

La détente à mi-parcours (*)

Le rééquilibrage de la croissance économique entre les grands pays industrialisés s'est poursuivi au premier semestre de 1989. Le ralentissement de l'activité aux Etats-Unis a permis de réduire les tensions sur les capacités et sur le marché du travail, tandis que le retournement à la baisse des cours des produits de base à partir du printemps contribuait à écarter la menace inflationniste. La croissance est restée vive en Europe et au Japon, où les capacités approchent de la saturation. L'écart conjoncturel qui s'est ainsi formé avec les Etats-Unis n'a pas entamé la vigueur du dollar, qui a bénéficié d'une politique monétaire toujours prudente de la part de la FED et de la bonne tenue du marché obligataire. Les différentiels de demandes intérieures et les mouvements de termes de l'échange se sont donc conjugués dans la première partie de l'année pour favoriser une diminution du déficit commercial américain et de l'excédent japonais. La RFA, au contraire, a compensé la baisse de son excédent bilatéral vis-à-vis des Etats-Unis par une augmentation des surplus engrangés sur les marchés européens.

La demande des pays en développement s'est modérée au premier semestre sous l'effet d'un ralentissement de l'activité en Asie et d'une stagnation économique persistante en Afrique et en Amérique latine. La mise en œuvre de la stratégie renforcée de la dette (plan Brady) ne produira pas d'effets significatifs sur la demande des pays lourdement endettés avant la fin de 1990. La reprise des importations de l'OPEP fera néanmoins contrepoids à ces tendances l'an prochain.

En 1990 le resserrement des politiques monétaires en Europe et au Japon et l'atterrissage en douceur de l'économie américaine provoqueront une dépréciation du dollar. Ce surcroît de compétitivité permettra d'amortir l'effet sur l'offre américaine du moindre dynamisme du marché intérieur. La résorption des soldes commerciaux en valeur sera néanmoins freinée par le jeu des termes de l'échange. Les tensions inflationnistes seront maîtrisées en Europe et au Japon, au prix d'une activité un peu moins soutenue.

(*) Cette chronique a été élaborée au département des diagnostics de l'OFCE dont le directeur est Philippe Sigogne. La partie environnement international a été établie par Jacques Adda avec la collaboration d'Olivier Passet et Véronique Riches, la partie française par Françoise Milewski avec la collaboration de Stéphane Corsaletti, Pascal Garaude et Véronique Przedborski.

L'économie française, comme les autres économies occidentales, a bénéficié d'une forte croissance. La saturation des capacités de production s'est encore accentuée et le déséquilibre des qualifications sur le marché du travail est tel que chômage élevé et pénurie de main-d'œuvre qualifiée vont de pair. Pour tenter d'atténuer ces tensions, les entreprises vont chercher avant tout à étendre leur outil de production, en investissant et en allongeant sa durée d'utilisation. Les dépenses d'équipement ne devraient donc pas être ralenties. Elles seraient tout juste suffisantes pour que l'appareil productif progresse au rythme de l'activité, soit 3 % pour le PIB et près de 3,5 % pour la production industrielle. Les tensions ne s'aggraveront donc pas, mais une détente est peu probable.

Les entreprises devraient avoir encore embauché en 1989 avec la même ampleur qu'en 1988 avant de ralentir quelque peu leurs recrutements l'an prochain. Dans la phase de montée du cycle économique la productivité s'est vivement accrue. Elle se ralentirait progressivement pour retrouver en 1990 sa tendance de moyen terme. Le taux de chômage se stabiliserait, les créations d'emplois étant compensées par la hausse de la population active et un moindre effort de «traitement social» de la part de l'Etat.

La progression du revenu réel des ménages s'appuiera davantage sur celle des salaires grâce à la hausse des effectifs et des salaires individuels réels dans le secteur privé où deux types de pressions sont apparues : celle des salariés des secteurs dont l'appareil de production est le plus sollicité et celle des professionnels qualifiés les plus recherchés par les employeurs. La consommation des ménages subira l'effet modérément restrictif des remboursements à venir des crédits de trésorerie contractés les années précédentes. De moins bonnes perspectives pour l'investissement en logements contribueront à élever un peu le taux d'épargne financière.

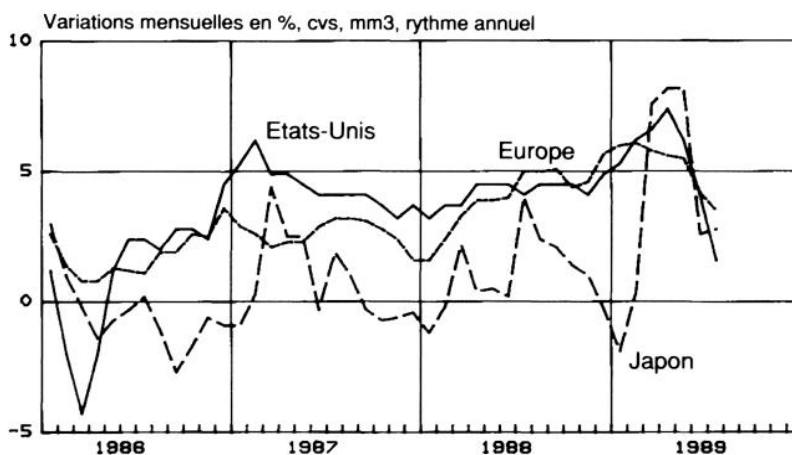
La saturation des capacités de production industrielles n'étant pas spécifique à la France, on ne doit pas s'attendre à une hausse de la pénétration des importations sur le marché intérieur supérieure à sa tendance de long terme. A l'exportation, les pertes de parts de marché de la France seraient progressivement annulées. Mais le solde industriel se creuserait encore cette année, puis se stabiliserait l'an prochain. Malgré un déficit accru du commerce extérieur des marchandises, celui des paiements courants resterait inférieur à un demi point de PIB. La hausse des prix se modérerait l'an prochain. Le ralentissement de l'inflation importée et des baisses supplémentaires de TVA pèseront davantage que les hausses de coûts salariaux unitaires.

L'environnement international

Signes de rééquilibrage au Nord au premier semestre 1989

La menace inflationniste s'éloigne

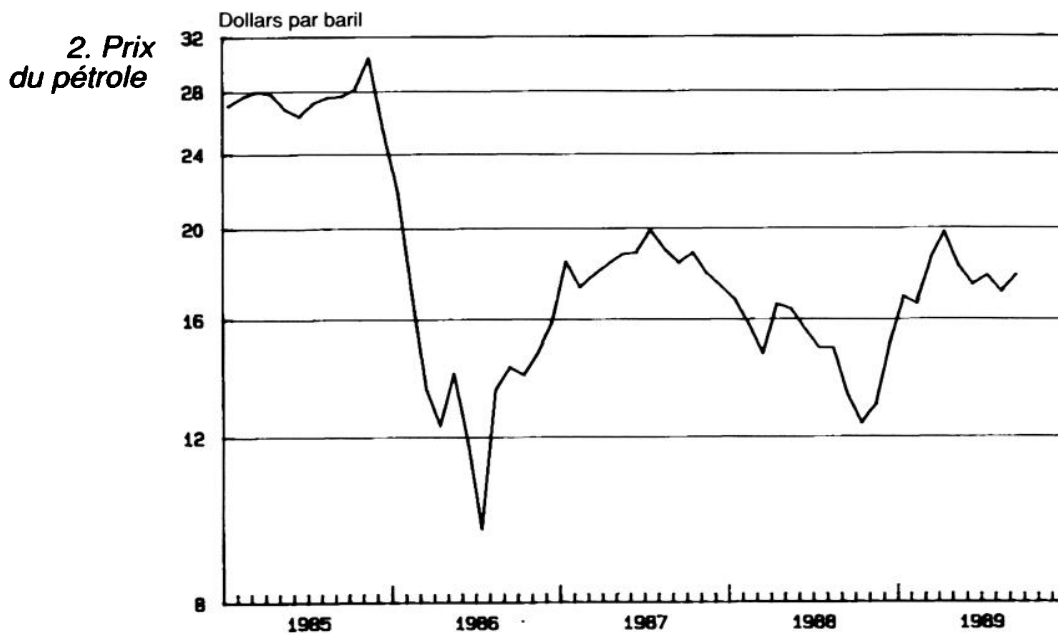
L'accélération de la hausse des prix à la consommation, qui avait caractérisé l'année 1988 dans les principaux pays industrialisés, s'est poursuivie au premier trimestre de 1989, avant de faire place, au deuxième trimestre, à un mouvement inverse de décélération. Mesuré en moyenne mobile sur trois mois le rythme annuel d'inflation est revenu aux Etats-Unis de près de 7 % en début d'année à 4 % en juin 1989. En RFA ce rythme est revenu de 5 à 1,5 % sur la même période et au Royaume-Uni de 8 à 5 %. Etant fortement influencés par les fluctuations récentes des prix de l'énergie, ces chiffres surestiment, certes, l'ampleur de la décélération survenue au cours des derniers mois. Pour chacun de ces trois pays le milieu des fourchettes constituées par les points de début et de milieu d'année donnent vraisemblablement une meilleure idée des rythmes actuels d'inflation.



1. Rythmes d'inflation instantanés dans les grands pays industrialisés

Sources : OCDE, principaux indicateurs économiques, calculs OFCE.

Survenant dans un contexte d'activité encore soutenue, ce retournement de tendance a été favorisé par l'évolution des prix des produits de base. Après la brusque remontée enregistrée en début d'année ⁽¹⁾, le *prix du pétrole* s'est stabilisé depuis la mi-mai entre 17 et 18 dollars le baril pour le brut de mer du Nord, soit 10 à 15 % de moins que le point haut de 20 dollars atteint en avril 1989.



1. Evolution de la demande adressée à l'OPEP
(variation par rapport au même trimestre de l'année précédente)

En millions de barils par jour

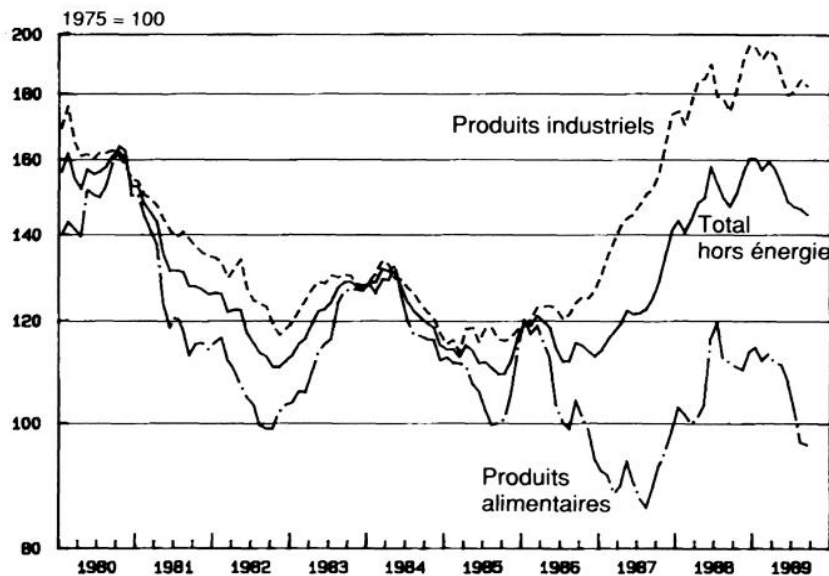
	3ème trimestre 1988	4ème trimestre 1988	1er trimestre 1989	2ème trimestre 1989
Consommation de l'OCDE	+ 0,6	+ 1,8	+ 0,6	+ 0,7
Consommation hors OCDE	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,6	+ 0,6
Production OCDE	- 0,3	- 0,6	- 1,0	- 0,9
Production hors OCDE et OPEP	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,2	- 0,2
Demande adressée à l'OPEP hors stocks	+ 1,4	+ 2,7	+ 2,0	+ 2,4
Variations de stocks OCDE	- 1,1	- 1,3	+ 0,9	- 0,6
Variations de stocks hors OCDE	+ 0,6	+ 2,0	- 0,6	+ 0,6
Demande totale adressée à l'OPEP	+ 0,9	+ 3,4	+ 2,3	+ 2,4

Sources : AIE, calculs OFCE.

(1) Voir notre précédente chronique «Dernière sortie avant l'inflation», *Revue de l'OFCE*, n° 27, avril 1989 et Jacques Adda, «Pétrole : le retour aux sources», *Revue de l'OFCE*, n° 28, juillet 1989.

Profitant du dynamisme persistant de la consommation mondiale de brut et du déclin, en partie seulement accidentel, de la production pétrolière de l'OCDE, les pays de l'OPEP ont pu maintenir au deuxième trimestre de 1989 un niveau de production supérieur de 2,6 millions de barils par jour (15 %) au plafond fixé en novembre dernier, sans s'exposer à une baisse excessive des cours.

Les prix des matières premières hors énergie, qui avaient progressé de 21 % en dollars courants en 1988, ont amorcé un mouvement de repli en avril 1989. En cinq mois, d'avril à août 1989, la baisse atteint 8 % pour l'indice hors énergie de Hambourg. Elle est toutefois nettement plus prononcée pour les produits alimentaires (- 15 % sur la période) que pour les produits industriels (- 5 %). La rupture de l'accord-café au début du mois de juillet, provoquant une baisse des cours de ce produit de 40 % en deux mois, explique à elle seule les deux-tiers de la dérive des prix des produits alimentaires.

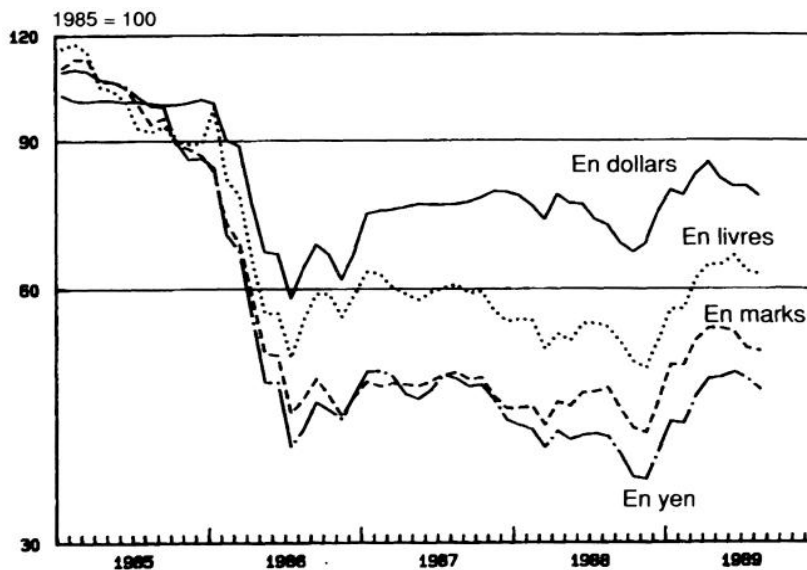


3. Prix des matières premières en dollars

Source : HWWA.

L'indice des prix des produits de base (énergie incluse), qui s'était vivement redressé entre novembre 1988 et avril 1989 (+ 28 %), a reculé de 9 % de mai à août 1989. Tant pour les matières premières que pour le pétrole le retournement des prix semble répondre davantage à une réponse de l'offre aux niveaux élevés atteints antérieurement qu'à un ralentissement de la demande. On peut observer que cette évolution en phase des deux composantes de l'indice au cours des dix derniers mois fait suite à une période relativement longue (un an et demi) de compensation entre l'envolée des matières premières et la glissade des cours du brut, compensation qui s'était traduite par une relative stabilité de l'indice global du printemps 1987 au printemps 1988, puis une baisse dans la dernière partie de 1988.

4. Prix des produits de base, énergie comprise



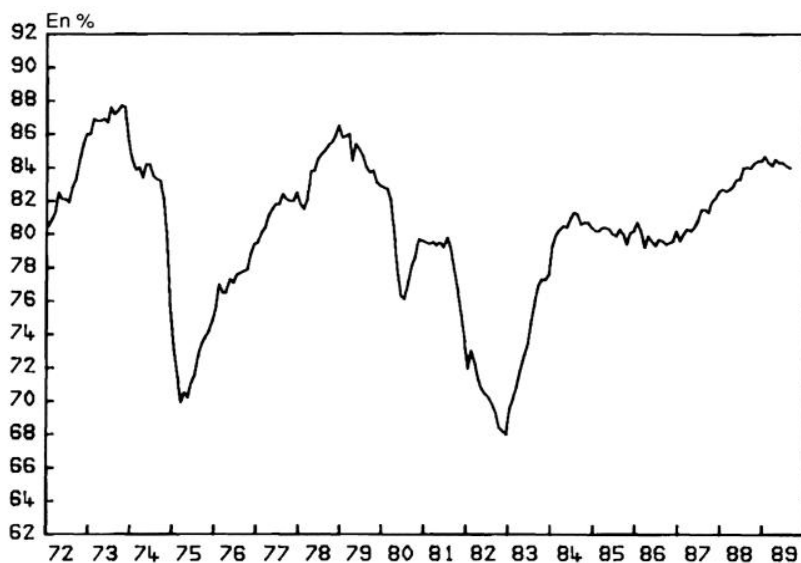
Sources: HWWA, calculs OFCE.

Après avoir avivé la menace inflationniste au tournant des deux années 1988 et 1989, l'évolution des prix des produits de base contribue donc depuis quelques mois à la décélération des taux d'inflation dans la zone OCDE, ainsi que dans les pays nouvellement industrialisés. Encore cette décélération n'est-elle rendue possible que par l'absence de propagation salariale des hausses antérieures, la non indexation des salaires jouant de ce point de vue un rôle crucial.

Aux *Etats-Unis* les inquiétudes apparues au dernier trimestre de 1988 sur l'évolution des coûts salariaux horaires se sont estompées, une fois passé l'effet de relèvement des cotisations sociales des employeurs. L'indice du coût global du travail est revenu à un rythme de hausse annuelle de 4,4 % au deuxième trimestre. Si la faiblesse des gains de productivité pèse sur la formation des coûts unitaires du travail, la progression de ces coûts semble avoir contribué, en retour, à freiner les hausses de rémunérations directes au cours des derniers mois.

