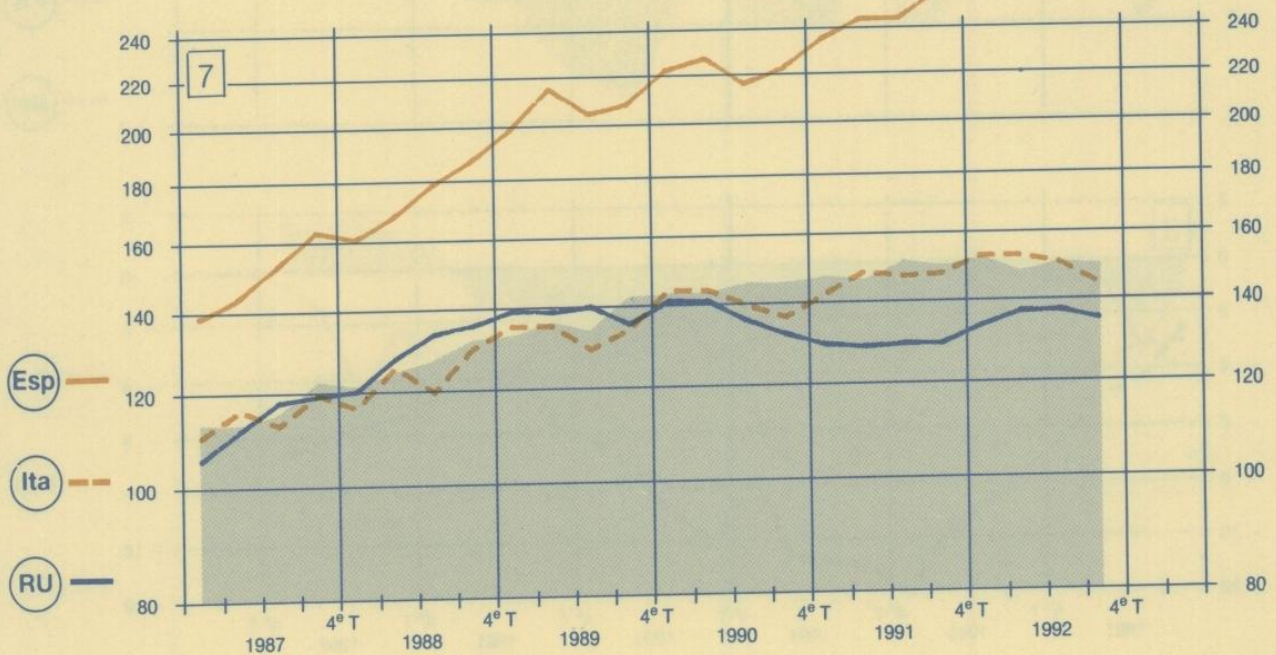


importations

1985 = 100, cvs



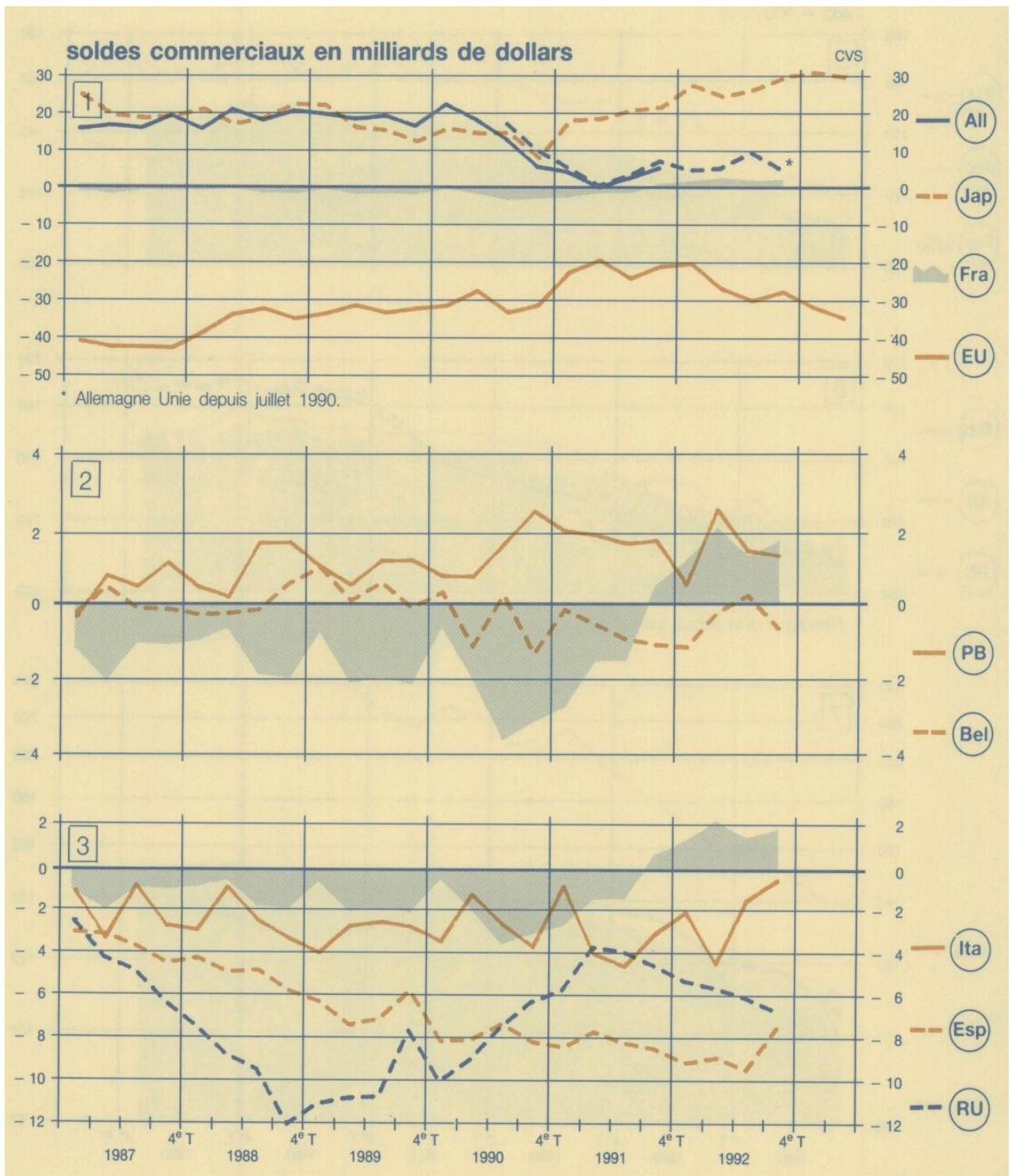
* Allemagne Unie depuis juillet 1990.