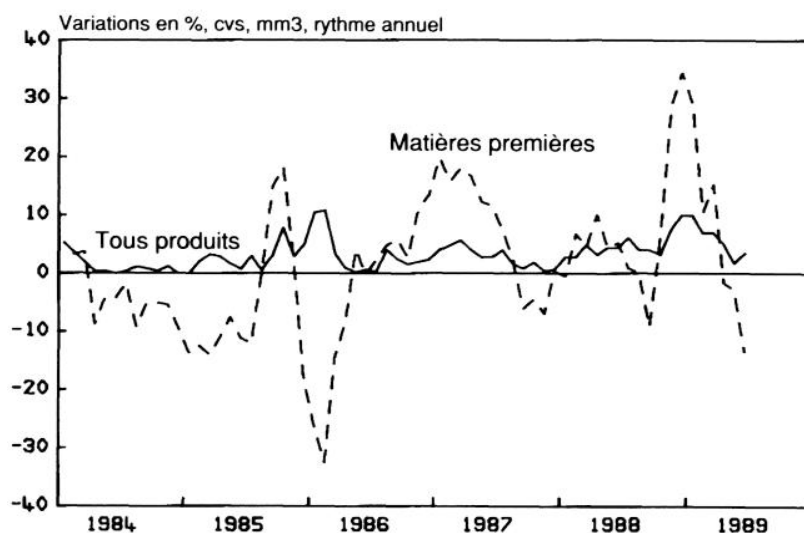
Avec des créations d'emplois revenues de 300 000 par mois en moyenne au dernier trimestre de 1988 à 240 000 dans la première moitié de l'année 1989, le taux de chômage a cessé de baisser pour se stabiliser à 5,2-5,3 % pendant l'été (voir planche V1 du cahier de graphiques). Le secteur des services est responsable de la totalité de ces créations, l'emploi manufacturier étant demeuré inchangé aux cours de la période. La faiblesse de la production industrielle (voir planche I1 du cahier de graphiques) a permis une légère détente du taux d'utilisation des capacités de production, elle-même favorisée par la vague d'investissement productif survenue en 1988.

Si le contexte interne s'est prêté au ralentissement de l'inflation au deuxième trimestre, la responsabilité première semble devoir être imputée aux facteurs «externes» de décélération. L'appréciation du dollar, qui a gagné 10 % face au yen et au DM entre le dernier trimestre de 1988 et le deuxième de 1989, a de ce point de vue renforcé les effets de



5. Taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière américaine

Source : Département du Commerce.

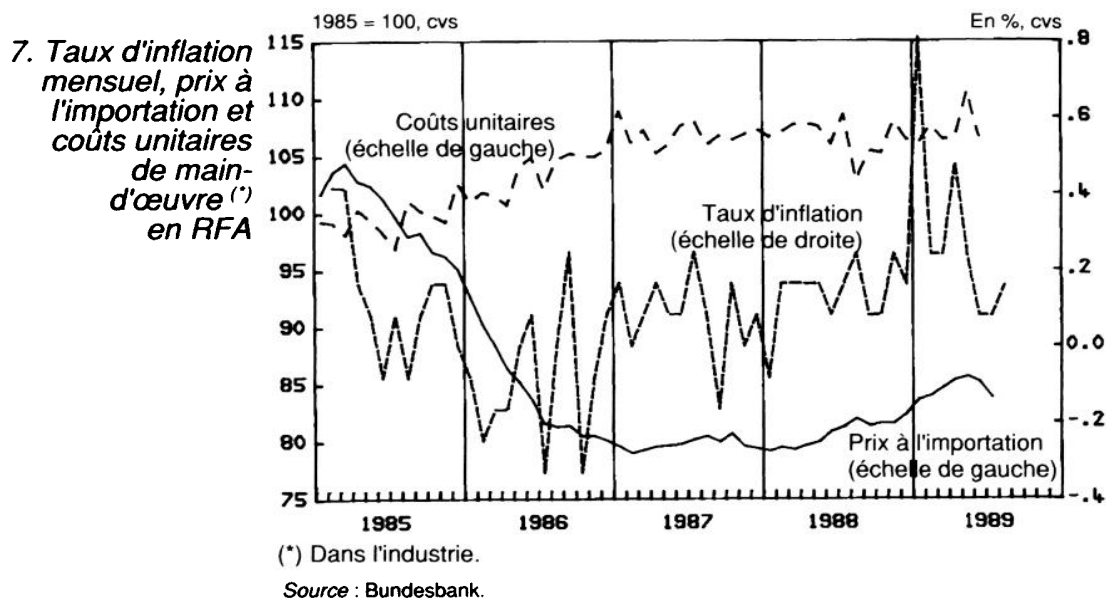


6. Prix de production américains tous produits et matières premières

Sources : Département du Commerce américain, calculs OFCE.

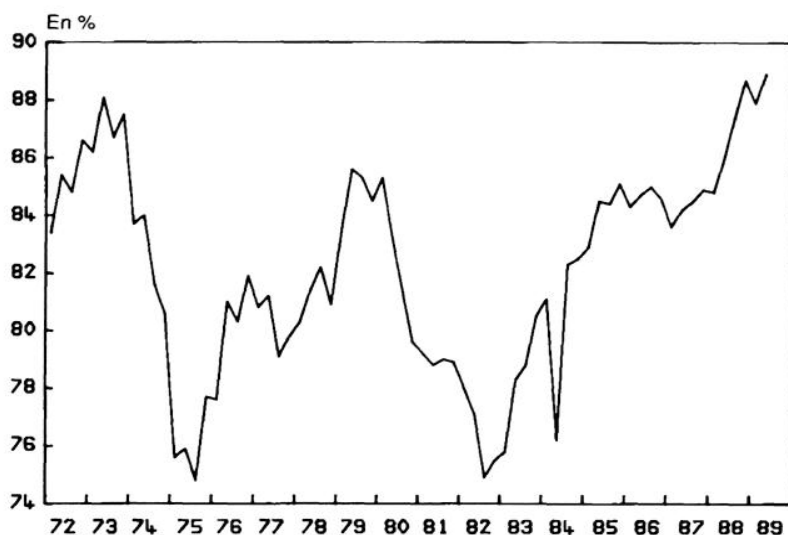
la baisse des prix des produits de base : l'indice des prix à l'importation de produits manufacturés, qui progressait en moyenne de 3,5 % par semestre depuis le milieu de 1986, n'a augmenté que de 0,3 % au premier semestre de 1989.

Un diagnostic similaire, aux évolutions de change près, peut être formulé pour les principales économies européennes. En RFA en particulier il apparaît clairement que l'évolution du taux d'inflation depuis le milieu de la décennie a obéi principalement aux facteurs d'accélération et de décélération externes, en l'absence, remarquable, de mécanismes de propagation interne. Les deux mauvais indices des prix de janvier et avril 1989, qui résultaient de brusques variations des prix de l'énergie et des produits alimentaires ainsi que du taux de la TVA (en janvier), ne font pas exception à cette logique. Ils ont été immédiatement suivis d'un retour au rythme normal d'inflation, proche de 0,2 % par mois.



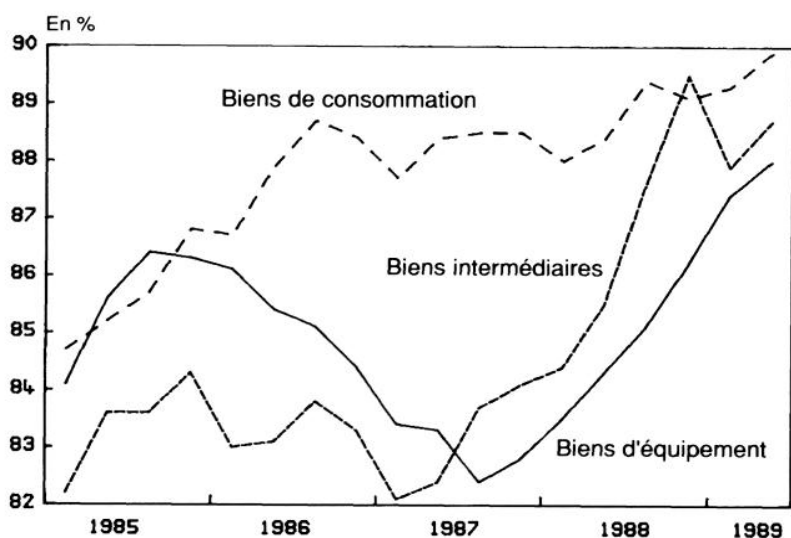
Les coûts salariaux unitaires semblent n'avoir joué aucun rôle notable ni dans l'accélération ni dans la décélération de l'inflation au cours de la période récente, la tendance légèrement ascendante des progressions nominales des salaires étant jusqu'ici compensée par de forts gains de productivité. Les prix à l'importation de produits manufacturés ont certes repris un mouvement haussier depuis le milieu de 1988 (après douze trimestres consécutifs de baisse) mais son incidence sur l'indice des prix à la consommation a été plus que compensée par le retournement des prix des produits de base au cours des derniers mois. Les tensions sur les capacités de production, enfin, restent fortes dans l'ensemble de l'industrie, mais des marges excédentaires semblent subsister dans le secteur des biens d'équipement, qui est le plus sollicité par la demande.

Le caractère exogène de la décélération récente de l'inflation est tout aussi net au *Royaume-Uni* où les coûts salariaux unitaires continuent d'augmenter sous les effets conjugués d'une croissance toujours vive des salaires nominaux (de 9 % l'an au premier semestre) et du ralentissement des gains de productivité. Dans un contexte de taux d'intérêt élevés et de montée de la livre face au DM (jusqu'au premier trimestre), la production manufacturière a cessé de croître, ce qui a permis une détente du taux d'utilisation des capacités de production. Le marché du logement, enfin, s'est retourné au premier semestre, après la flambée des prix qui avait activement contribué à la montée de l'inflation en 1988.



8. Taux d'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier en RFA

Source : IFO.



9. Taux d'utilisation des capacités par secteurs en RFA

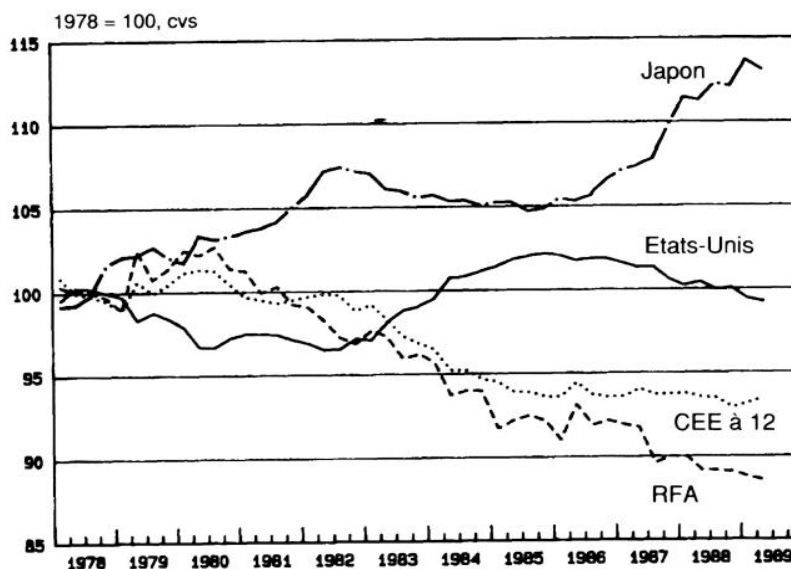
Source : IFO.

La convergence des demandes intérieures est bien engagée

La désinflation constatée depuis le printemps 1989 est dans une assez large mesure liée à la décélération de l'activité américaine, qui a favorisé la réduction des tensions existantes sur les marchés des produits de base. Le décalage conjoncturel qui s'est ainsi créé avec les économies européennes et japonaise, où les capacités de production sont proches de la saturation et où la demande intérieure a conservé intact son dynamisme, a contribué activement à la résorption des déséquilibres commerciaux internationaux au premier semestre 1989.

En première analyse, ce décalage peut être apprécié par le différentiel de croissance des demandes intérieures entre les principaux pays industrialisés et la moyenne des pays constituant le groupe des Sept (G7). Après trois années de forte accélération (1983-1985) la croissance de la demande intérieure américaine redevenait en 1986 et pendant la première moitié de 1987 très légèrement inférieure à celle du G7. Mais il s'est vite avéré que ceci ne suffirait pas à réduire le déficit commercial des Etats-Unis et les pressions sur le dollar qui en résultaient ⁽²⁾. De l'été 1985 à l'été 1987 la demande américaine a crû de 3,3 % l'an. Les conséquences du krach boursier d'octobre 1987, directes (la remontée du taux d'épargne) et indirectes (les efforts entrepris dans le domaine budgétaire), ainsi que le ralentissement cyclique de la consommation de biens durables et de l'investissement en logements ont ramené ce taux à 2,5 % entre la fin de 1987 et la fin de 1988 et à 1,5 % pendant les deux premiers trimestres de 1989, en rythme annuel. Le repli relatif de la demande américaine s'est donc accentué récemment, facilitant grandement l'amélioration de la balance commerciale des Etats-Unis.

10. Evolution des différentiels de croissance des demandes intérieures vis-à-vis de la moyenne du groupe des Sept ⁽¹⁾



(1) Le niveau 100 représente l'indice de la demande intérieure finale agrégée des pays du groupe des Sept (Etats-Unis, Japon, RFA, France, Royaume-Uni, Italie, Canada). Une courbe qui augmente signifie, pour le pays considéré, que sa demande intérieure progresse plus vite que celle du groupe. Cet indicateur est bien sûr imparfait dans la mesure où les différentiels de croissance des demandes intérieures reflètent, outre les décalages conjoncturels, les inégalités structurelles dans les rythmes de croissance des économies.

Sources : OCDE, comptes nationaux, calculs OFCE.

(2) Voir le «Le krach : avertissement sans frais», *Revue de l'OFCE*, n° 23, avril 1988.

Les courbes présentées sur le graphique 10 laissent cependant penser que les Etats-Unis n'ont été réellement soutenus dans ce processus de rééquilibrage que par le Japon, l'Europe — et tout particulièrement la RFA — se contentant en apparence d'une croissance modeste. Cette timidité des efforts européens de relance serait d'autant plus mal venue que l'ouverture économique et le poids commercial global des pays de la Communauté est autrement plus important que celui du Japon et que le taux de chômage y demeure très supérieur à la moyenne des pays de l'OCDE. Cette appréciation mérite toutefois d'être corrigée par la prise en compte de l'évolution des potentiels de production des pays concernés. Un pays — tel le Japon — qui enregistre traditionnellement un différentiel de demande positif par rapport à ses partenaires commerciaux ne contribue pour autant à la réduction des déséquilibres internationaux que si son potentiel de production ne croît pas plus vite encore que sa demande intérieure. Inversement un pays — tel la RFA — dont le potentiel de production croît moins vite que celui des Etats-Unis et du Japon peut contribuer à la réduction de ces mêmes déséquilibres si un sursaut modeste de sa demande intérieure a pour effet d'épuiser rapidement ses marges de capacités inutilisées. Le rapport de la demande intérieure au PNB potentiel constitue ainsi un indicateur précieux des orientations macroéconomiques nationales en les resituant dans le cadre du cycle conjoncturel propre à chaque économie.

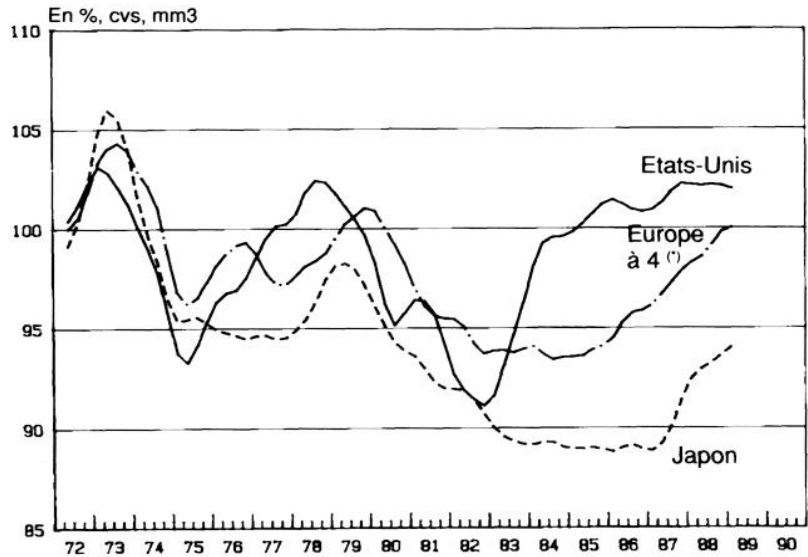
1. Mesures du potentiel de production

L'OCDE définit le potentiel de production comme le niveau de production compatible à moyen terme avec une inflation stable. Ce niveau de production est calculé pour chaque pays en utilisant la fonction de production incluse dans le modèle INTERLINK de l'OCDE (fonction à trois facteurs : capital et énergie d'une part, travail d'autre part, à élasticité de substitution constante entre le «paquet» capital-énergie et le travail, à rendements constants et à progrès technique entièrement incorporé au travail). La mesure du potentiel est obtenue en considérant le capital existant et la force de travail correspondant au NAWRU (taux de chômage n'accéléralant pas les salaires, ceux-ci évoluent comme les gains de productivité).

Le FMI utilise une démarche semblable (inflation stable, mesure à partir d'une fonction de production), mais les approches techniques diffèrent (facteur énergie exclu, détermination structurelle du chômage de plein emploi, mesure économétrique temporelle du progrès technique).

Les mesures du potentiel de production retenues par l'OFCE résultent pour l'essentiel de lissages des séries proposées par l'OCDE. Ces lissages ont été effectués dans le but de gommer les gonflements cycliques du potentiel qui apparaissent lors des phases de basse conjoncture. Dans le cas de la France et plus encore de l'Italie un arbitrage a été réalisé entre la dernière mesure fournie par l'OCDE et celle du FMI.