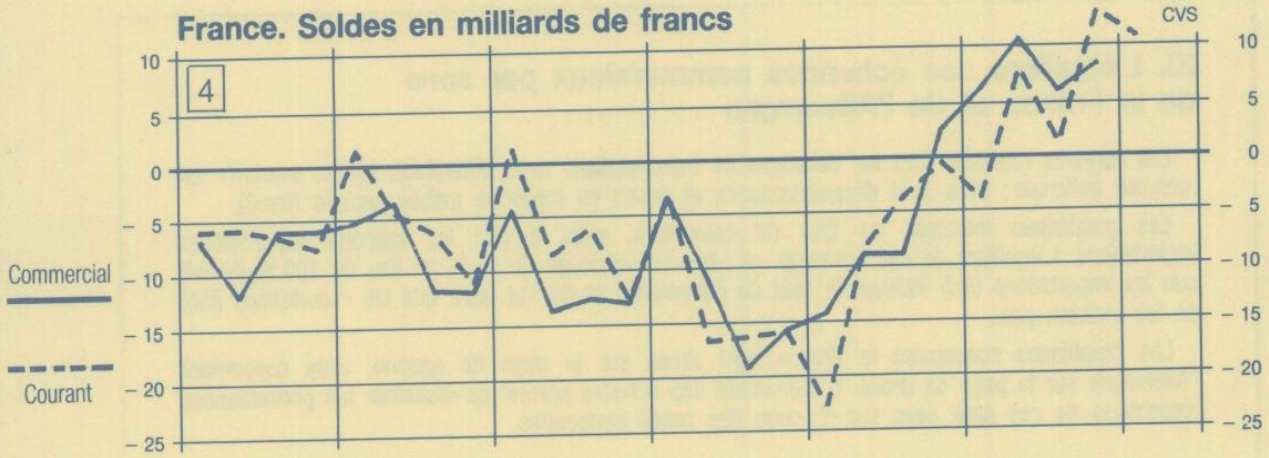
X. Les soldes extérieurs

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

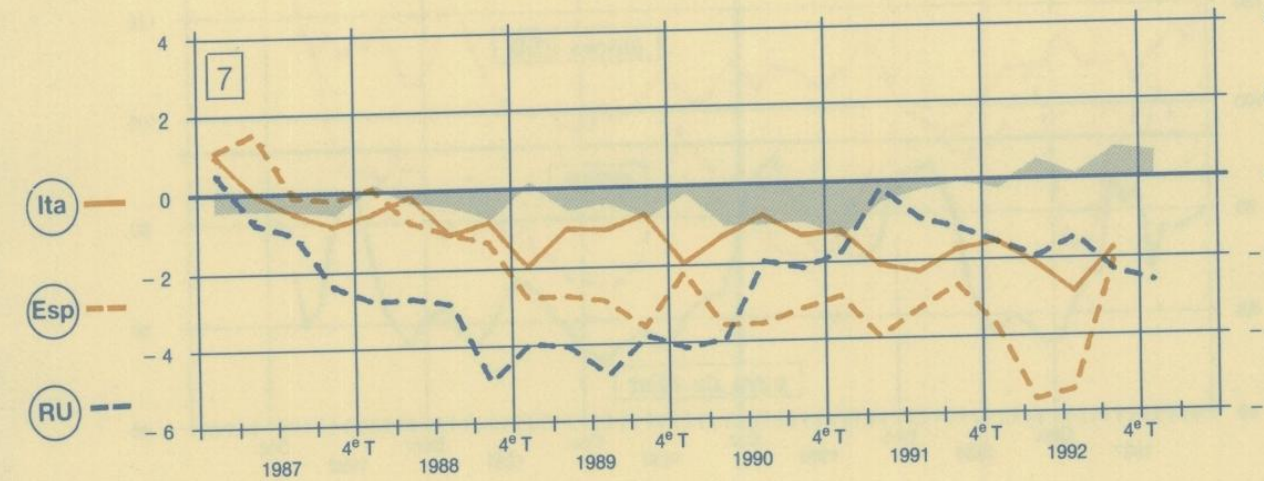
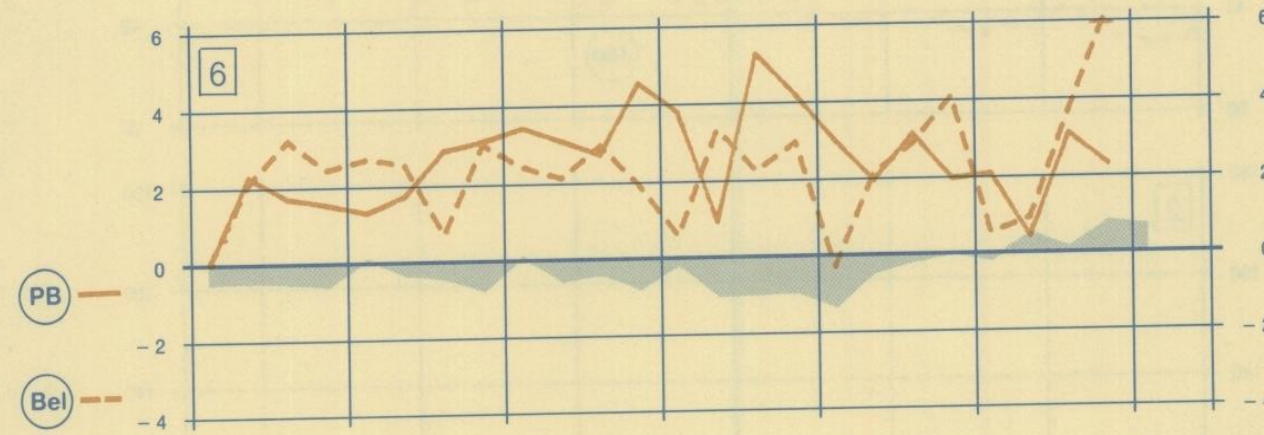
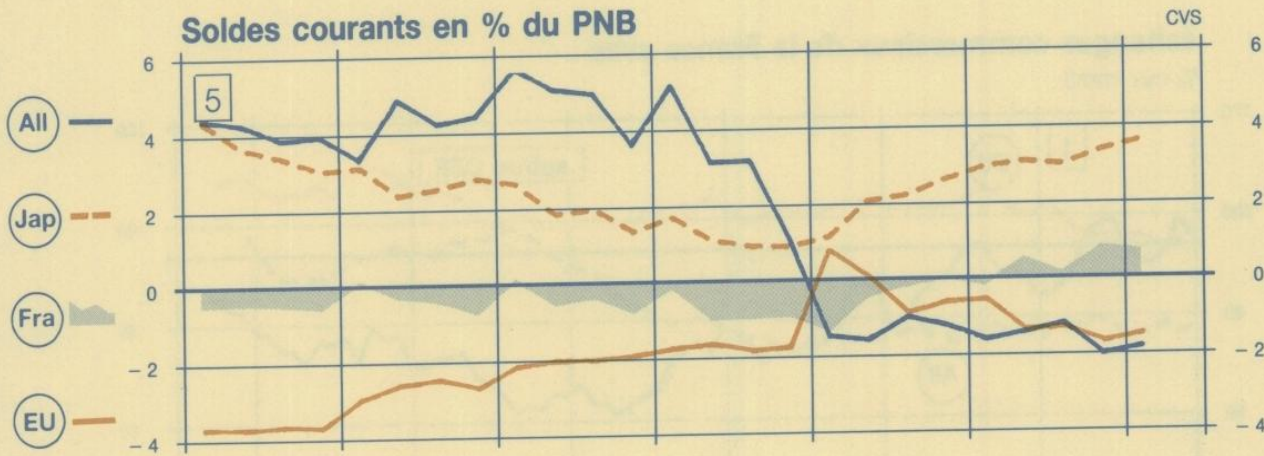
Afin de faciliter les comparaisons entre pays, tout en montrant l'ampleur relative des déséquilibres pour chacun d'entre eux, les soldes