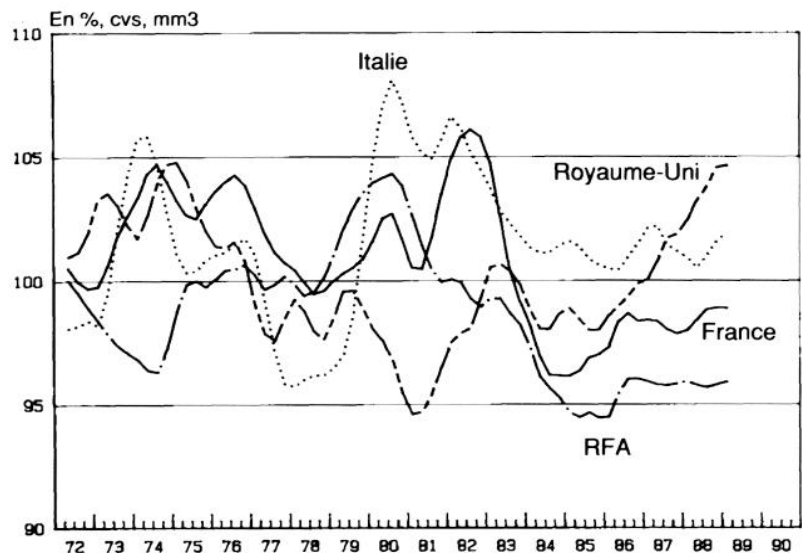
11. Rapport de la demande intérieure au potentiel de production : Etats-Unis, Japon, Europe à 4



(*) Europe à 4 = RFA, France, Royaume-Uni, Italie.

Sources : calculs OFCE effectués à partir de données OCDE et FMI.

12. Rapport de la demande intérieure au potentiel de production : quatre pays européens



Sources : calculs OFCE effectués à partir de données OCDE et FMI.

Le graphique 11 montre que la contribution de l'économie japonaise à la résorption des déséquilibres internationaux n'est réelle que depuis 1987, en dépit d'un différentiel de demande intérieure nettement positif depuis 1985. A l'inverse la reprise de la demande a pesé, toutes choses égales d'ailleurs, dès 1986 sur les soldes commerciaux des quatre principales économies européennes, même si le mouvement est nettement plus sensible au Royaume-Uni ou en France qu'en RFA. Le même ratio fournit du reste une indication des tensions pesant sur les appareils de production au fur et à mesure que le volume de la demande approche, puis dépasse l'offre potentielle. La hiérarchie des taux d'inflation entre les grands pays industrialisés est assez fidèlement restituée par les graphiques 11 et 12. A l'approche d'un seuil, qui peut être inférieur

à 100 % selon le degré d'adaptation de la structure de l'offre à celle de la demande, les tensions mesurées par le rapport des demandes intérieures aux PNB potentiels ne se traduisent plus seulement par une variation du taux de couverture en volume des échanges, mais aussi par la résurgence de tensions inflationnistes.

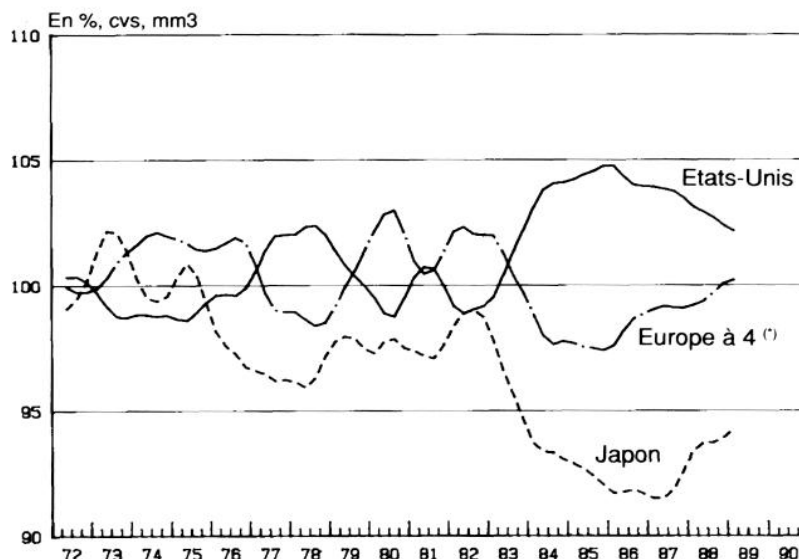
En l'absence de décélération de la demande intérieure américaine, le taux de croissance de la demande intérieure requis dans les autres pays industrialisés pour la réduction des déséquilibres commerciaux risquait de s'avérer incompatible avec le contrôle des tensions inflationnistes, en Europe notamment. Un durcissement des politiques monétaires, allant au delà de ce qui vient d'être effectué le 5 octobre (cf. infra) serait alors à craindre, qui renverserait les tendances actuelles des marchés des changes. L'évolution récente est de ce point de vue encourageante dans la mesure où elle offre quelques marges de manœuvre précieuses aux autorités européennes qui peuvent les utiliser pour calmer leurs demandes intérieures sans compromettre l'inversion de l'écart conjoncturel avec les Etats-Unis.

A titre de synthèse les graphiques 13 et 14 présentent une mesure de ces différentiels de demande corrigés des rythmes de croissance des PNB potentiels. Pour chacun des pays considérés l'indicateur retenu rapporte l'écart (en pourcentage) entre la demande intérieure et le PNB potentiel du pays à l'écart entre la demande intérieure et le PNB potentiel des six pays les plus industrialisés (G7 moins le Canada). Un chiffre inférieur à 100 % traduit une orientation macroéconomique génératrice d'excédent (toutes choses égales d'ailleurs), la faiblesse relative de la demande intérieure ne reflétant pas celle de l'offre potentielle. Inversement un chiffre supérieur à 100 % est la marque d'une orientation macroéconomique génératrice, toutes choses égales d'ailleurs, de déficit.

La situation de l'Europe, réduite ici à ses quatre plus grandes économies, apparaît comme globalement normalisée ou presque, par opposition au Japon, dont la contribution à la résorption des déséquilibres internationaux reste très insuffisante, en dépit des efforts accomplis depuis deux ans. La responsabilité allemande dans l'ampleur des déséquilibres intra-européens est par ailleurs nettement mise en évidence dans le graphique 14.

La configuration tripolaire Etats-Unis-Japon-RFA des déséquilibres commerciaux Nord-Nord semble ainsi céder la place à une configuration sensiblement plus complexe, combinant un déséquilibre bilatéral massif entre la zone Japon-NPIA et les Etats-Unis d'une part et un déséquilibre intra-européen, tout aussi massif, opposant la RFA à l'ensemble de ses partenaires d'autre part.

13. Différentiels de demandes intérieures corrigées des PNB potentiels : Etats-Unis, Japon, Europe à 4 ⁽¹⁾

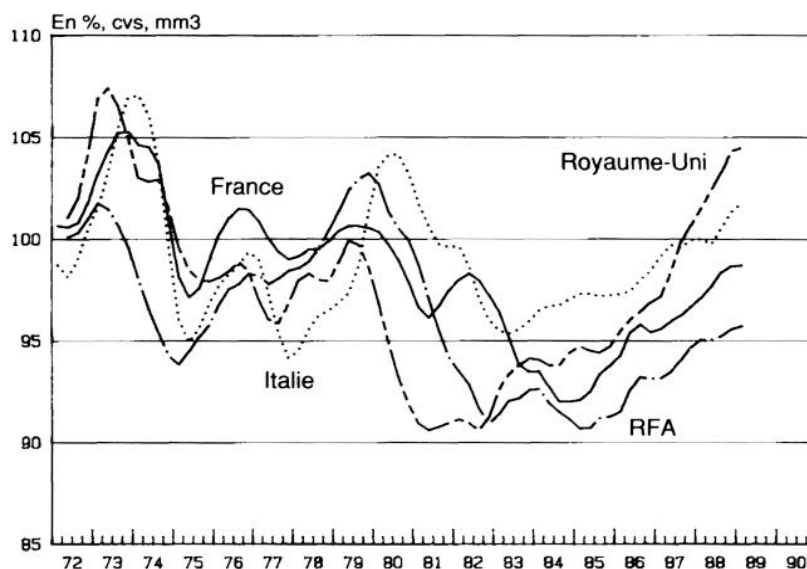


(*) Europe à 4 = RFA, France, Royaume-Uni, Italie.

(1) Données relatives : la courbe Etats-Unis est obtenue en rapportant la valeur du ratio demande intérieure/PNB potentiel figurant pour les Etats-Unis sur le graphique 11 au ratio analogue calculé pour l'ensemble des six pays (Etats-Unis, Japon, Europe à 4).

Sources : calculs OFCE effectués à partir de données OCDE et FMI.

14. Différentiels de demandes intérieures corrigées des PNB potentiels : quatre pays européens ⁽¹⁾

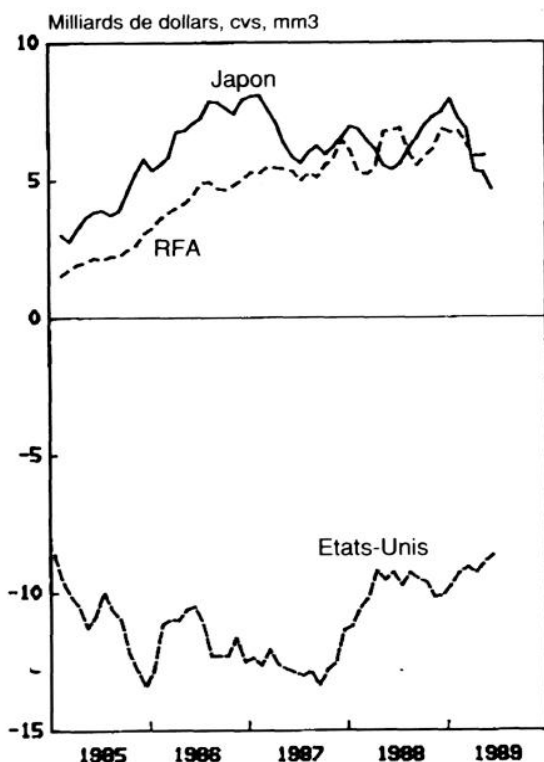


(1) Voir note graphique 13.

Sources : calculs OFCE effectués à partir de données OCDE et FMI.

Les déséquilibres commerciaux se résorbent lentement mais inégalement

Le mouvement de réduction du déficit commercial américain, qui s'était interrompu au second semestre de 1988, a repris au premier semestre de 1989, le solde déficitaire mensuel corrigé des variations saisonnières revenant d'un peu plus de 10 milliards de dollars à la fin de 1988 à un peu moins de 9 milliards à la mi 1989. Si, comme les bons chiffres de l'été semblent l'indiquer, ce mouvement se poursuit au second semestre de 1989, l'amélioration de la balance commerciale américaine pourrait dépasser la vingtaine de milliards en 1989.



15. Soldes commerciaux mensuels des Etats-Unis, du Japon et de la RFA

Sources : principaux indicateurs économiques de l'OCDE, Bundesbank, calculs OFCE.

Géographiquement la résorption du déficit américain a été obtenue principalement vis-à-vis de la CEE et des NPIA, les soldes bilatéraux semestriels de ces deux zones diminuant chacun de 5 milliards de dollars, les Etats-Unis enregistrant même un léger excédent vis-à-vis des pays de la Communauté.

2. Soldes du commerce extérieur américain - FAB/FAB, cvs

En milliards de dollars

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1987		1988		1989(1)
							S1	S2	S1	S2	S1
CEE	- 1,4	- 11,4	- 17,4	- 22,3	- 21,9	- 11,1	- 9,9	- 12,0	- 6,0	- 5,1	+ 0,1
RFA	- 4,5	- 8,7	- 10,6	- 14,1	- 15,4	- 12,3	- 7,9	- 7,5	- 6,1	- 6,2	- 4,4
NPI d'Asie du Sud-Est (*)	- 12,4	- 20,1	- 21,3	- 28,6	- 34,8	- 29,2	- 16,8	- 18,0	- 13,1	- 16,2	- 11,5
Japon	- 21,1	- 37,0	- 43,5	- 54,4	- 57,0	- 52,6	- 28,8	- 28,1	- 24,8	- 27,8	- 26,3
Amérique latine (**)	- 13,0	- 14,3	- 13,1	- 10,2	- 11,9	- 8,6	- 6,4	- 5,6	- 5,7	- 2,9	- 4,0
OPEP	- 10,0	- 13,1	- 11,3	- 8,5	- 13,7	- 9,3	- 5,4	- 8,3	- 5,3	- 4,0	- 6,2
TOTAL	- 67,1	- 112,5	- 122,1	- 145,1	- 159,5	- 127,2	- 78,5	- 81,0	- 64,9	- 62,4	- 55,3

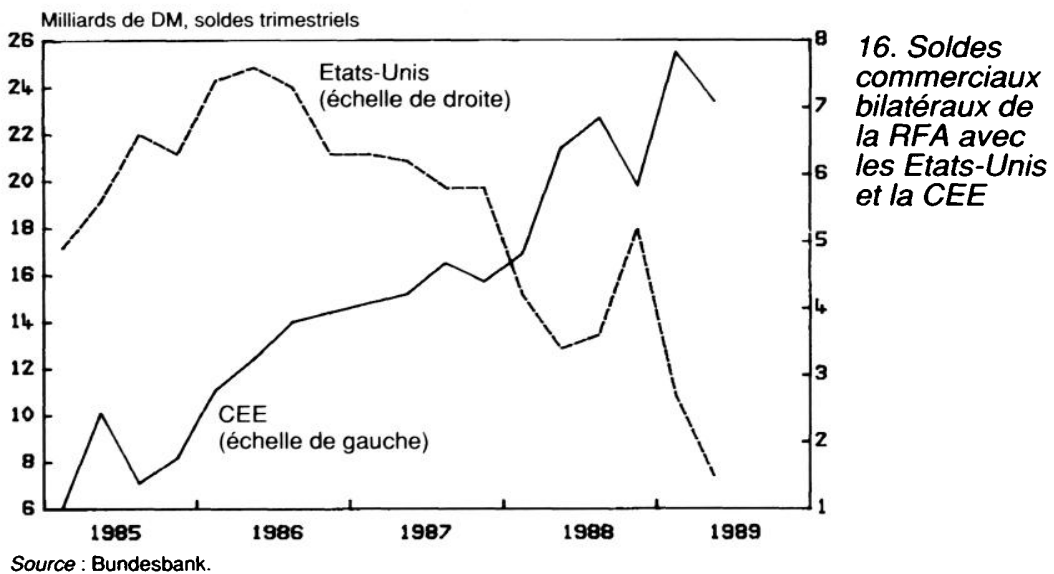
(*) Hong kong, Singapour, Corée du Sud, Taïwan.

(**) Brésil, Mexique, Venezuela.

(1) Deuxième trimestre estimé.

Source : Survey of Current Business.

De façon significative l'excédent bilatéral allemand s'est plus réduit que celui du Japon, alors même que l'excédent commercial global japonais semble se contracter davantage que celui de la RFA. Malgré une diminution de 12 % en dollars au deuxième trimestre 1989 en données corrigées des variations saisonnières (cvs), après le chiffre record de 19,8 milliards de dollars observé au premier trimestre, le solde commercial FOB-CAF de la RFA était toujours supérieur au premier semestre 1989 à celui du premier semestre 1988 (37,2 milliards au lieu de 35,1). Les légères pertes enregistrées vis-à-vis de la zone OCDE hors CEE et des pays en développement sont en effet compensées par les gains vis-à-vis des pays de la Communauté européenne.



En revanche la réduction de l'excédent japonais s'observe vis-à-vis de toutes les zones et s'est poursuivie au début de l'été. Il est de 14 milliards de dollars (en données cvs FOB-CAF) pour les trois derniers mois connus (mai à juillet 1989) à comparer à 18,1 milliards pour la RFA. Si ces tendances se confirment au second semestre l'excédent commercial ouest-allemand deviendrait supérieur à celui du Japon en 1989.

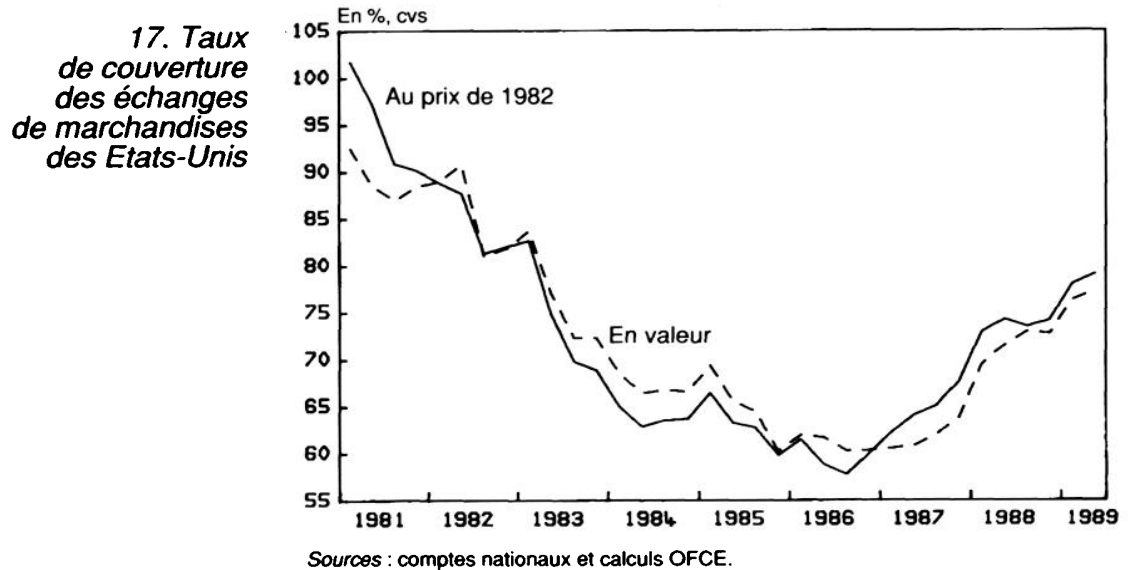
Ce rééquilibrage partiel des balances commerciales est d'autant plus significatif dans le cas des Etats-Unis qu'il est obtenu malgré une nouvelle dégradation des termes de l'échange, due pour l'essentiel à la remontée du prix du pétrole depuis novembre 1988. Les effets positifs de la hausse du dollar sur le solde en valeur n'ont donc pu se faire sentir pleinement au cours du premier semestre. L'alourdissement de la facture pétrolière atteint près de 4 milliards de dollars entre le dernier trimestre de 1988 et le deuxième trimestre de 1989. Ce mouvement étant intégralement compensé par la progression de l'excédent sur les autres produits primaires (alimentaires en particulier) la totalité de l'amélioration enregistrée sur la période provient des produits manufacturés, dont le déficit s'est réduit d'un quart.