commerciaux ont été convertis en dollars et les soldes des balances courantes rapportés aux Pnb. Les premiers figurent sur la page de gauche, les seconds sur la page 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 PNB



X. les soldes extérieurs

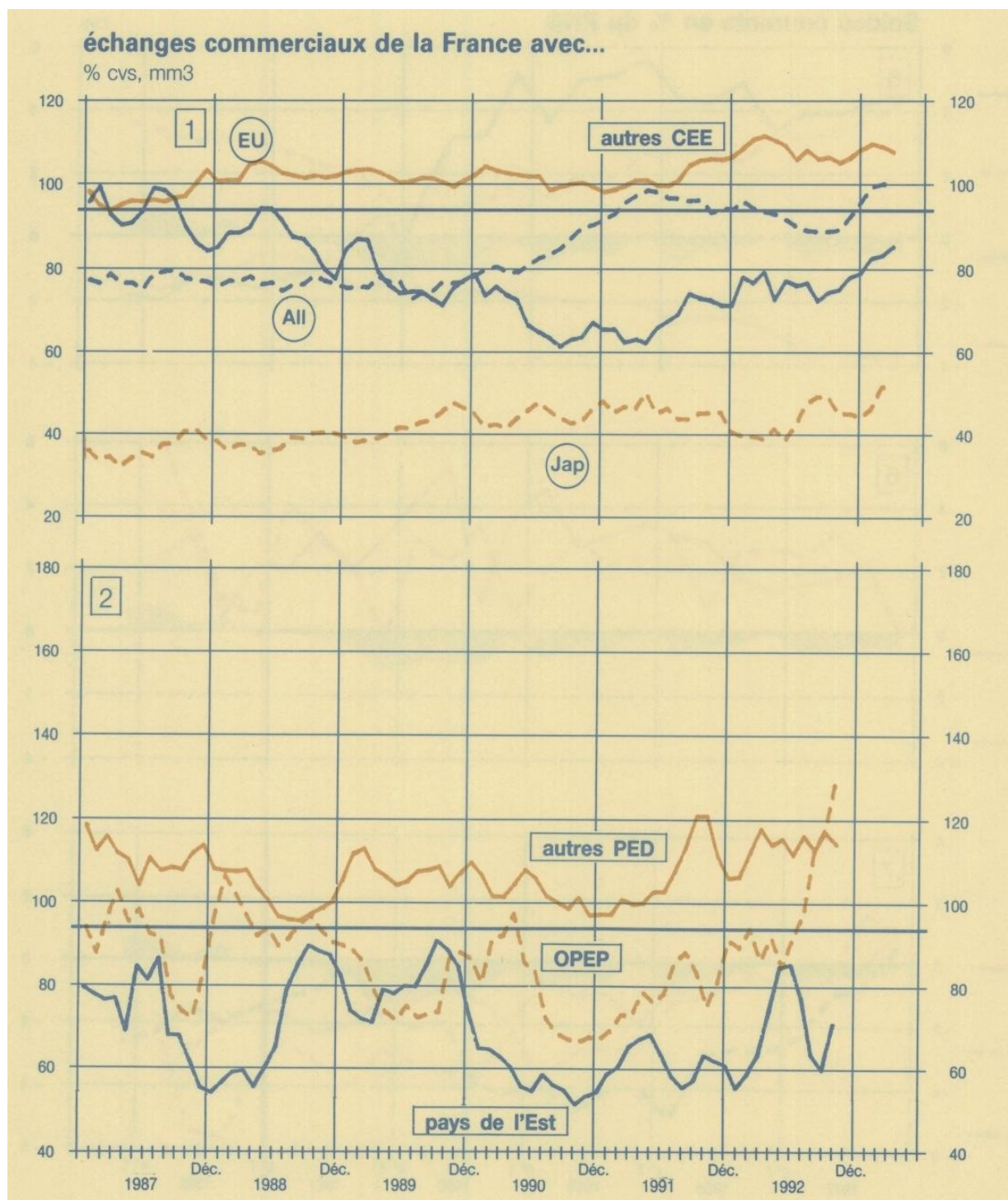
XI. L'équilibre des échanges commerciaux par zone de la France et de l'Allemagne