3. La formation des soldes commerciaux des Etats-Unis, du Japon et de la RFA

En milliards de dollars, données non cvs

	1987				1988				1989		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
Etats-Unis											
Produits manufacturés	- 30,7	- 33,2	- 34,9	- 34,3	- 29,0	- 28,0	- 30,6	- 31,9	- 26,2	- 24,0	
Energie	- 7,4	- 8,4	- 11,1	- 9,7	8,8	8,5	8,1	3,6	- 9,2	- 11,3	
Autres	1,1	1,1	2,2	3,2	3,8	4,6	5,0	5,6	7,4	9,3	
Total	- 37,0	- 40,5	- 43,7	- 40,8	- 34,0	- 31,8	- 33,7	- 33,8	- 28,0	- 26,0	
Japon											
Produits manufacturés	37,6	39,5	39,5	42,8	38,4	41,1	42,8	46,7	41,6	41,1	
Energie	- 8,6	- 8,9	- 9,4	- 10,5	- 10,8	- 9,7	- 9,0	- 8,4	- 10,4	- 10,0	
Autres	- 9,4	- 10,0	- 10,6	- 12,1	- 11,8	- 13,5	- 14,0	- 14,3	- 14	- 14,7	
Total	19,5	20,6	19,5	20,2	15,8	17,9	19,8	24,0	17,1	16,4	
RFA											
Produits manufacturés	24,4	25,2	24,4	30,6	24,5	29,2	25,1	30,1	28,2	27,5	
Energie	- 4,5	- 4,3	- 4,5	- 4,7	- 4,2	- 3,7	- 3,6	- 3,7	- 3,4	- 4,2	
Autres	- 4,7	- 5,3	- 4,6	- 5,6	- 5,2	- 5,7	- 4,6	- 5,5	- 5,3	- 5,5	
Total	15,3	15,5	15,4	20,3	15,0	19,9	17,0	20,9	19,5	17,8	

Sources : OCDE, série A, calculs OFCE.



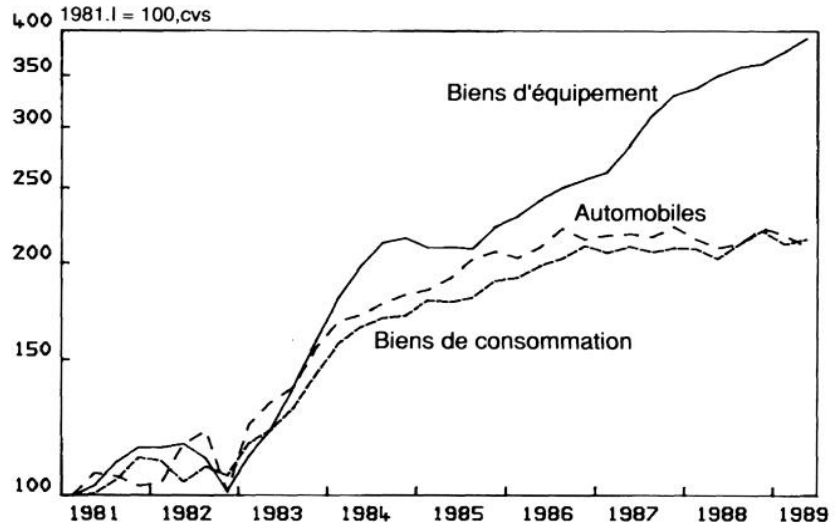
Cette phase de redressement du solde commercial diffère sensiblement de la première (automne 1987-premier semestre 1988). Alors, les Etats-Unis avaient bénéficié d'un allègement sensible de leur facture énergétique et de ce fait d'une légère amélioration de leurs termes de l'échange, en dépit de la baisse marquée du dollar.

Si l'on s'en tient aux seuls échanges de produits manufacturés, les quelques 10 % d'appréciation nominale du dollar vis-à-vis du DM et du yen intervenue entre le dernier trimestre de 1988 et le deuxième trimestre de 1989 ont permis, au contraire, une légère amélioration des termes de l'échange, qui n'explique toutefois qu'un cinquième du redressement du solde manufacturier pendant cette période, les quatre-cinquièmes restants provenant de la hausse du taux de couverture des échanges en volume. De même que dans la première partie de 1988, celle-ci provient principalement du ralentissement du volume des importations, la croissance des exportations restant inchangée (6 % par semestre).

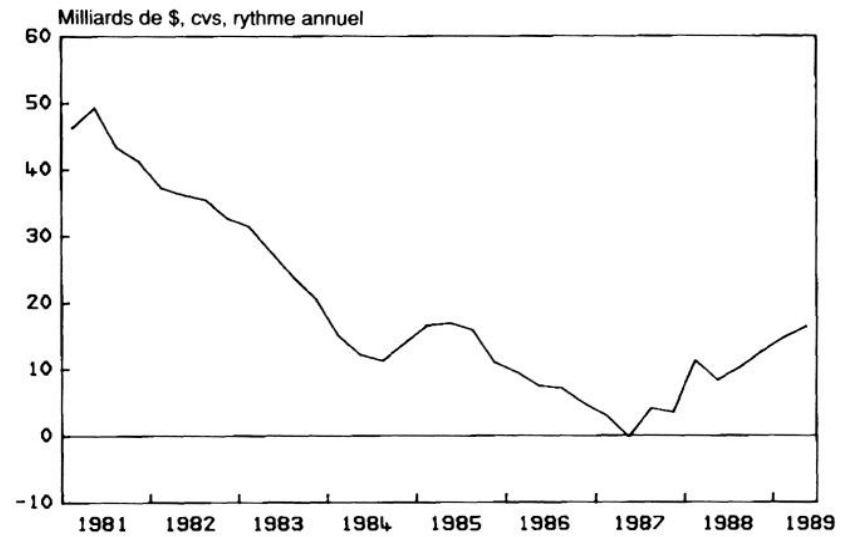
La croissance des importations n'est elle-même soutenue que par les achats de biens d'équipement liés à la poursuite de l'effort d'investissement productif jusqu'à la mi-1989. Malgré cela, l'excédent des échanges de biens d'équipement, qui était tombé à zéro au début de 1987, est revenu à près de 20 milliards de dollars en rythme annuel au début de 1989, tandis que le déficit des biens de consommation, qui avait cessé de se creuser depuis le milieu de 1987, semble commencer à se résorber lentement.

Du côté des pays excédentaires en revanche, l'ajustement des échanges de produits manufacturés n'a guère fait de progrès notables au cours du premier semestre de 1989. En données corrigées des variations saisonnières le taux de couverture des échanges en volume s'est

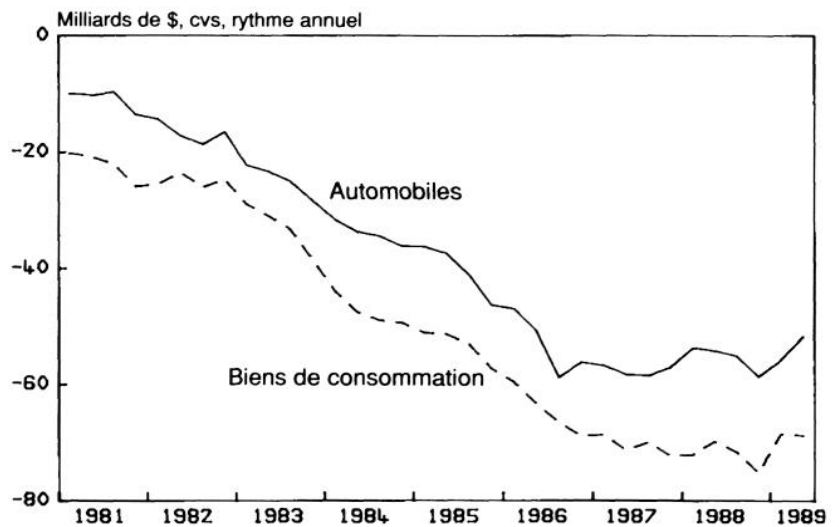
18. Volumes d'importation par secteurs aux Etats-Unis

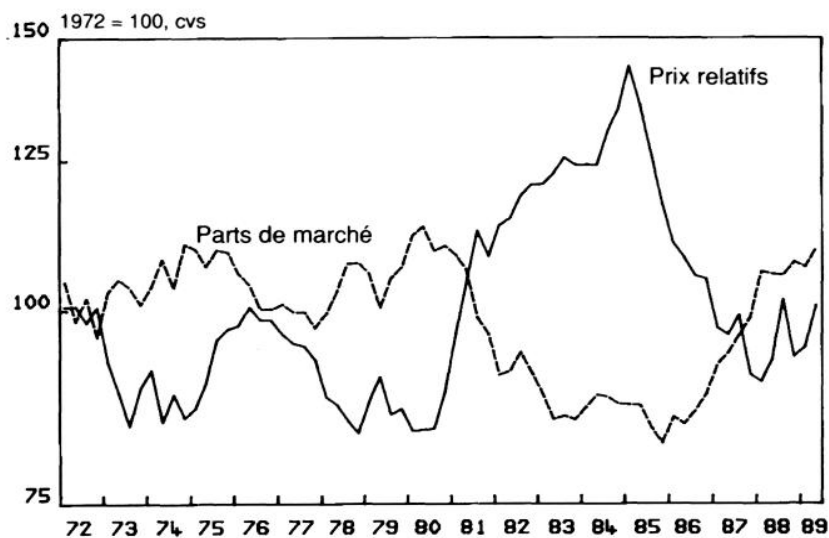


19. Excédent américain de commerce des biens d'équipement



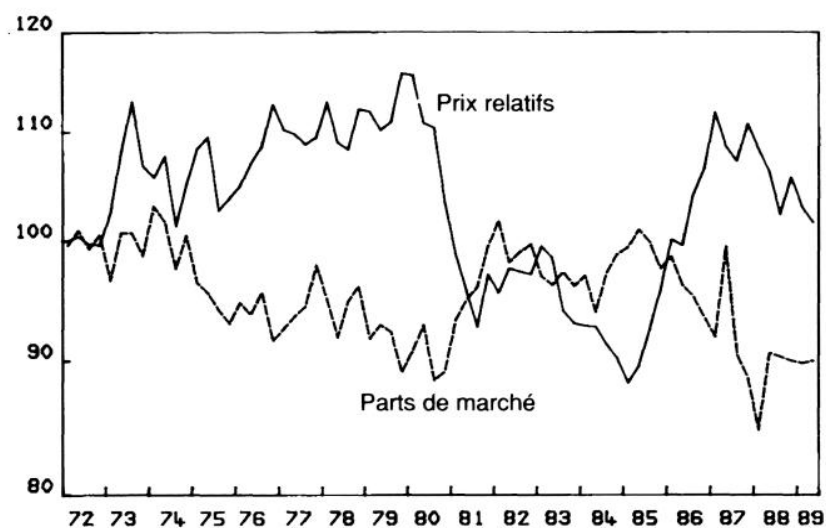
20. Déficit américains des biens de consommation



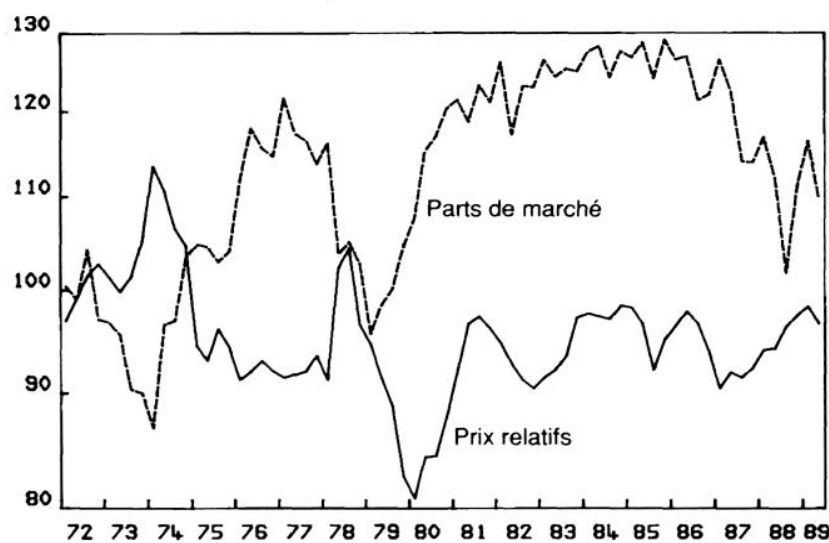


21. Evolution des prix relatifs à l'exportation et des parts de marché (*), produits manufacturés

a. Etats-Unis



b. Allemagne



c. Japon

(*) Prix relatifs : prix d'exportation en dollar/prix des sept autres principaux pays industrialisés.

Parts de marché : exportations en volume/demande mondiale adressée au pays.

Sources : Département du commerce, OCDE, séries A, Bundesbank, calculs et estimations OFCE.

4. Echanges de produits manufacturés en volume

Variations semestrielles en %, cvs

	1er semestre 1987	2ème semestre 1987	1er semestre 1988	2ème semestre 1988	1er semestre 1989	
Etats-Unis	Taux de couverture en valeur	4,1	5,4	8,8	2,9	4,0
	Termes de l'échange	- 0,9	- 2,7	- 2,5	1,1	- 0,8
	Taux de couverture en volume	5,1	8,3	11,5	1,8	4,8
	Volume importations	2,1	5,9	1,4	4,2	1,2
	Volume exportations	7,3	14,7	13,1	6,1	6,1
	Demande adressée	0,6	9,3	4,4	5,4	4,5
	Parts de marché en volume	6,6	4,9	8,2	0,7	1,6
Japon	Taux de couverture en valeur	- 1,0	- 16,4	- 10,0	- 7,1	1,2
	Termes de l'échange	- 2,3	- 1,9	3,2	- 0,3	0,4
	Taux de couverture en volume	1,3	- 14,8	- 12,8	- 6,8	0,8
	Volume importations	1,4	16,0	18,5	5,5	7,4
	Volume exportations	2,7	- 1,2	3,3	- 1,7	8,3
	Demande adressée	0,5	7,9	2,9	5,7	2,0
	Parts de marché en volume	2,2	- 8,5	0,4	- 7,1	6,3
RFA	Taux de couverture en valeur	- 2,7	0,1	- 1,6	- 0,0	- 1,3
	Termes de l'échange	1,5	- 0,1	- 1,1	1,6	- 1,1
	Taux de couverture en volume	- 4,1	0,2	- 0,5	- 1,6	- 0,2
	Volume importations	4,1	4,4	1,6	9,8	4,7
	Volume exportations	- 0,1	4,7	1,0	8,1	4,4
	Demande adressée	1,7	8,3	3,3	5,2	4,7
	Parts de marché en volume	- 1,7	- 3,3	- 2,1	2,9	- 0,3

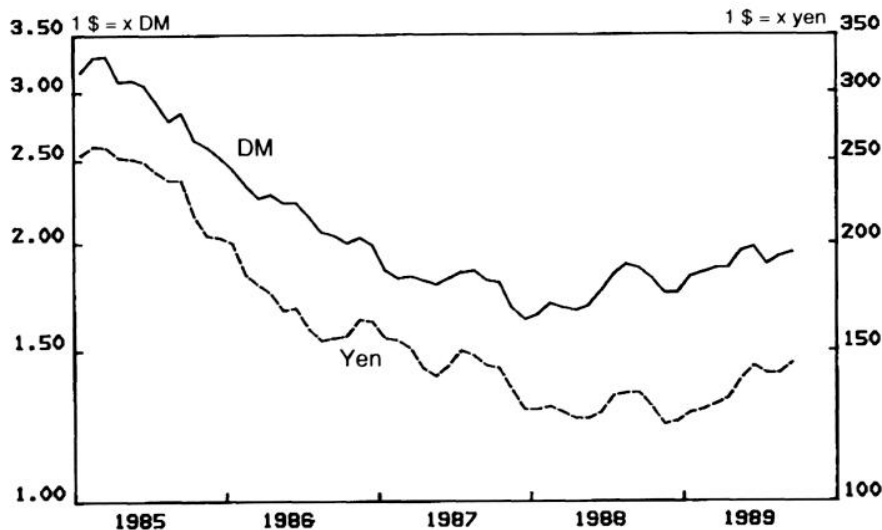
Sources : OCDE , série A, Bundesbank, calculs OFCE.

légèrement amélioré au Japon et n'a pratiquement pas bougé en RFA ⁽³⁾. La croissance des exportations s'est ralentie en RFA, sous l'effet d'une stabilisation des parts de marché en volume, mais les importations ont connu une évolution semblable après la vive accélération du second semestre de 1988. Les exportations japonaises à l'inverse se sont vivement redressées à la fin de 1988 et au début de 1989, en réponse à l'affaiblissement du yen, confirmant l'idée que 130 yen pour un dollar constitue vraisemblablement un seuil déterminant, dans les conditions de prix actuelles, pour la compétitivité de l'offre japonaise.

Comment interpréter la remontée du dollar jusqu'à l'été ?

La hausse du dollar, qui s'était interrompue au dernier trimestre de 1988, a repris au premier semestre de 1989 et s'est poursuivie pendant l'été, après une pause en juillet. Les interventions répétées des banques centrales qui ont accompagné la réunion du G7 de septembre 1989, puis la remontée des taux d'intérêt européens à court terme ont bien ramené le dollar à l'intérieur des limites qui lui avaient été assignées précédemment (en deçà de 1,90 DM et de 140 yen) mais n'ont pas brisé, semble-t-il, sa tendance haussière.

22. Taux de change du dollar



Source : cotation officielle sur le marché des changes.

(3) La désaisonnalisation des données explique la différence d'évolution des soldes et taux de couverture en valeur des échanges de produits manufacturés dans les tableaux 4 et 5.

Intervenant dans un contexte d'inversion de l'écart conjoncturel entre les Etats-Unis et les autres grands pays industrialisés, cette tendance a laissé perplexes nombre d'observateurs. En l'absence de problèmes de financement externe des déficits américains, l'analyse courante privilégie en effet l'incidence des différentiels de taux d'intérêt à court terme et le rôle des anticipations, elles mêmes axées sur la réaction des autorités monétaires aux pressions inflationnistes, qu'elles soient «exogènes» ou liées aux éventuelles tensions sur les marchés des biens et du travail. Or la période récente se caractérise simultanément par une réduction de l'écart entre les taux à court terme américains d'une part, japonais et allemands d'autre part, par une diminution du différentiel d'inflation entre ces pays et par un ralentissement de l'activité américaine, tandis que la croissance reste vive en Europe et au Japon, tous ingrédients qui semblent plutôt de nature à faire baisser le dollar, si l'on s'en tient à l'aspect court terme de sa rémunération.