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.

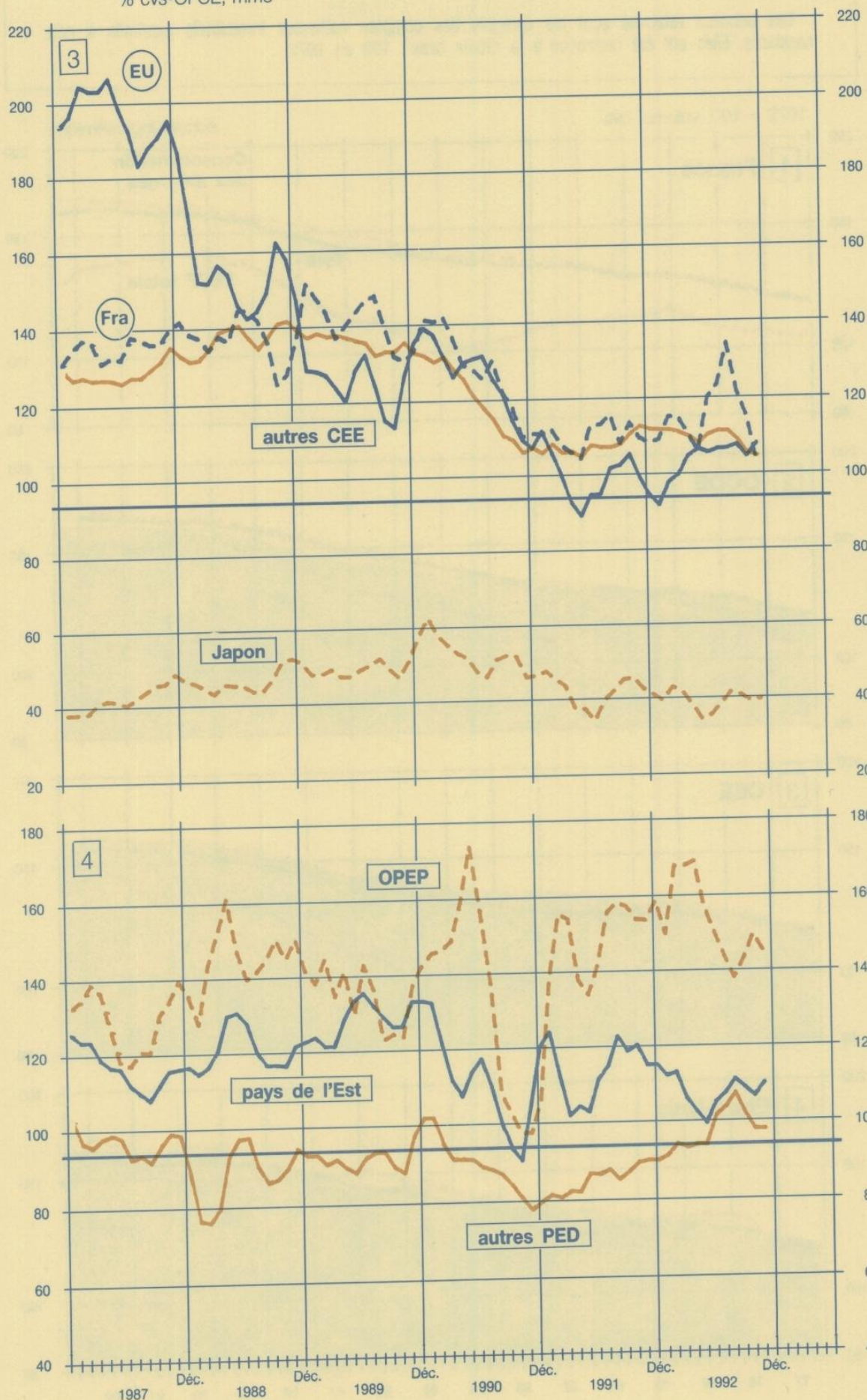
Les graphiques concernant la France sont situés sur la page de gauche, ceux concernant l'Allemagne sur la page de droite. L'alignement des échelles permet de visualiser les performances respectives de ces deux pays sur chacune des zones partenaires.

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



échanges commerciaux de l'Allemagne avec...