Ce type d'analyse pêche par excès de simplification en omettant de prendre en compte le rôle des taux d'intérêt à long terme dans la formation des taux de change. Deux périodes méritent, de ce point de vue, d'être distinguées (cf. encadré 2), si l'on fait abstraction de la brève phase d'incertitude sur l'évolution de la politique monétaire américaine à l'approche et à la suite immédiate de l'élection présidentielle (relâchement monétaire et débats budgétaires provoqués par l'engagement du président Bush de ne pas augmenter les impôts).

La première phase correspond à l'été et au début de l'automne 1988, période caractérisée par le resserrement de l'écart entre les taux d'intérêt à long terme et à court terme aux Etats-Unis, resserrement qui allait faire place à une véritable inversion de la hiérarchie des rendements au premier trimestre de 1989. Ce phénomène, fort commenté à l'époque, reflétait la double conviction des marchés que les tensions inflationnistes étaient réelles et que les autorités monétaires étaient fermement décidées à les contrer. Dans ce contexte, chaque «mauvais» indice quant à l'évolution future de l'inflation (maintien d'un fort rythme de création d'emplois, baisse du taux de chômage, activité soutenue) était interprété comme le signe précurseur d'un resserrement à venir de la politique monétaire et donc d'une montée des taux d'intérêt à court terme. De fait, les taux d'intérêt sur les fonds fédéraux se sont élevés de 6,6 % en mars 1988 à 9,9 % en mars 1989. Simultanément la confiance dans la détermination des autorités à maintenir l'inflation «sous calmant»⁽⁴⁾ contribuait à soutenir le marché obligataire et à empêcher une nouvelle montée des taux à long terme, synonyme de perte en capital pour les détenteurs de titres longs. L'un des points importants à noter est que les tensions sur les marchés des biens et du travail sont clairement présentes aux Etats-Unis dès cette période, alors qu'elles ne touchent pas encore l'Europe, ni le Japon. Le différentiel de taux d'intérêt à court terme se creuse donc, rendant le dollar d'autant plus attractif que l'écart entre les taux longs n'augmente pas.

(4) Voir notre chronique de la conjoncture internationale : «L'inflation sous calmant», *Revue de l'OFCE*, n° 25, octobre 1988.

La seconde phase s'ouvre au premier semestre de 1989 et se caractérise par une décélération de la demande intérieure américaine, un desserrement des tensions sur les capacités et un éloignement de la menace inflationniste au moment où celles-ci commencent à se préciser en Europe, voire au Japon. L'écart entre les taux à court terme ne s'est pas réduit pour autant, les autorités monétaires américaines ayant opté au deuxième trimestre pour la prudence, dans l'attente d'une confirmation de la baisse de l'inflation.

5. Différentiels de taux d'intérêt nominaux

		1988				1989		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Taux courts	Etats-Unis - RFA	3,5	2,8	3,4	3,7	3,8	3,5	2,2
	Etats-Unis- Japon	3,2	2,9	4,3	4,6	5,5	5,4	3,9
Taux longs	Etats-Unis - RFA	2,6	3,1	2,9	2,8	2,4	1,9	1,4
	Etats-Unis - Japon	3,5	4,3	4,0	4,0	4,3	3,9	3,1

Taux courts : Fed funds aux Etats-Unis, taux d'intérêt au jour le jour en RFA et au Japon.

Taux longs : Bons du Trésor à 30 ans aux Etats-Unis, obligations du secteur public en RFA et au Japon.

Sources : Business Conditions Digest et *Wall Street Journal* ; OCDE, statistiques financières mensuelles.

Les taux longs, en revanche, ont amorcé dès le mois d'avril un mouvement de repli qui a accentué le phénomène d'inversion de la hiérarchie des rendements. Ce repli est symptomatique du retournement des anticipations inflationnistes et du ralentissement de la demande de crédit intervenus à partir du deuxième trimestre. La conjonction de taux courts élevés et d'une revalorisation des placements à long terme aux Etats-Unis (alors même que les taux longs se tendaient en RFA, puis au Japon) formait une configuration particulièrement favorable pour le dollar, dont la montée n'était freinée que par le resserrement progressif de la politique monétaire en Europe et au Japon.

2. Ecart conjonctuel

On peut tenter de se représenter les liaisons entre taux d'intérêt et taux de change en considérant l'évolution des taux d'intérêt à court terme et à long terme au cours des différentes phases d'un cycle théorique d'activité. Les quatre phases sont définies, dans un ordre choisi par souci de concordance avec la conjoncture récente, par le *blocage* de l'activité sur les capacités de production, la *détente* du taux d'utilisation de ces capacités, puis la chute jusqu'au creux de la *récession*, et la remontée de ce taux dans la phase de *reprise* de l'activité. On suppose que le cycle d'activité dans les autres pays industriels (appelés pour simplifier le «reste du monde») est décalé d'une phase avec celui des Etats-Unis. En l'absence de système d'indexation des salaires, le rythme d'inflation évolue parallèlement au taux d'utilisation des capacités de production. La politique monétaire se resserre dans la phase de blocage, reste prudente dans la phase de détente, se desserre dans la phase de récession et devient «neutre» (cesse de se desserrer) dans la phase de reprise. En l'absence de problèmes de financement externe, les taux longs répondent immédiatement à l'évolution de la demande intérieure et reflètent assez fidèlement les anticipations inflationnistes.

Les différentiels de demande, d'inflation et de taux d'intérêt à court et long terme apparaissent dans la partie finale du tableau. Les signes entre parenthèses indiquent le sens de l'impact attendu sur le taux de change du dollar. Cet impact est positif au cours des *deux premières phases* pour les raisons que l'on a évoquées plus haut. On notera qu'il est plus marqué au cours de la première phase que de la seconde,

Déphasage conjoncturel

	Phases	I
Taux d'utilisation de capacités de production	Etats-Unis Reste du monde	blocage ↗ Remontée ↗
Rythme d'inflation	Etats-Unis Reste du monde	Accélération Reprise
Politique monétaire	Etats-Unis Reste du monde	Restriction Arrêt du desserrement
Taux d'intérêt à court terme	Etats-Unis Reste du monde	↗ ↘
Anticipations d'inflation	Etats-Unis Reste du monde	+ ++
Taux d'intérêt à long terme	Etats-Unis Reste du monde	↗ ↗
Ecart conjoncturel Différentiel d'inflation Différentiel taux courts Différentiel taux longs Dollar	Etats-Unis - Reste du monde Etats-Unis - Reste du monde Etats-Unis - Reste du monde Etats-Unis - Reste du monde	Positif ↗ (++) Positif croissant (+) Positif décroissant ↗↗

et taux de change

ce que semblent confirmer les mouvements du dollars observés respectivement au troisième trimestre de 1988 et au second trimestre de 1989 (tableau 6).

La *troisième phase* (à venir) voit l'arrêt de la désinflation aux Etats-Unis («noyau dur»), une fois atteint le creux de la récession ou le point bas du taux d'utilisation des capacités de production. Les taux longs n'ont alors plus de raison de baisser, tandis que les taux courts diminuent rapidement, les autorités s'efforçant d'enrayer le processus récessif ou d'éviter un ralentissement trop marqué de l'activité. Cette configuration est évidemment très défavorable au dollar, qui souffre de la prudence persistante de la politique monétaire et de la détente des taux longs dans le reste du monde. On peut aussi remarquer que le creux conjoncturel aux Etats-Unis a un impact négatif sur le solde budgétaire, susceptible de provoquer des difficultés de financement extérieur qui pèseront à leur tour sur le taux de change de la devise américaine. Ces pressions à la baisse du dollar sont toujours présentes, bien que moins marquées, dans la *quatrième phase*, le différentiel négatif de taux courts se résorbant avec le desserrement de la politique monétaire dans le reste du monde.

Cette représentation des mouvements de taux d'intérêt au cours du cycle conjoncturel est naturellement schématique. En prenant en compte l'influence des taux à long terme sur la formation des taux de change elle a toutefois le mérite d'éclairer les fluctuations récentes du dollar et de fournir des éléments de réflexion sur son évolution aux cours des prochains trimestres.

et mouvements de change

II	II	IV
détente ↘ blocage ↗	chute ↘ détente ↘	remontée ↗ chute ↘
Décélération Accélération	Noyau dur Décélération	Reprise Noyau dur
Prudente Restriction	Desserrement Prudente	Arrêt de desserrement Desserrement
↗ ↘	↘ ↗	↘ ↘
- +	-- -	++ --
↘ ↗	↘ ↘	↗ ↘
Proche de zéro ↘ (+) Positif décroissant (+) Négatif croissant ↗	Négatif ↘ (- -) Négatif croissant (-) Négatif décroissant ↘↘	Proche de zéro ↗ (-) Négatif décroissant (-) Positif croissant ↘

Croissance et inflation freinées au Nord en 1990, déséquilibres persistants au Sud

Les politiques budgétaires contribueront à inverser l'écart conjoncturel

Aux Etats-Unis, selon les dernières estimations effectuées par l'Administration durant l'été, le déficit de l'Etat fédéral s'élèverait à 148 milliards de dollars au cours de l'exercice fiscal 1989. Ce chiffre, qui pourrait être encore révisé à la hausse en octobre, excède très sensiblement les projections initiales de l'Administration (129,5 milliards) et l'objectif fixé par la loi Gramm-Rudman-Hollings (136 milliards). Le déficit fédéral est donc resté aussi élevé en 1989 qu'en 1988 (150 milliards) en valeur nominale, ce qui correspond à une réduction de 0,4 point en pourcentage du PNB, mais qui est compensée par une détérioration presque équivalente du solde des autres administrations.

La réduction du déficit fédéral pourrait reprendre en 1990, après la pause de 1989, sans que soit atteint toutefois l'objectif de 100 milliards fixé en avril dernier lors de l'accord bipartite entre le Congrès et l'Administration. Les dernières prévisions de l'Administration, qui s'appuient sur des hypothèses de croissance du PNB de 2,6 % l'an prochain et de taux d'intérêt à trois mois de 7,2 % tablent sur un déficit de 116 milliards. Nos propres hypothèses macroéconomiques, qui diffèrent sensiblement sur les taux d'intérêt (cf. infra) nous conduisent à retenir un chiffre de 120 à 125 milliards en 1990, soit une diminution de 25 à 30 milliards pour le prochain exercice fiscal. Les mesures modérément restrictives prises dans le premier budget Bush (gel des dépenses militaires en termes réels, restriction des dépenses sociales, relèvement des cotisations sociales, hausse de certains tarifs publics) expliqueraient l'essentiel de cette réduction du déficit dans un contexte de ralentissement de l'activité. En pourcentage du PNB le déficit fédéral s'établirait en 1990 à 2,2 %, en nette amélioration par rapport à 1988 (3,2 %).

Les projections actuelles, supérieures aux niveaux requis par la loi Gramm-Rudman-Hollings (100 milliards pour 1990), pourraient impliquer des coupes supplémentaires par rapport au budget prévu en avril dernier, mais celles-ci ne devraient pas être significatives. Il est en effet peu probable que le Congrès prenne la responsabilité de coupes budgétaires importantes dans le contexte politique actuel et à l'approche des élections de 1991. Compte tenu des objectifs fixés par la loi, c'est véritablement lors de la préparation du budget de 1991, dont le déficit doit être ramené à 64 milliards, qu'apparaîtra le caractère restrictif de la politique budgétaire.

Bien qu'en retrait par rapport aux objectifs initiaux, l'amélioration du solde américain résulte d'une action restrictive délibérée. Elle contribue au mouvement d'inversion de l'écart conjoncturel entre les Etats-Unis et le reste de l'OCDE, dans la mesure où les politiques budgétaires menées dans les autres pays sont dominées par une certaine neutralité ou, comme en RFA, par un effort expansif marqué. Dans un contexte de tensions généralisées sur les capacités de production, en Europe comme au Japon, cette neutralité peut être considérée comme bienveillante du point de vue de la coopération internationale, au regard des actions plus restrictives que les objectifs internes de la politique économique auraient pu appeler.

Seules les *finances publiques allemandes* donneront une impulsion significative à la demande intérieure en 1990. La RFA engage, en effet, l'an prochain la troisième phase du programme de réforme fiscale 1986-1990. Les mesures adoptées ont pour but d'alléger la fiscalité (62,8 milliards de DM de réduction brute d'impôt sont programmés sur l'ensemble des cinq ans) ainsi que d'introduire une plus grande neutralité et simplicité par la suppression de certains avantages fiscaux (14,3 milliards) (voir encadré 3).

Les premières étapes, de 1986 et de 1988, ont réalisé la moitié des allègements prévus. Le solde de l'Etat fédéral s'est dégradé au cours de ces trois années de 13 milliards de DM, soit 0,7 % du PNB (14 milliards pour l'ensemble des administrations). L'année 1989 marque une pause dans ce processus de réforme, accompagnée d'un effort de consolidation des finances publiques, avant la mise en place du troisième volet en 1990. Le déficit fédéral devait être ramené de 36 milliards de DM en 1988 (1,7 % du PNB) à 28,7 milliards (1,2 %) en 1989, grâce notamment au relèvement de la fiscalité indirecte (+ 8,5 milliards) et à d'importants transferts de bénéfices de la Bundesbank (10 milliards, contre 0,2 en 1988). Les résultats du premier semestre montrent que cette consolidation a été facilitée par l'impact favorable sur les recettes fiscales d'une activité plus forte que prévu. Celles-ci se sont gonflées au rythme annuel de 10 %, à comparer à 4,5 % pour les dépenses. Le déficit fédéral serait dès lors inférieur à 20 milliards en 1989 (0,8 % du PNB). Celui de l'ensemble des administrations publiques avoisinerait 25 milliards, contre 53 en 1988.

En 1990 sera appliquée la dernière et la plus importante tranche d'allègement fiscaux (38,2 milliards) dont 90 % iront aux ménages. Ces réductions sont compensées par un démantèlement partiel des systèmes de subvention (14,3 milliards). L'augmentation nette des ressources des ménages serait dès lors de 20 milliards de DM. L'incidence financière de cette réforme est appréciable : l'allègement représente 2 % des salaires bruts perçus par les ménages et contribuera de ce fait au dynamisme de la demande intérieure en 1990, d'autant que l'impulsion fiscale n'est pas neutralisée par une action restrictive du côté des dépenses. Le budget bouclé en juillet 1989 prévoit en effet une augmentation des dépenses de 3,4 %, supérieure aux 3 % recommandés par le Conseil de programmation des finances publiques. Compte tenu des hypothèses de croissance retenues, le déficit fédéral serait de 27 milliards de DM en 1990, soit 1,1 % du PNB. Le déficit des administrations publiques

3. Les réformes fiscales japonaise et allemande

L'Allemagne et le Japon ont décidé, après la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, de refondre leur fiscalité. La réforme est entrée dans les faits en avril 1989 au Japon. Elle est plus gradualiste en RFA, où elle prendra sa pleine mesure dans le courant de l'année 1990, après deux premières avancées en 1986 et 1988. La volonté de remédier aux distorsions économiques liées aux structures fiscales existantes et d'éviter une surcharge globale constituent les motivations principales de ces réformes.

Au Japon le système mis en place après la Seconde Guerre mondiale souffrait principalement d'un déséquilibre entre recettes directes et indirectes en l'absence de taxe généralisée sur la consommation. Dépendant à 72 % des impôts directs, le budget nippon était confronté à la menace d'une surimposition des ménages et des sociétés, ainsi qu'au risque de déstabilisation des recettes fiscales, en raison du vieillissement accéléré de la population. La fiscalité indirecte était en outre jugée trop discriminatoire.

La réforme remédie partiellement à ces défauts en introduisant une taxe sur la valeur ajoutée de 3 %. Simultanément les anciennes taxes indirectes sont démantelées. L'impôt sur le revenu est au contraire allégé : diminution des taux minimum (10 % au lieu de 10,5 %) et maximum (50 % au lieu de 60 %), diminution du nombre de tranches (5 au lieu de 12 précédemment). L'impôt sur les sociétés est ramené pour sa part de 42 à 40 % en 1989, puis 37,5 % en 1990 (de 30 % en 1988 à 28 % en 1990 pour les PME). Par contre le taux réduit appliqué aux bénéfices distribués est supprimé en 1990. On peut également noter, parmi les diverses mesures, l'introduction d'une imposition des plus values sur les transactions boursières.

En RFA la réforme vise en priorité à réduire le niveau des prélèvements directs et leur progression relative. Leur part croissante dans les impôts fédéraux (54 % en 1980 et 59 % en 1988) était attribuée à une trop forte progressivité des tranches moyennes. Les mesures appliquées en 1990 tendent en outre à simplifier et alléger les diverses procédures d'aide fiscale.

La réforme met en œuvre un système de progressivité linéaire des taux d'imposition et une réduction de l'abattement à la base (réalisés en trois étapes : 1986, 1988 et 1989) ainsi qu'une diminution des taux maximum (de 56 à 53 %) et minimum (de 22 à 19 % en 1990). Les avantages accordés aux familles sont élargis, en particulier par un relèvement des abattements pour enfant à charge en 1986 et 1990. Pour les sociétés le taux uniforme sur les bénéfices non distribués est ramené de 56 à 50 %. Les mesures de compensation consistent en la suppression d'un grand nombre de dépenses fiscales en faveur des employeurs et des salariés, remplacées par un système plus simple de déductions globales. Les aides spécifiques à l'investissement sont aussi clarifiées et réduites. Enfin les aides à l'épargne sont harmonisées et se recentrent sur la participation au capital productif ou immobilier.

augmenterait davantage (de 0,7 point de PNB) pour atteindre 42 milliards de DM en 1990.

L'action budgétaire japonaise tend vers une certaine neutralité en dépit de la réforme fiscale (voir encadré 3). Conçue pour favoriser un recentrage sur la demande interne, elle aura pour effet majeur de rapprocher la structure fiscale de celles des autres grands pays industrialisés. Ses conséquences seront certainement importantes pour certains secteurs de l'économie, mais on ne peut guère attendre une forte stimulation interne. L'impact des mesures adoptées est en effet relativisé si l'on considère le budget dans son ensemble. Il était certes prévu initialement que la réforme entraînerait une perte nette de 2 600 milliards de yen. Le budget de l'administration centrale, programmé pour l'année fiscale 1989 (avril 1989-avril 1990), reste cependant axé sur l'objectif de réduction du déficit global, de 2,1 % du PNB lors de l'exercice fiscal 1988 à 1,7 % pour l'exercice 1989. Cette diminution résulte d'une augmentation de 6 % des recettes fiscales attendues en 1989 par rapport au budget révisé de 1988, tandis que les dépenses sont en retrait de 2,4 %. L'élargissement de l'assiette fiscale et la vigueur simultanée de la croissance des revenus et de la consommation devraient accentuer le rééquilibrage. Cette orientation n'est pas remise en cause l'an prochain. L'équilibre du compte courant du budget reste l'objectif affirmé pour le prochain exercice. Un mouvement identique peut être observé pour le budget de l'ensemble des administrations publiques, du fait de nouveaux excédents de la Sécurité sociale destinés à faire face au vieillissement prévu de la population. Une augmentation des taux de cotisation pourrait notamment avoir lieu à partir du mois d'octobre.

Ralentissement de la croissance aux Etats-Unis, performances encore bonnes en Europe et au Japon

Les risques inflationnistes écartés, sinon dans leur totalité du moins suffisamment pour permettre une politique monétaire moins restrictive, *la croissance de l'économie américaine* pourra se poursuivre à un rythme modéré au cours des dix-huit prochains mois. Les à-coups parfois brutaux de la demande intérieure, liés à l'instabilité du comportement de consommation en fin de cycle, pourraient dans ces conditions être évités. L'activité bénéficiera en outre d'un marché international toujours porteur.

Soutenus par des créations d'emplois, une amélioration des salaires réels et par des revenus financiers conséquents (intérêts et dividendes) les revenus des ménages continueront de croître à un rythme élevé au second semestre de 1989 (3,6 % l'an en termes réels). Moins rapides depuis plusieurs trimestres déjà, les dépenses de consommation ont laissé la place à une reconstitution progressive de l'épargne des ménages et à une stabilisation de l'encours de leur endettement en pourcentage du revenu disponible. Les évolutions des revenus et de la consommation permettront vraisemblablement que cet assainissement se poursuive au cours des prochains trimestres. Dans l'immédiat, au vu des enquêtes les plus récentes, les dépenses pourraient continuer à progresser de

1 % durant la seconde moitié de l'année. Le ralentissement progressif des créations d'emplois (+ 1,5 % en 1990 après + 3 % en 1989) pèsera davantage sur la formation des revenus des ménages en 1990, mais, en l'absence de ponction fiscale supplémentaire, le revenu disponible brut s'accroîtrait encore de près de 2,5%, soit un peu plus que la consommation (2 %).

Les perspectives d'investissement industriel restent favorables malgré le resserrement monétaire et la relative faiblesse de la production durant la première moitié de l'année. L'investissement des entreprises contribuera au maintien de la croissance au second semestre. Il deviendrait toutefois plus modéré en 1990 en raison de la détente des capacités productives. Réagissant vivement à l'arrivée à terme du cycle de croissance, l'activité dans le secteur du logement est clairement orientée à la baisse depuis le début de l'année. Ce mouvement se poursuivra vraisemblablement au delà de 1989 mais pourrait s'inverser rapidement dès le relâchement des taux d'intérêt au second semestre de 1990.

La contribution du commerce extérieur à la croissance restera élevée en 1990. Les perspectives de demande mondiale demeurent positives en effet (cf. infra) et le ralentissement de la demande intérieure, tout en dégageant des marges à l'exportation, permettra une nouvelle décélération des importations de biens et services. Après 4,4 % de croissance en 1988 et 3 % en 1989 l'économie américaine atterrirait en douceur à 2,2 % en 1990.

La croissance particulièrement vive dont ont bénéficié *les principaux pays européens* en 1988 s'est poursuivie au premier semestre de 1989 à l'exception du Royaume-Uni. En Allemagne, en France, en Italie, de forts investissements productifs et un accroissement sensible des volumes d'exportation de biens et services ont caractérisé l'année 1988 et le début de 1989. La consommation des ménages a par ailleurs été soutenue par des revenus supplémentaires qu'autorisaient des créations d'emplois plus rapides. L'activité sera moins vive au second semestre de 1989 du fait d'une moindre contribution du commerce extérieur. La demande extérieure adressée aux pays européens commencerait en effet à se ralentir dès cette période, provoquant une décélération rapide des exportations, mais grâce au relais de la demande intérieure, la croissance économique conserverait un rythme élevé en 1990.

Fortement accrues durant la première moitié de l'année (+ 9,4 % par rapport au second semestre de 1988) les exportations allemandes seront confrontées à la fin de 1989 et en 1990 à un environnement international moins favorable, à cause notamment du tassement prévisible de la demande mondiale de biens d'équipement. En moyenne elles ne progresseraient que de 5 % en 1990 après 12 % cette année. Ce ralentissement sera néanmoins partiellement compensé par l'accélération de la demande intérieure. La consommation des ménages, dynamisée par la réforme fiscale, de nouveaux gains de pouvoir d'achat et l'immigration massive (400 000 immigrants d'Europe de l'Est attendus en 1989, après 250 000 en 1988), pourrait s'accroître de plus de 3 % en 1990 après 2 % en 1989. Dans ce contexte les tensions persistantes sur les capacités favoriseront une progression encore rapide des

investissements productifs (+ 7 % après + 11 % en 1989) et des importations (+ 6,2 % après + 8,4 % en 1989). Après avoir été positive jusque là, la contribution du commerce extérieur à la croissance deviendrait par conséquent négative en 1990. L'augmentation du PNB avoisinerait 3 %.

Moins affectés par le ralentissement de la demande mondiale que l'Allemagne du fait d'une moindre implantation sur le marché mondial des biens d'équipement, *les autres pays européens* subiront vraisemblablement une décélération moins importante de leurs exportations en 1990. La demande intérieure restera soutenue en *Italie*, la consommation privée et les dépenses d'investissement progressant à des rythmes proches de ceux de 1989. La croissance y atteindrait 3 %.

L'économie britannique qui a cessé de croître depuis le début de l'année pourrait entrer en récession au second semestre de 1989. Le ralentissement de l'activité amorcé en début d'année s'est accéléré depuis la remontée des taux d'intérêt au printemps. Porté à 14 % en mai dernier, le taux de base bancaire britannique, après cinq augmentations rapprochées, dépassait de 6,5 points celui de mai 1988. En dépit de créations d'emplois toujours dynamiques et de rémunérations salariales en hausse rapide (+ 9 % l'an dans l'ensemble de l'économie), la modération de la demande intérieure, objectif affiché de la politique monétaire menée depuis juin 1988, est enclenchée. La consommation des ménages s'est ralentie à 1,7 % au premier semestre, après 2,9 % le précédent et progresserait cette année à un rythme très inférieur à celui de l'an passé (3,4 % après 6,4 %) encore diminué en 1990 (2 %). L'investissement productif, soutenu durant la première moitié de l'année, pourrait se contracter brutalement à en juger par le changement récent d'appréciation des industriels sur le climat économique général, tandis que la baisse d'activité dans le logement continuerait de peser sur l'investissement immobilier. Les importations se ralentiront, alors que les exportations s'accroîtront sensiblement du fait de l'attraction moins grande d'un marché intérieur en déclin et des avantages liés à la dépréciation de la livre. Dans ces conditions, les déficits extérieurs commenceraient à se résorber, mais de façon lente et décalée dans le temps, la détérioration des termes de l'échange absorbant en partie l'évolution en volume des échanges jusqu'à la fin 1989. A court terme, par conséquent, la persistance des déséquilibres extérieurs et les tensions inflationnistes entretenues par l'alourdissement des coûts unitaires du travail perpétueront les pressions sur le change et ne laisseront pas la place à un assouplissement de la politique monétaire. La croissance britannique pourrait ne pas dépasser 1 % cette année et revenir à 2,4 % en 1990.

Au Japon la vigueur de la demande intérieure reposera davantage en 1990 sur des facteurs autonomes que sur l'impulsion fournie par la réforme fiscale. La baisse de 3 100 milliards de yen de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en 1989, qui équivaut à un surplus de 1,5 % de la masse salariale distribué aux ménages, sera en partie annulée en terme de pouvoir d'achat par l'introduction de la TVA. Le dynamisme attendu de la consommation des ménages découle de la forte progression des revenus salariaux. L'augmentation des bénéfices des entreprises et la rareté de la main d'œuvre ont permis que les négociations salariales du printemps aboutissent à des hausses nominales

pour 1989 de 5,2 % au lieu de 4,4 % en 1988. La croissance de l'emploi et du nombre d'heures supplémentaires consécutives aux tensions sur le marché du travail porterait à plus de 6 % l'augmentation nominale du revenu disponible brut des ménages en 1989 et 1990. Les gains de pouvoir d'achat, bien qu'amputés par la légère accélération des prix en 1989, permettront que la consommation des ménages augmente de plus de 4 % en 1990 comme en 1989, après 6 % en 1988. Le niveau élevé du taux d'utilisation des capacités productives, les bons résultats des entreprises et l'effort de rationalisation rendu nécessaire par la plus grande ouverture du marché intérieur contribueront au maintien de l'investissement productif. Compte tenu d'une contribution des échanges extérieurs de biens et services pratiquement nulle sur la période (cf. infra), la croissance se maintiendrait légèrement au dessus de 4 % en 1990, après 4,5 % en 1989.

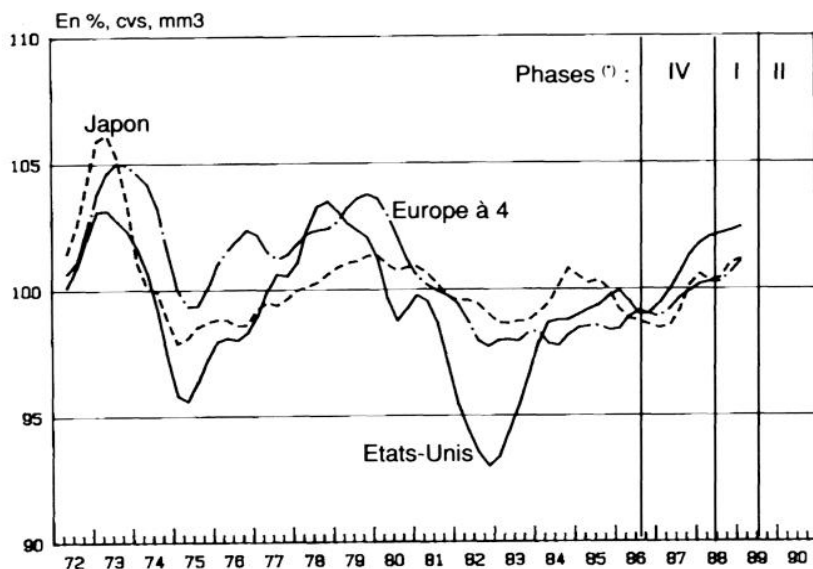
Inflation et taux d'intérêt : tensions modérées aux Etats-Unis, maîtrisées en Europe et au Japon

La décision prise le 5 octobre par la Bundesbank de relever d'un point le taux Lombard (à 8 %) et le taux d'escompte (à 6 %) fournit une claire illustration du décalage conjoncturel existant entre l'Europe et les Etats-Unis, décalage dont nous avons tenté plus haut de cerner les implications sur les taux d'intérêt et les taux de change (voir encadré 2). Le souci allemand de contenir les pressions inflationnistes en formation à l'approche du point maximal d'utilisation des capacités de production s'inscrit nettement dans la phase II du cycle conjoncturel théorique décrit dans l'encadré 2.

Une mesure harmonisée des tensions sur les capacités dans les principaux pays industrialisés est donnée par l'évolution du rapport entre PNB et PNB potentiel (cf. encadré 1). Les graphiques 22 et 23 montrent que l'écart conjoncturel se resserre de ce point de vue aussi entre les Etats-Unis et les autres pays industrialisés, tandis que la RFA connaît en Europe la situation la plus tendue, depuis que l'activité s'est calmée au Royaume-Uni, suivie par l'Italie et la France.

Si la décision allemande du 5 octobre était attendue, son ampleur a surpris. Elle semble rompre, en effet, avec le gradualisme dans le resserrement préventif, qui était de mise depuis le début de 1988. Trois éléments sont vraisemblablement à l'origine de ce durcissement :

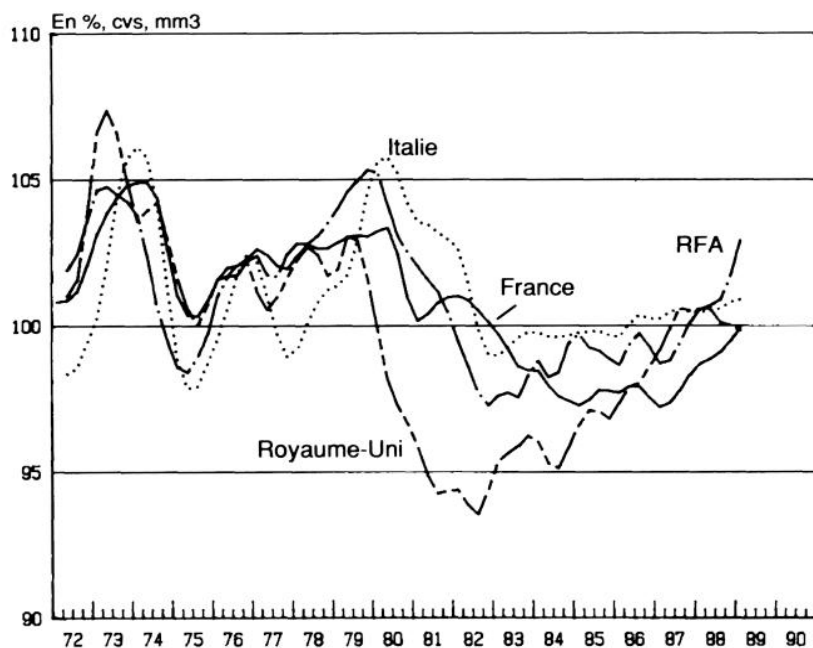
- La volonté, tout d'abord, de résorber l'excès de liquidités en circulation dans l'économie et de freiner la demande. La croissance des agrégats est, certes, en ligne avec l'objectif de 5 % environ assigné à M3, mais ceci résulte principalement des effets d'annonce de l'abolition de la retenue à la source sur le revenu des obligations : le report sur les segments les plus longs du marché financier a permis ce ralentissement. De plus M2 continue à croître à un rythme annuel supérieur à 9 % au premier semestre. Enfin le taux de liquidité de l'économie (M3/PNB



23. Rapport du PNB au PNB potentiel

a. Etats-Unis, Japon, Europe à 4

(*) Pour la définition des phases voir encadré 2.



b. RFA, France, Royaume-Uni, Italie

Source : calculs OFCE effectués à partir de données OCDE et FMI.

nominal), après avoir connu une forte augmentation pendant trois ans, s'est à peine stabilisé en 1989.

•Le souci de désamorcer les anticipations inflationnistes à l'approche du cycle tri-annuel de négociations salariales qui débute en avril 1990. Le surcroît d'inflation enregistré en 1989, qui n'avait pas été anticipé lors des négociations précédentes, s'est traduit par de moindres gains de pouvoir d'achat, qui donneront lieu à des demandes de rattrapage au printemps prochain. A cela s'ajoute un niveau plus élevé d'anticipations inflationnistes dans la conjoncture actuelle, qui pourrait accentuer la hausse des coûts salariaux en 1990, alors même que les gains de productivité (exceptionnels en 1989) se ralentiront.

- Le désir d'éviter tout affaiblissement du DM face au dollar, qui en relevant le prix des importations, compromettrait les efforts entrepris sur le plan interne pour prévenir l'inflation.

Cette convergence inhabituelle des objectifs internes et externes de la politique monétaire explique l'ampleur du relèvement récent des taux courts allemands, mouvement qui a été immédiatement suivi dans des proportions identiques ou proches par les banques centrales de huit autres pays européens (Autriche, Belgique, Danemark, France, Irlande, Pays-bas, Royaume-Uni et Suisse), ainsi que du Japon quelques jours plus tard. Ce resserrement des politiques monétaires en Europe devrait se poursuivre jusqu'au printemps 1990. La montée des taux sera toutefois freinée par le ralentissement de l'inflation, les tensions internes étant amorties par l'évolution des prix internationaux des produits de base.

Le prix du pétrole, qui est resté ferme entre 17 et 18 dollars dans les jours qui ont suivi l'accord OPEP du 28 septembre 1989, n'a guère de raisons de s'élever en 1990. Si le volume actuel de production, qui dépasse encore de 9 % le plafond fixé pour le dernier trimestre de 1989 (20,5 mbj), peut être absorbé sans trop de difficulté par le marché, il n'en sera pas nécessairement de même en 1990, compte tenu du ralentissement prévisible de la consommation mondiale. Des pressions haussières peuvent donc raisonnablement être exclues au cours de la période sous revue. Il en va de même pour les *matières premières non énergétiques*, dont les prix ont continué de glisser au troisième trimestre de 1989, malgré un léger rebond des «produits industriels» au mois d'août, dû aux métaux non ferreux. De nouvelles baisses des cours de ces produits en 1990 ne sont pas retenues dans cet exercice, le ralentissement modéré de la demande provenant des Etats-Unis étant compensé par la bonne tenue de la production industrielle dans les autres régions du monde. Un retour à la normale est aussi envisagé pour les produits alimentaires, après les fortes hausses des prix des céréales en 1988 et l'effondrement du prix du café à l'été 1989. En moyenne annuelle, l'indice des prix des produits de base hors énergie, exprimé en dollars, baisserait de 4 % en 1990, après s'être stabilisé en 1989.

Ces évolutions modérées des prix des produits de base faciliteront une légère réduction des taux d'inflation, qui reviendraient de 5 à 4,3 % aux Etats-Unis et de 3 à 2,5 % en RFA. Le passage à la phase III du cycle théorique d'activité décrit dans l'encadré 2, autrement dit le point de retournement des évolutions de change pourrait se situer au premier semestre de 1990, la politique monétaire allemande cessant alors de se durcir, tandis qu'une détente interviendrait sur les taux courts aux Etats-Unis. Le différentiel de taux d'intérêt nominaux à court terme entre ces deux pays tendrait vers 1 point (soit 1 point de moins que le différentiel d'inflation), tandis que les taux longs commenceraient à baisser en Europe, incitant les capitaux à rester sur place. Le dollar reviendrait ainsi d'un point haut de 1,95 DM et 144 yen au dernier trimestre de 1989 à 1,80 DM et 130 yen à la fin de 1990.