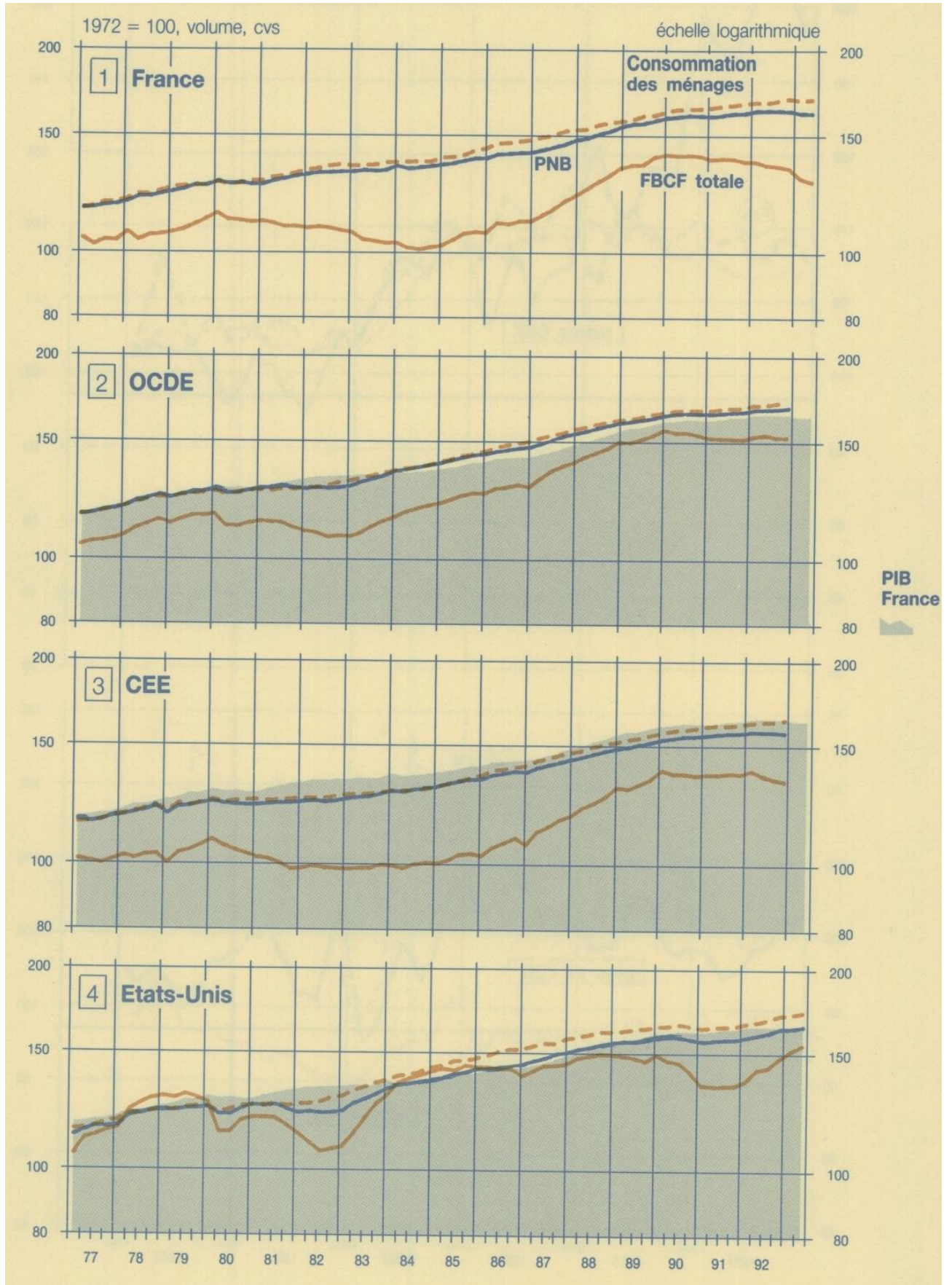
% cvs-OFCE, mm3

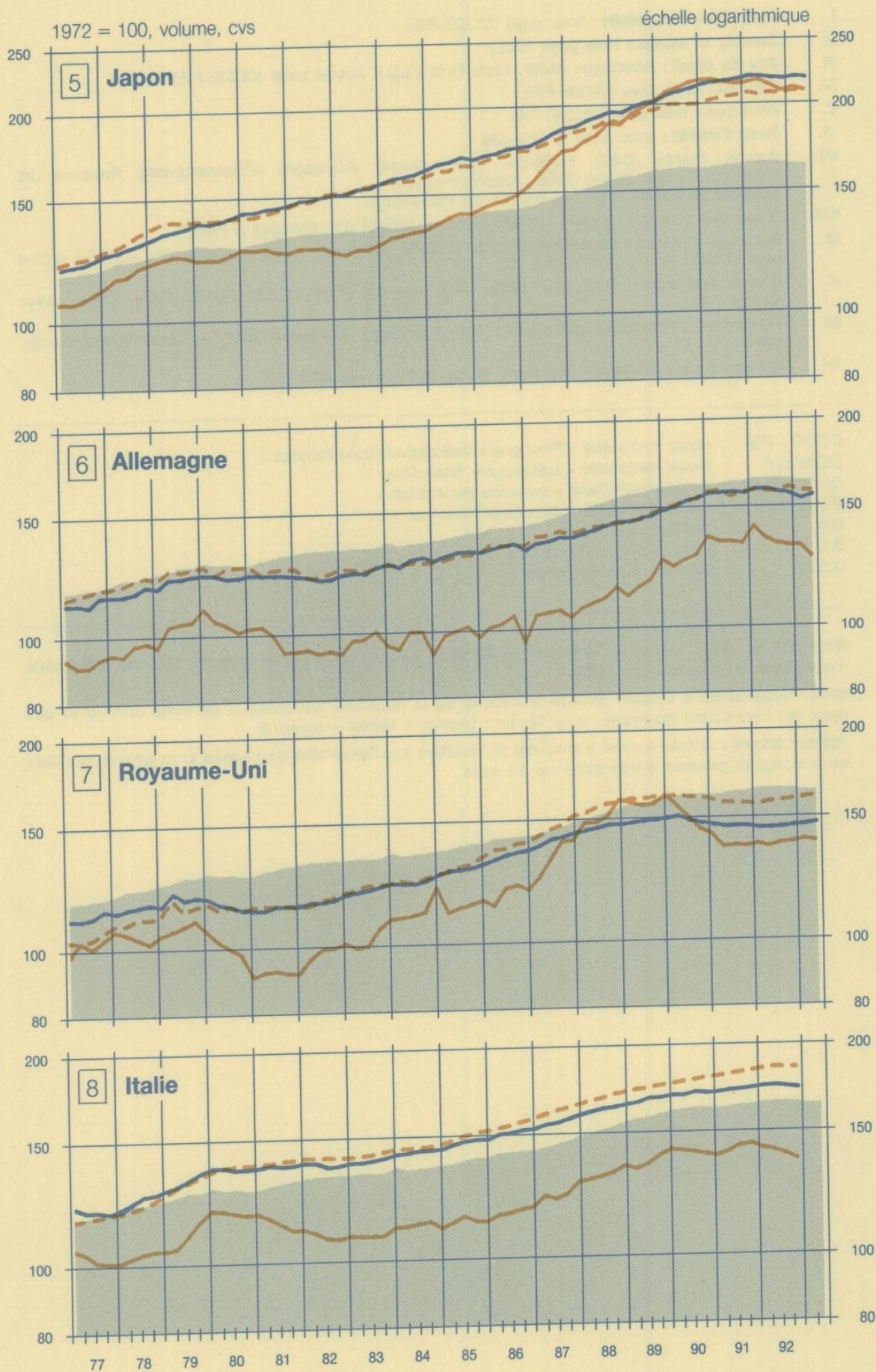


XI. France-Allemagne : les taux de couverture par région

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

ANNEXE TECHNIQUE : SOURCES ET METHODES

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

OCDE - PIE : revue mensuelle « Principaux Indicateurs Economiques ».

OCDE-S.F. : revue mensuelle « statistiques financières »

OCDE-C.T. : revue trimestrielle « comptes trimestriels »

OCDE-série A : revue mensuelle « commerce extérieur »

Bdb : Bundesbank

D.C. : Department of Commerce

C.S.O. : Central statistical office

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

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

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

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 voisines : une large part des activités de commerces, services, transports est en effet étroitement liée aux résultats industriels et fluctue en phase avec ceux-ci, tandis que le développement ou le déclin du reste de l'économie influe tôt ou tard sur la demande adressée au secteur industriel. Plusieurs raisons font que la production industrielle enregistre à court terme de plus amples fluctuations que le produit national brut, en particulier une plus grande sensibilité de la demande de biens durables aux revenus, le jeu amplificateur des stocks aux différents stades de l'activité, et une connaissance statistique des autres branches beaucoup moins bonne à rythme infra-annuel.

En 1987 s'était enclenché une nouvelle phase de croissance autorisée par la désinflation. Trop vive, elle avait dû se fonder rapidement sur un endettement excessif des agents privés. C'est pourquoi un net infléchissement est apparu dès le début 1989. Accentuée par la crise du Golfe, la fin du cycle a pris aux Etats-Unis la forme d'une récession fin 1990. Après un rebond technique à la fin de la guerre et un retour à la tendance sous-jacente, la reprise se confirme en 1992. Elle laisse place à une phase d'expansion modérée en 1993, le désendettement continuant à peser sur la demande. L'évolution japonaise a suivi avec un peu de retard ; la baisse d'activité amorcée fin 1991 a d'abord été accentuée par une politique monétaire restrictive visant à dégonfler les bulles spéculatives dans les domaines boursier et immobilier ; elle