La demande des pays en développement sera un peu plus soutenue et mieux équilibrée

Les importations de produits manufacturés des pays en développement (OPEP incluse) ont connu un ralentissement très sensible au premier semestre de 1989, n'augmentant que de 1 % en volume, après 5,6 % au second semestre de 1988. Ce résultat médiocre s'explique principalement par l'arrêt de la croissance des importations de l'Extrême-Orient (y compris les NPIA), ainsi que par une nouvelle contraction des importations de l'OPEP. Cette contraction découle de la baisse du prix du brut au second semestre de 1988 (14 dollars en moyenne pour le Brent au lieu de 16 dans la première partie de 1989 et 18,5 au second semestre de 1987). Il s'agit donc d'un creux transitoire auquel la remontée des cours depuis décembre 1988 et leur stabilisation prévue autour de 17-18 dollars le baril devraient mettre un terme dès le milieu de 1989. Obtenue malgré un niveau d'extraction supérieur de 3 mbj (+ 18 %) à celui de 1987, année où le prix moyen avait été de 18,4 dollars, cette stabilisation des cours à un niveau satisfaisant pour les principales parties concernées est synonyme de net redressement du revenu réel de la zone, et ce d'autant plus que le prix de ses importations en dollars a cessé de croître en 1989. Même si le prix du commerce mondial de produits manufacturés reprend sa progression en 1990 (+ 6 %) sous l'effet d'une légère baisse du dollar, les importations de la zone pourraient croître en volume d'au moins 10 % en moyenne annuelle, après un léger recul en 1989.

La stagnation des importations de la *zone asiatique* (hors OPEP) au premier semestre de 1989 pourrait bien marquer à l'inverse le début d'une inflexion de tendance, après la croissance accélérée des années 1986 à 1988. Le contre-choc pétrolier, couplé à la baisse du dollar avait, rappelons-le, amené une période de prospérité exceptionnelle dans les quatre NPI asiatiques, à quoi s'ajoutaient les effets des réformes économiques engagées en Inde et en Chine depuis le début de la décennie et de la diffusion des modèles de croissance des NPIA parmi les autres pays de la région (Pakistan, Thaïlande, Malaisie, Indonésie). En trois ans (1985-1988) les exportations de la zone, stimulées par la dépréciation des monnaies vis-à-vis du yen, sont passées de 196 à 346 milliards de dollars, soit une progression de 77 % en valeur et de 56 % en volume, tandis que les importations passaient de 208 à 339 milliards de dollars (en données de balance des paiements), soit une progression de 63 % en valeur et de 38 % en volume. Pour les seules importations de produits manufacturés l'augmentation atteint 50 % en volume entre le premier trimestre de 1986 et le dernier trimestre de 1988. De 6,6 % en 1985 et 1986, le taux de croissance du PNB de la zone s'est accéléré jusqu'à 9 % en 1988. Dans les seules NPIA, le PNB s'est accru de plus de 10 % par an au cours de ces trois années.

S'il serait excessif d'annoncer que cette phase de prospérité touche aujourd'hui à sa fin, il est vraisemblable toutefois que la transition attendue vers un mode de croissance plus autocentré et moins rapide

est engagée. L'évolution négative des échanges de la zone en début d'année résulte certes en partie de facteurs particuliers et sans doute temporaires. Il en va ainsi du coup d'arrêt donné à l'activité en Chine dès le mois de janvier, à la suite de la réapparition d'un déficit massif de la balance commerciale en 1988 (9 milliards de dollars environ, soit autant qu'en 1986). On peut toutefois penser que l'interruption brutale du processus d'ouverture politique au printemps s'accompagnera d'un ralentissement des réformes économiques et que l'une des sources du dynamisme économique remarquable de ce pays au cours de la décennie est probablement tarie pour une durée indéterminée. De même les conflits sociaux aigus intervenus au premier semestre en Corée du Sud ne sont pas seulement accidentels ou circonstanciels, ils sont plus fondamentalement l'expression du décalage trop grand entre le rythme d'accession à la maturité industrielle et le caractère archaïque des rapports sociaux.

La progression rapide des coûts unitaires de main d'œuvre tant en Corée qu'à Taïwan traduit bien l'irruption au premier plan de ce problème de partage dans des sociétés autoritaires mais en voie de démocratisation. Si cette évolution permet d'envisager à moyen terme une croissance davantage tournée vers la demande intérieure, elle provoque dans l'immédiat des problèmes de compétitivité et appelle une gestion économique plus stricte face aux tendances inflationnistes naissantes (10 % à Hong-Kong, 7 % en Corée, 4 % à Taïwan en rythme annuel dans les premiers mois de l'année, au lieu de 5, 3 et 1 % respectivement deux ans plus tôt). La dégradation de la compétitivité est d'autant plus marquée que la poursuite (Corée) ou la reprise (Taïwan) de l'appréciation des monnaies face au dollar, alors même que celui-ci remontait par rapport au yen, a entraîné une revalorisation marquée des parités des quatre devises vis-à-vis du yen au premier semestre de 1989. Avec le ralentissement du marché américain, le retournement du marché chinois, les grèves coréennes qui ont paralysé l'activité de plusieurs secteurs exportateurs et la montée généralisée des coûts salariaux, cette revalorisation contribue à expliquer les performances médiocres d'exportation, d'activité et donc d'importation des NPIA au cours du premier semestre. Elle agit en revanche positivement sur les performances des concurrents régionaux. Dans ces conditions la croissance du volume des importations de la zone pourrait revenir du rythme exceptionnel de 3-3,5 % par trimestre enregistré de la fin 1986 à la fin de 1988 à un rythme plus «normal» de 1 à 2 % par trimestre, soit 7 % en moyenne annuelle en 1989 et 1990.

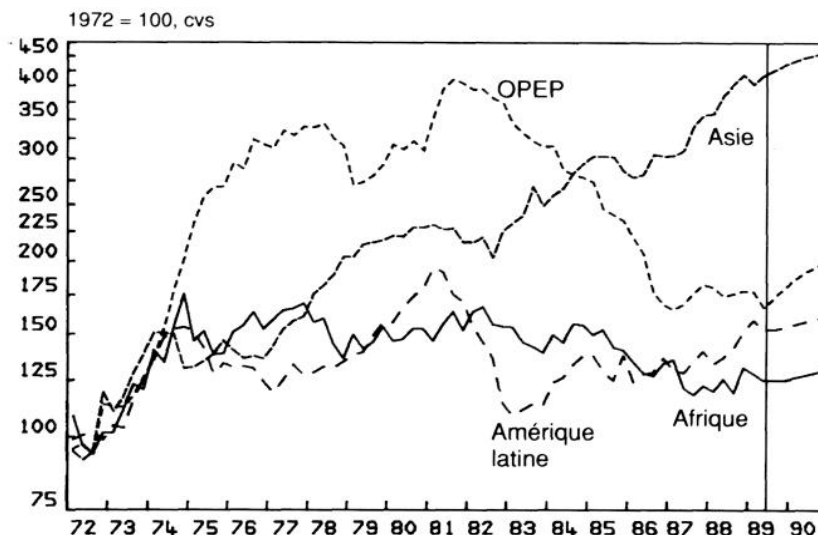
Les régions fortement endettées, Afrique et Amérique latine, auront connu en 1989 une nouvelle année de régression de leur revenu par habitant, de l'ordre de 1 à 2 %. Pour l'Afrique il s'agit de la huitième année de déclin en neuf ans (1985 fait exception), ce qui porte à 10 % le recul enregistré depuis 1981. Dans le cas de l'Amérique latine, les années 1987-1989 font plutôt figure de «rechute», après les trois années de reprise de la croissance (1984-1986). Si les initiatives récentes concernant la dette et le financement externe de ces deux régions visent précisément à desserrer les contraintes qui pèsent sur elles, il est peu probable que leurs effets se feront pleinement sentir au cours de la période sous revue.

En *Amérique latine* les opérations de conversion de la dette en prises de participation ont, certes, permis, pour la première fois depuis l'irruption de la crise, de réduire l'encours de la dette totale de 5 % en 1988-1989. Cela n'a toutefois pas suffi à enrayer la montée des charges d'intérêt sous l'effet du relèvement des taux intervenu en 1988⁽⁵⁾. On peut rappeler à cet égard que chaque augmentation de un point du taux d'intérêt sur le marché des euro-dollars (Libor) entraîne un accroissement des charges d'intérêt de l'ordre de 3 milliards de dollars pour l'ensemble de la région. A titre de comparaison, une réduction de l'encours de la dette globale de 5 % entraîne une diminution des charges annuelles d'intérêt de 2 milliards environ. Entre le premier trimestre de 1988 et le premier trimestre de 1989, le Libor à six mois est passé de 7,1 % à 10 %. Le maintien prévisible des taux à un niveau élevé jusqu'au début de 1990 fera obstacle à tout desserrement réel de la contrainte extérieure de la région avant le début de 1991, c'est-à-dire au delà du champ couvert par cette prévision. Il est par ailleurs à craindre que ce ne soit pas avant cette date que se fassent sentir les effets de la «stratégie renforcée de la dette» ou plan Brady, qui vise à agir directement sur le service de la dette des pays débiteurs en facilitant la conversion des créances bancaires en obligation avec décote ou assortis de taux d'intérêt fixes inférieurs à ceux du marché. Le test passé cet été par le Mexique a eu le mérite de montrer que la mise en œuvre de ces opérations de conversion sur une vaste échelle serait d'autant plus lente que le problème des garanties n'est toujours pas réglé de façon satisfaisante pour toutes les parties. La forte incertitude politique qui règne dans les principaux pays de la région (Argentine, Brésil, Colombie, Chili...) et les effets dévastateurs de l'inflation sur le pouvoir d'achat des salaires, la demande intérieure et donc l'activité continuent par ailleurs de décourager l'investissement extérieur direct. Dans ce contexte, les importations de produits manufacturés, qui ont connu un rebond entre le second semestre de 1988 et le premier semestre de 1989 sous l'effet des mesures de libéralisation au Mexique et d'une reprise aussi éphémère que spéculative de la consommation lors de la mise en place des plans «*Primavera*» et «*Verano*» en Argentine et au Brésil (nouveaux blocages des prix), ne pourront connaître qu'une croissance modérée en 1990, de l'ordre de 2,5 % en moyenne annuelle.

L'Afrique (hors OPEP) a continué de souffrir en 1989 d'une spécialisation internationale particulièrement défavorable, malgré la remontée du prix du pétrole dont elle a bénéficié (la zone est exportatrice nette à hauteur de 1 mbj environ) et le redressement du dollar. L'effondrement du prix du café durant l'été et la faiblesse persistante du prix du cacao affectent tout particulièrement les pays d'Afrique de l'Ouest, qui pèsent le plus dans les exportations françaises vers cette zone. Là encore les mesures d'allégement de la dette des pays les plus pauvres décidées à Toronto en 1988 n'élargissent que très lentement et assez modestement la capacité d'importation de la région. Une progression des importations en volume de plus de 2 % sera difficile à atteindre en 1990, sauf nouveaux efforts de la part des pays industrialisés.

(5) Pour la dette bancaire à taux variable, le taux d'intérêt applicable est révisé chaque semestre et correspond au taux moyen du semestre précédent.

24. Volumes d'importations de produits manufacturés des PVD



Sources : OCDE, calculs et prévisions OFCE.

Demande mondiale, parts de marché et soldes courants

L'activité économique, vive en Europe et au Japon, encore soutenue aux Etats-Unis, limitera la décélération attendue des importations de produits manufacturés dans les pays industrialisés, tandis qu'une légère reprise interviendra dans les pays en développement (OPEP incluse). Au total les échanges mondiaux de produits manufacturés progresseraient de 8,4 % en volume en 1989, puis de 6,2 % en 1990 (après 10,2 % en 1988).

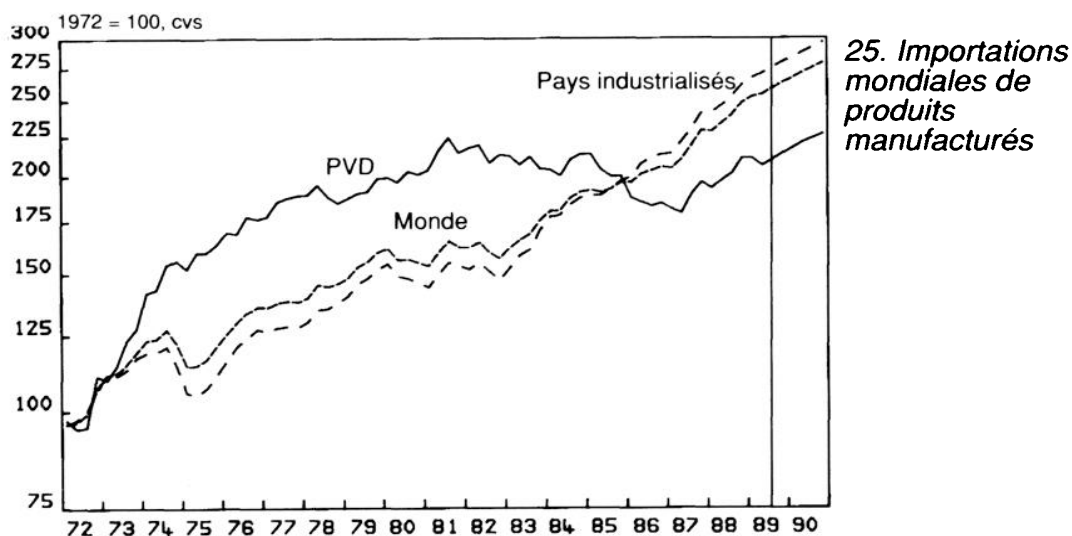
Les importations des pays de la *Communauté européenne*, qui ont maintenu un rythme de croissance de plus de 11 % en 1989, augmenteront moins vite en 1990 (+ 7,5 %) en raison du resserrement généralisé des politiques monétaires. Cependant, dans un contexte de tensions accrues sur les capacités de production, la demande intérieure continuera de susciter un fort courant d'importations. La RFA conservera sa position de leader avec une hausse de près de 9 % en 1990, après 12 % en 1989. La demande des autres pays européens sera moins vive, notamment celle du Royaume-Uni, dont les importations subiront le contre-coup d'une activité médiocre.

Les importations japonaises, qui s'étaient très vivement accrues en 1988, ont retrouvé un rythme plus «normal», proche de 12 %, en 1989. Si un léger ralentissement peut être escompté l'an prochain du fait des efforts de restructuration des firmes japonaises pour défendre leurs positions sur leur propre marché, les importations de produits manufacturés s'accroîtraient néanmoins de près de 10 % en volume, en raison

de la bonne tenue de la demande intérieure et de mesures spécifiques visant à favoriser l'ouverture du marché nippon⁽⁶⁾.

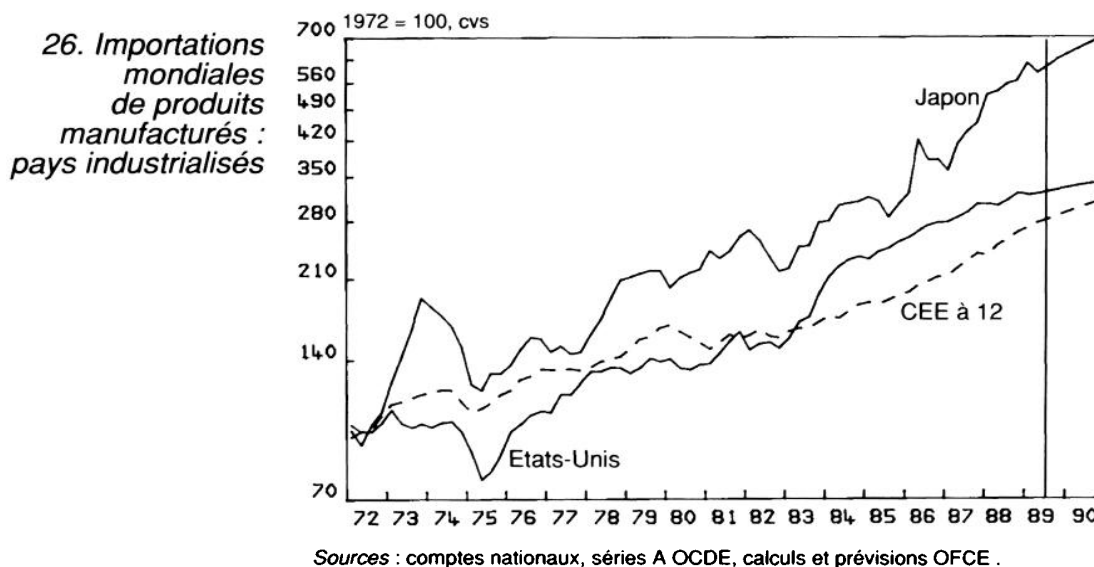
Aux Etats-Unis le ralentissement de la consommation privée permettra une lente diminution des importations de biens de consommation et d'automobiles tandis que la poursuite des investissements continuera de provoquer un fort courant d'importation de biens d'équipement. Dans ces conditions les importations de produits manufacturés pourraient augmenter de 3,8 % en 1990 (après 4,3 % en 1989), soit un rythme encore supérieur à celui de la demande intérieure, de sorte que le taux de pénétration de l'économie américaine, dont l'augmentation tendancielle s'était nettement ralentie au cours des deux dernières années, s'élèvera encore un peu, malgré l'infléchissement de l'activité. Le tassement de la demande américaine contribuera toutefois au ralentissement des importations de produits manufacturés de l'ensemble des pays industrialisés, dont la progression passerait de 9 % en 1989 à 6,2 % en 1990.

Au regard des évolutions des prix relatifs et de l'implantation géographique des principaux pays développés, *le partage des marchés* ne devrait être modifié qu'à la marge l'an prochain. Mesurée par le rapport des prix à l'exportation aux prix en dollars des sept autres principaux pays industrialisés, la compétitivité externe des *Etats-Unis*, qui s'était fortement améliorée entre le milieu de 1985 et le milieu de 1988, s'est légèrement dégradée en 1989 du fait des évolutions du change et du différentiel d'inflation. En 1990 la dépréciation du dollar



Sources : comptes nationaux, séries A OCDE, calculs et prévisions OFCE

(6) Les autorités japonaises envisagent de dépenser 4,5 milliards de yen au cours de l'année fiscale 1990, pour le développement des importations. Le MITI prévoit notamment la création de foires et de centres de distribution, qui permettront aux détaillants de se fournir en marchandises étrangères, ainsi que l'envoi d'experts aux Etats-Unis et en Europe à la recherche de produits importables. La modernisation du système de distribution dans laquelle s'engage le Japon est un processus plus lent, qui se concrétise par un accroissement de la concurrence et une politique plus accommodante en matière d'ouverture de grandes surfaces.



permettra une stabilisation des prix relatifs à l'exportation des Etats-Unis. Les parts de marché à l'exportation, dont la progression s'était nettement ralentie en 1989 (+ 3,4 % après + 12,6 % en 1988), n'augmenteraient que faiblement en 1990 (environ 2 %). Compte tenu du ralentissement attendu de la demande mondiale, les exportations américaines de produits manufacturés progresseront donc plus lentement l'an prochain (+ 8,2 % après + 12 % en 1989). Des grands pays industrialisés, les Etats-Unis seraient néanmoins le seul à accroître sa part du marché mondial des produits manufacturés.