ne s'interrompt qu'à la fin de 1992 sous l'effet des plans de soutien public. Sous la pression de l'unification, la production ouest-allemande s'était accélérée à la mi-1990 ; freinée par la politique monétaire, c'est au printemps 1991 qu'elle a commencé à se ralentir. A part le Royaume-Uni qui manifeste une faible reprise, les pays européens subissent tous le tarissement des moyens de financement à partir de la mi-1992.

II - Les carnets et les stocks

La connaissance des commandes et des stocks est utile pour expliquer les mouvements passés de la production et en anticiper les réactions prochaines. Dans plusieurs pays européens cette connaissance reste partielle ; là où des données existent, leur utilisation est souvent difficile du fait de fréquentes révisions (commandes) ou des méthodes d'évaluation (stocks). D'où l'importance accordée aux opinions qualitatives sur ces éléments exprimées par les chefs d'entreprise. L'interprétation en est délicate en matière de stocks. L'opinion sur leur niveau reflète l'écart entre l'état effectif des stocks et celui qui est souhaité, ce dernier dépendant du coût d'opportunité de leur détention. On peut en tirer deux conséquences pratiques. D'une part les fluctuations de l'opinion sur stocks s'apparentent davantage à celles d'un ratio stocks/chiffre d'affaires qu'à celles du niveau des stocks : un tassement de l'indicateur peut donc signifier un simple ralentissement dans le rythme d'accumulation et non une réduction absolue. D'autre part plus l'indicateur est élevé, plus l'effort de compression des stocks risque d'être grand.

L'opinion sur les stocks renseigne donc sur les besoins d'ajustement de la production et en constitue à ce titre un indicateur avancé. L'appréciation des carnets de commandes précise les rapports entre offre et demande et le degré de tension qui en résulte pour l'appareil de production. Une remontée de l'opinion sur les stocks et un fléchissement de celle sur les carnets signalent donc une inflexion à la baisse de la demande et laissent attendre un essoufflement de la production (et vice versa). Les comparaisons internationales doivent tenir compte du fait que les chefs d'entreprise formulent leurs appréciations par rapport à un niveau normal qui découle de l'histoire économique propre à chaque pays. La sensibilité des réponses peut également varier d'un pays à l'autre.

Pour l'ensemble de la CEE, le redressement qui s'était amorcé fin 1986, un peu avant l'accélération constatée sur l'offre, a conduit les deux indicateurs d'opinion sur les carnets de commandes et les stocks à rejoindre au début de 1988 les points extrêmes de la mi-1979. Le retournement qui s'est amorcé vers la mi-1989 a 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.

Les indicateurs français suivent un cheminement de même nature mais de plus grande ampleur. La dégradation de 1990 reflète l'impact de la désinflation sur la demande intérieure tandis que la stabilisation de 1991 et du début de 1992 révèle l'amélioration de la compétitivité externe. Celle-ci disparaît brutalement lors des réaménagements monétaires de septembre 1992.

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 a autorisé un mouvement de désinflation à partir de 1990, le rythme revenant de près de 6 % à environ 4 %. Les divergences subsistent entre les trois principaux groupes de pays, l'inflation étant plus faible au Japon qu'aux Etats-Unis, et aux Etats-Unis que dans la CEE. Elles ont tendance à se réduire à l'intérieur de cette dernière zone, les pays d'Europe du sud et surtout le Royaume-Uni réussissant à ralentir nettement leurs hausses de prix en dépit des dépréciations monétaires. L'inflation ouest-allemande est à présent supérieure de plus d'un demi-point (en rythme annuel) à celle de la CEE.

En France, le rythme de la hausse des prix, supérieur à celui des autres pays de la CEE du début 1980 à la fin de 1985, est depuis lors inférieur. L'écart vis-à-vis de l'Allemagne de l'Ouest s'est amenuisé sur cette seconde période jusqu'à disparaître fin 1990, et s'inverser en 1991. Il atteint à présent deux points.

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...

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.

Les situations salariales ont été longtemps radicalement différentes avant de converger récemment vers une quasi-stagnation du pouvoir d'achat. Ainsi les salaires réels ont-ils baissé aux Etats-Unis de 1987 à 1992, alors qu'ils augmentaient au Japon de 1987 à 1991. La baisse récente des salaires nippons témoigne de la gravité de la situation économique. En Europe les salaires ont continué à progresser jusqu'en 1992 surtout du fait de l'Allemagne de l'Ouest et du Royaume-Uni cependant que leurs gains s'amenuisent en France.

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, avait fortement baissé dans la plupart des pays au cours des années 1987-1989, alors qu'en France le mouvement apparaissait plus tardif et moins ample en raison du recul des aides à l'emploi.

Une remontée s'est amorcée dans les pays anglo-saxons en 1990. Elle s'est généralisée en 1991 en Europe hors Allemagne de l'Ouest. Lorsque ce pays entre en récession en 1992, le chômage s'accélère en Europe continentale, mais reflue quelque peu aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

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, le resserrement monétaire appliqué en 1988 avait permis une première détente des taux à long terme vers la mi-1989. Celle-ci fut interrompue par l'élargissement des besoins d'emprunt public lié à la crise des Caisses d'épargne alors que le Japon et l'Allemagne se découvraient de nouveaux besoins. Elle a repris en 1991, facilitée par la faiblesse de l'expansion américaine. Au Japon, la lutte contre la spéculation a culminé début 1991. Depuis lors les taux à court terme sont revenus à des taux historiquement bas pour faciliter le redressement des bilans.

En Europe les taux d'intérêt réels ont été portés à la hausse d'une manière excessive qui résulte de la défense des parités au sein du SME. La détente récente est loin d'avoir éliminé l'influence dépressive des deux semestres antérieurs.

VII - La Bourse et les matières premières

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

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

Les cours boursiers, après le krach d'octobre 1987, ont connu des fortunes très diverses, en fonction des phases d'inflation et de déflation des pays considérés. Ainsi, la Bourse américaine s'est elle redressée plutôt régulièrement, si l'on excepte l'épisode de la guerre du Golfe, fin 1990 et début 1991. Les Bourses européennes s'étaient plutôt

mieux ressaisies jusqu'en 1990, puis ont davantage subi les politiques monétaires restrictives. La Bourse de Tokyo, peu affectée en 1987, a payé ses excès de 1990 à 1992, mais semble à présent bénéficier de la politique publique de relance monétaire et fiscale.

Pétrole et matières premières avaient réagi différemment au cycle économique 1986-1990. Les cours du premier ont fluctué approximativement dans une plage de 15 à 20 Dollars avant de s'emballer momentanément après le 2 août 1990. Les cours des matières industrielles avaient fortement progressé jusqu'en 1988 puis se sont stabilisés avant de baisser profondément depuis la mi-1990. Leur pouvoir d'achat se dégrade rapidement, moins toutefois que celui des matières premières agricoles. La quasi-stagnation dans l'OCDE se reflète dans la faiblesse des cours tout au long de la première moitié de 1992 et à nouveau en 1993.

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 CEE 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.

Le Dollar s'était fortement déprécié vis-à-vis des monnaies japonaise et européennes du printemps 1985 au début de l'année 1988. Il s'est ensuite légèrement apprécié, jusqu'à la mi-1989 vis-à-vis du DM et la mi-1990 vis-à-vis du Yen. Les décalages cycliques et les mouvements de taux d'intérêt l'ont alors de nouveau poussé à la baisse. Les mouvements de 1991 essentiellement saisonniers, dégageaient une tendance stable qui ne s'est guère démentie jusqu'à présent vis-à-vis du DM. C'est en revanche une véritable baisse du Dollar contre Yen qui s'amorce à la fin de 1992 sous l'effet principalement d'un gonflement spectaculaire de l'excédent courant japonais.

Au sein du SME, depuis le réajustement des parités monétaires du 12 janvier 1987 lié à une nouvelle vague d'appréciation du DM, aucun réajustement d'ensemble n'avait été effectué ; seule la Lire avait été dévaluée de 3,7 % en janvier 1990. Des attaques contre les monnaies faibles fin août 1992 ont conduit à des bouleversements sur les parités en septembre au point que la Livre et la Lire quittaient le SME. Leur renouvellement a provoqué fin juillet l'élargissement des marges de fluctuations jusqu'à 15 %, à l'exception du couple DM/Florin.

Depuis le début de 1987, le Franc français n'avait subi que de légères variations vis-à-vis du DM, grâce à la réduction progressive du différentiel d'inflation. En septembre 1992 il était toutefois lui aussi attaqué ; depuis août 1993 il s'est écarté de son taux pivot d'environ 4 à 5 %.

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 avaient vigoureusement accru leurs exportations de la fin 1985 à la mi-1990, regagnant des parts de marché au détriment du Japon et, dans une moindre mesure, des pays européens. Le Japon, handicapé par le niveau de son taux de change, a traversé une longue période de pause dans la croissance de ses exportations. A l'importation, les Etats-Unis ont obtenu une faible croissance depuis 1985, la fin de

l'année 1990 marquant le début d'une diminution qui s'est amplifiée jusqu'à l'été 1991. Le Japon en revanche a considérablement accru son ouverture sur l'extérieur. L'unification de l'Allemagne a entraîné de l'été 1990 à l'été 1991 un gonflement considérable des importations de ce pays.

En France, la reprise de la croissance du commerce mondial à partir de la mi-1987 avait permis de rapprocher les tendances à l'exportation et à l'importation depuis 1988. A 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. Mais celle-ci a été partiellement remise en cause depuis septembre 1992, dans un contexte de commerce international très ralenti.

X - Les soldes extérieurs

Le solde commercial est la différence entre exportations et importations de marchandises. Les statistiques FAB/FAB françaises comprennent les matériels militaires et l'or industriel.

Les échanges de biens autres que les marchandises (avitaillement des navires et des avions, etc), de services (transports, tourisme, ingénierie, revenus du travail et du capital) et de transferts (envois de fonds des travailleurs immigrés, contributions aux organisations internationales) s'y ajoutent pour déterminer le solde de la balance courante. L'ensemble « services + transferts » est souvent appelé « invisibles » par opposition aux « biens ».

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

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

Une réduction des déséquilibres entre les trois grandes puissances industrialisées s'est opérée entre le début de 1988 et la mi-1991 : le déficit américain s'est réduit tandis que l'excédent japonais s'amenuisait jusque début 1991 et que celui de l'Allemagne disparaissait. Ces mouvements reflétaient à la fois des tendances de fond, des décalages cycliques et l'effet temporaire des transferts liés à la guerre du Golfe. Un rééquilibrage de même nature s'opère entre les pays européens, le dégonflement de l'excédent allemand, largement dû à l'unification, autorisant une réduction du déficit de nombreux autres pays à l'exception du Royaume-Uni. Une évolution similaire caractérise les soldes courants. Depuis 1992 le déficit américain recommence à se creuser et l'excédent japonais à se gonfler, mais le solde courant allemand demeure déficitaire.

En France, le déficit commercial s'était creusé régulièrement jusqu'en 1990 du fait de l'approfondissement du déficit industriel. A partir de la fin 1991 apparaît un excédent qui s'est amplifié avec l'accentuation du décalage conjoncturel apparu mi-1992. Le solde des paiements courants est de plus en plus excédentaire en fin de période.

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 a réalisé des excédents importants jusqu'en 1986 et encore non négligeables par la suite. L'Allemagne en revanche maintenait de plus fortes relations avec l'Europe de l'est. Le Japon reste un partenaire peu important dans l'un et l'autre cas.

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

Le déficit enregistré par la France vis-à-vis de l'Allemagne de l'Ouest, se traduisant ici par un taux de couverture stable aux environs de 80 %, se réduit depuis la mi-1989 grâce aux fortes importations motivées par la réunification allemande et 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 1975 et dans une base 100 en 1972.

Les fluctuations de la croissance sont visibles sur la plupart des courbes. C'est aux États-Unis que leur caractère cyclique est le plus manifeste. La croissance économique a marqué une vive accélération de l'automne 1987 jusqu'à la mi-1989. Elle a ensuite décéléré de manière inégale. Le ralentissement le plus précoce et le plus prononcé a affecté les États-Unis et le Royaume-Uni : ces pays anglo-saxons sont entrés en récession fin 1990 puis en sont sortis respectivement aux printemps 1991 et 1992. À l'inverse le Japon et l'Allemagne de l'Ouest n'ont guère subi d'infléchissement avant le début 1991, l'un et l'autre étant dopés par leur demande intérieure ; c'est à partir de l'été 1991 qu'ils s'engagent dans une phase de récession. La France reflète, comme souvent, un comportement moyen.

Durant les dernières années quatre-vingt, l'investissement avait partout particulièrement bénéficié de la reprise d'activité. Dans tous les pays la saturation progressive avait poussé les entreprises à accroître leurs capacités en même temps qu'elles poursuivaient leurs efforts de modernisation. Le redressement des profits avait permis d'autofinancer une large part des dépenses jusqu'en 1989 tandis que le relâchement des politiques monétaires bénéficiait au secteur de la construction. Cette situation a ensuite eu tendance à s'inverser, les entreprises étant contraintes de recourir à un endettement croissant. L'investissement s'est orienté à la baisse depuis la mi-1990 ou le courant de l'année 1991 selon les pays. Il n'a repris qu'aux États-Unis et au Royaume-Uni.

La consommation des ménages avait tiré la croissance dans la plupart des pays à partir de 1986. Au Royaume-Uni elle est restée un puissant moteur jusqu'à la mi-1990. Dans les autres pays elle est demeurée un peu en retrait de l'activité pendant quelques années en dépit de la reprise de l'emploi, car les distributions de salaires restaient en deçà des gains de productivité et les politiques monétaires limitaient les possibilités d'endettement. Le mouvement d'accélération qui s'est dessiné en 1989 a pris fin dans le courant de 1990 pour laisser place à une croissance lente, non à une franche diminution.