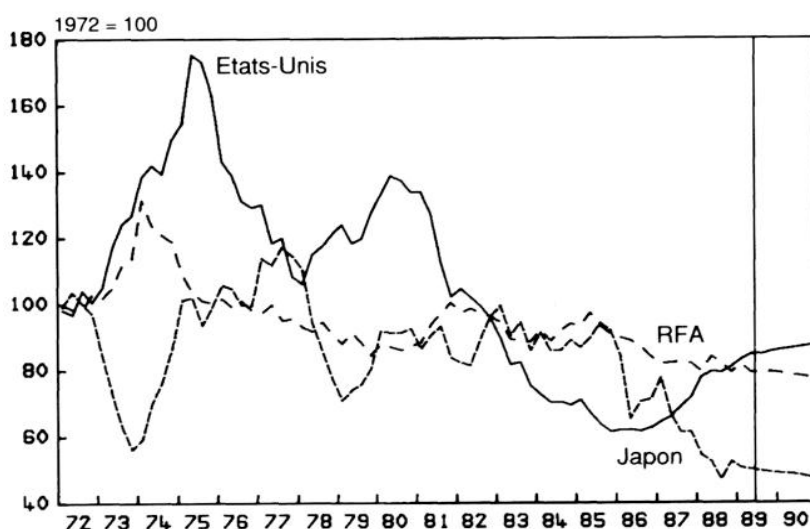
La RFA stabilisera vraisemblablement ses parts de marché en 1990, en dépit de la revalorisation de sa monnaie par rapport au dollar. L'appréciation du DM ne devrait pas affecter outre mesure les exportations allemandes, qui bénéficieront avant tout d'une demande européenne encore élevée (+ 7,5 % contre + 6,2 % pour l'ensemble du monde) notamment en ce qui concerne les biens d'équipement. Par ailleurs les efforts sur les marges à l'exportation semblent en mesure de compenser, en particulier sur le marché américain, la hausse de la devise allemande. Les prix relatifs en dollar à l'exportation resteraient stables en 1990. Le volume des exportations de produits manufacturés s'élèverait ainsi de 6,5 % en 1990, après 10 % cette année, ce recul résultant principalement du ralentissement de la demande mondiale.

Les pertes des autres pays européens, bien que légèrement moindres qu'en 1989, resteront conséquentes en 1990. Sauf au Royaume-Uni, la poursuite d'une progression rapide des demandes intérieures, en même temps qu'une détérioration substantielle de la compétitivité-prix, limiteront la capacité de ces pays à répondre à la demande mondiale qui leur sera adressée. Dans le cas du Royaume-Uni la dépréciation de la livre et les capacités d'exportation libérées par la décélération de la demande intérieure permettront de limiter les pertes de parts de marché britanniques à - 0,5 %, au lieu de - 1 % environ pour les pays de la Communauté autres que la RFA et la France.

Le Japon continuera de perdre des parts de marché en 1990, moins du fait d'un nouveau recul sur le marché américain qu'en raison des relations particulières que ce pays entretient avec ses partenaires régionaux et de la faiblesse relative de son implantation sur le marché européen. La délocalisation des activités nipponnes, tant dans les pays du Sud-est-asiatique que dans le reste du monde, a d'abord induit des exportations supplémentaires. Elle implique à l'avenir des pertes de débouchés. Par ailleurs le Japon cesserait de bénéficier en 1990 de l'avantage de taux de change obtenu en 1989 vis-à-vis des NPIA, dont les monnaies se stabiliseraient face au yen. Le volume des exportations japonaises progresserait de 4,5 % en 1990, malgré une demande adressée en hausse de 5,6 %.

Au total les grands pays industrialisés, dont les exportations de produits manufacturés augmentent tendanciellement moins vite que la demande mondiale sur longue période, ne perdraient pas globalement de parts de marché en 1989 et en 1990, en raison d'un coup d'arrêt à la pénétration des NPI, qui avait été exceptionnelle de 1986 à 1988. L'évolution des taux de couverture en volume des échanges de produits manufacturés des trois plus grandes puissances commerciales fournit une assez bonne illustration de l'inversion de l'écart conjoncturel entre les Etats-Unis et leurs principaux partenaires économiques. Elle ne suffira pas à entraîner une résorption des déséquilibres en dollars des trois pays en question.

Aux Etats-Unis l'amélioration du taux de couverture en volume des échanges de produits manufacturés sera plus lente en 1990 qu'au cours des deux dernières années et la diminution du déficit manufacturier en valeur sera ralentie par le renchérissement des importations. Compte tenu d'une légère contraction de l'excédent agro-alimentaire et d'une légère augmentation du déficit énergétique le solde commercial ne s'améliorerait que de 10 milliards de dollars en 1990 (95 milliards), après 22 en 1989 (105 milliards). L'alourdissement des intérêts de la dette et la baisse des revenus nets des capitaux qui résulte de l'appréciation



27. Taux de couverture en volume des échanges de produits manufacturés (1972-1990)

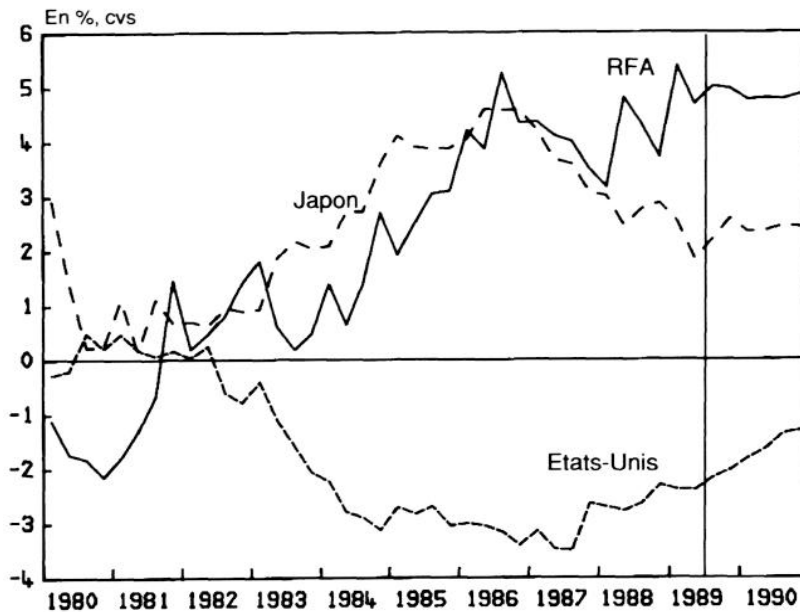
Sources : comptes nationaux, séries A OCDE, calculs et prévisions OFCE.

du dollar empêchent que l'amélioration de la balance commerciale ne se retrouve en balance courante en 1989. Ces éléments pèseront moins défavorablement en 1990, grâce à la baisse des taux d'intérêt et du dollar. Dès lors, la résorption du déficit courant s'accélérerait l'an prochain, le solde revenant de 127 milliards en 1988 et 117 en 1989 à 85 en 1990.

Après une hausse marquée de l'*excédent courant allemand* en 1989 (113 milliards de DM au lieu de 85 milliards en 1988), celui-ci devrait se stabiliser en 1990 (115 milliards de DM) car l'amélioration continue du solde manufacturier sera compensée par les autres éléments de la balance des paiements. Même en supposant que le comportement de marge neutralise l'effet positif de la hausse du DM sur les termes de l'échange, la dégradation en valeur du taux de couverture ne sera pas d'ampleur suffisante pour stabiliser le surplus manufacturier. Il faut, en effet, compte tenu de l'écart initial entre les valeurs des exportations et des importations, que la progression des secondes soit 1,7 fois plus rapide que celle des premières pour que l'excédent en valeur se stabilise (effet de masse). L'excédent manufacturier augmentera ainsi d'environ 13 milliards de DM en 1990. La probable reprise de la consommation énergétique, après le report d'achat de pétrole consécutif à la hausse des cours en 1989, devrait toutefois atténuer la progression du solde commercial. L'excédent atteindrait 152 milliards de DM en 1990 (83 milliards de dollars) au lieu de 144 milliards l'année précédente (75 milliards de dollars). La détérioration des invisibles sera due à une augmentation des transferts nets et à la reprise de la dégradation tendancielle du solde des services, après l'amélioration générée par l'afflux de revenus des capitaux en 1989⁽⁷⁾. Elle permettra de stabiliser le solde courant l'an prochain en DM. En dollars, ce solde augmenterait encore légèrement, passant de 59 milliards en 1989 à 62 milliards en 1990.

Les éléments qui ont favorisé la décreue du *solde courant japonais* de 80 milliards de dollars en 1988 à 66 en 1989 sont difficilement extrapolables en 1990. Cette baisse était en partie imputable à la détérioration continue du solde des services, à la suite du fort accroissement des dépenses au titre du tourisme à l'étranger. Le déficit du poste «voyage» pourrait être porté à quelque 18 milliards de dollars en 1989 (au lieu de 15,8 milliards en 1988 et 7,5 en 1987), tandis que les revenus nets issus de l'étranger resteront stables. Le recul de l'excédent commercial de 9 % en valeur sur les huit premiers mois de l'année 1989, provient principalement de la détérioration des termes de l'échange consécutive à la dépréciation du yen et à la hausse simultanée des prix du pétrole. Ralentie par rapport à 1988, la progression en volume des importations reste à peine supérieure à celle des exportations (7,5 % entre les premiers semestres de 1988 et 1989 au lieu de 7 %). La

(7) Les revenus des capitaux placés à l'étranger ont nettement augmenté au cours des sept premiers mois de 1989, le solde net atteignant 10,4 milliards de DM sur cette période, au lieu de 2,3 milliards au cours de la même période de 1988. Cette progression s'explique par les fortes sorties de capitaux intervenues depuis 1988, en réponse à l'introduction (éphémère) d'une retenue à la source sur les revenus des obligations.



28. Soldes courants en pourcentage du PNB

Sources : comptes nationaux, séries A OCDE, calculs et prévisions OFCE.

résorption du surplus nippon est donc attribuable à un effet de courbe en J qui a culminé à l'été 1989. Dès lors l'excédent des paiements courants devrait reprendre un mouvement ascendant en 1990 avec la disparition des facteurs convergents dont les effets se sont cumulés cette année. Les termes de l'échange devraient en particulier se stabiliser en 1990. L'excédent courant pourrait donc, regagnant une partie du terrain perdu, atteindre 75 milliards de dollars en 1990. La balance commerciale serait positive de 95 milliards de dollars, au lieu de 88 en 1989.

Finalement la résorption des déséquilibres commerciaux internationaux a repris en 1989 grâce au décalage conjoncturel qui s'est formé entre les Etats-Unis et leurs partenaires et à l'appréciation du dollar qui l'a accompagné. Ce décalage a pu se maintenir jusqu'à présent, car il restait des marges de manœuvre pour la croissance économique en dehors des Etats-Unis. Or ces marges se réduisent rapidement en Europe, l'activité butant de plus en plus sur les capacités de production installées. La poursuite du rééquilibrage en 1990 sera donc largement tributaire du ralentissement de l'économie américaine. La réduction des soldes nominaux sera en outre freinée par la reprise de l'appréciation, même modeste, du DM et du yen vis-à-vis du dollar. Après deux années de croissance rapide et mieux équilibrée, qui avaient suscité l'espoir d'une détente financière, mais réveillé aussi les vieilles craintes inflationnistes, le risque subsiste donc d'un ajustement par le bas, dont les effets seraient profondément destabilisants pour l'économie mondiale en raison de l'endettement accumulé (cf. nos précédentes chroniques et, en particulier, «Le krach : avertissement sans frais», dans la Revue d'avril 1988). Si le scénario retenu ici écarte toute hypothèse catastrophiste, c'est qu'il mise sur une poursuite de la coopération économique internationale selon les bases définies par les accords du Louvre et consolidées après le krach d'octobre 1987.

A première vue l'annonce d'un ralentissement mondial provoqué en partie par une saturation de la demande outre-Atlantique, et en partie par l'effet restrictif de politiques monétaires européennes visant à combattre une insuffisance de moyens de production peut ressembler à un constat d'échec. Les politiques de l'offre adoptées successivement par la quasi-totalité des pays développés dans la dernière décennie n'ont apparemment pas encore réussi à hausser la croissance potentielle au delà de 3 % l'an en Occident, et de 4,5 % au Japon. L'année 1990, telle qu'elle ressort des présentes prévisions, s'apparente manifestement aux années récurrentes de fin de cycle, même si la modulation esquissée est moins marquée qu'en 1974 et 1982.

Ce qui la distingue des années antérieures d'entrée en récession, c'est le caractère plus préventif que curatif de la politique américaine et le moindre déphasage du reste du monde. Les tribulations financières des Etats-Unis et leur transmission internationale instantanée en sont probablement la cause principale. A mesure que les dettes s'élèvent en proportion des revenus courants d'activité, tout mouvement brusque d'appréciation ou de dépréciation des actifs correspondants peut influencer plus significativement les comportements de dépenses. En conséquence les pouvoirs publics ont pour contrainte de ne pas inquiéter les apporteurs de capitaux, lorsqu'ils mettent en application leur politique de régulation conjoncturelle. Ni inflation, ni récession : leurs marges de manœuvre se sont singulièrement rétrécies sous la haute surveillance des marchés. Paradoxalement c'est sur ces marchés que s'élaborent les paris individuels les plus audacieux, fortes espérances de rémunérations et hauts risques encourus allant de pair. Et même si la volatilité des cours des actions, des obligations, des matières premières et des monnaies n'a pas atteint dans tous les cas des sommets historiques, elle aura été globalement en hausse marquée au cours des années quatre-vingt. Ainsi la tendance de l'économie réelle se doit-elle d'être d'autant plus inerte que les marchés financiers peuvent être fluctuants.

Il y a assurément un fort relent de conservatisme dans la manière dont la « sphère financière » conçoit intuitivement la gestion de la « sphère réelle ». L'endettement public et l'endettement externe sont suspects à priori, à en juger par le soulagement qui accompagne toute amorce de réduction de l'un et de l'autre. Il y a lieu en fait de bien distinguer les deux : la sollicitude portée mois après mois par les marchés au déficit commercial américain est d'abord dictée par les risques de restrictions qu'il fait courir aux capacités d'endettement privé ; car le déficit public inquiète moins les prêteurs que les emprunteurs, par la menace de hausse des impôts qu'il représente.

6. Principales hypothèses d'environnement international
et résumé des prévisions

	Trimestres								Années		
	1989				1990				1988	1989	1990
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prix du pétrole Niveau en dollars	17,4	18,5	17,5	17,0	17,5	17,0	17,5	18,0	15,0	17,6	17,5
Taux de change 1 \$ = x. DM 1 \$ = x. Yen 1 £ = x. DM	1,85 128 3,23	1,93 138 3,14	1,92 142 3,03	1,95 144 3,00	1,92 140 2,95	1,85 135 2,90	1,80 130 2,85	1,80 130 2,85	1,76 128 3,13	1,91 138 3,10	1,84 134 2,89
Taux d'intérêt à court terme, en % (a) :											
Etats-unis	9,4	9,7	9,1	9,0	9,0	8,5	8,5	8,0	7,4	9,3	8,5
Japon	3,9	4,4	5,2	5,5	5,5	5,2	5,0	5,0	3,6	4,8	5,2
RFA	5,6	6,2	6,9	7,5	7,8	7,5	7,2	7,0	4,0	6,6	7,4
Taux d'intérêt à long terme, en % (a) :											
Etats-Unis	9,2	8,8	8,2	8,0	8,2	8,5	8,5	8,0	8,9	8,6	8,3
Japon	4,9	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
RFA	6,8	7,0	6,8	6,8	6,8	6,5	6,5	6,0	6,1	6,9	6,5
Prix à la consom- mation cvs (a) :											
Etats-Unis	5,3	6,9	2,4	3,6	4,5	4,7	4,5	4,5	4,0	4,8	4,3
Japon non cvs	- 2,0	9,8	0,8	2,8	- 1,2	3,6	0,4	2,0	0,7	2,3	1,7
RFA	5,0	3,6	1,6	3,0	2,7	2,5	2,2	2,2	1,2	3,0	2,6
Cours des matières premières industriel- les en \$ (a) :	9,5	-15,8	- 3,2	- 7,8	0	0	0	0	22,3	2,3	- 3,1
Importations de pro- duits manufacturés en volume (a).											
Pays industriels	9,2		6,3		6,3		6,1		10,7	9,0	6,2
PVD	2,0		3,2		7,1		5,5		7,7	4,6	5,7
Total monde	8,2		5,9		6,5		5,9		10,2	8,4	6,2
Total monde dans l'optique France	8,5		6,5		6,9		6,3		9,0	9,1	6,7
Solde des balances courantes, cvs, en \$, en rythme annuel (a) :											
Etats-Unis	- 122,8		- 110,8		- 94,4		- 75		- 126	- 117	- 85
Japon	60		72		72		80		79	66	76
RFA	60		58		60		64		48	59	62

(a) Période/période précédente , rythme annuel , en %.

Pétrole et taux de change : relevé des cotations quotidiennes. Taux courts : Fed funds aux Etats-Unis, jour le jour en RFA et au Japon. Taux longs : Bons du Trésor à 30 ans aux Etats-Unis, obligations du secteur public en RFA et au Japon. Matières premières : indice de Hambourg. Importations mondiales : calculs OFCE à partir OCDE, serie A et sources nationales. Inflation et balances courantes : sources nationales. Prévisions OFCE.

7. Etats-Unis

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1982)	Niveau en 1987		Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité milliards de dollars 1982	1987		1988		1989		1990		1987	1988	1989	1990	
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2			
Consommation des ménages	2 613,7	0,9	1,7	1,8	1,5	1,2	1,2	1,2	0,8	2,8	3,4	2,5	2,0	
Consommation publique	781,8	0,7	1,6	- 1,1	1,6	1,9	1,1	1,1	0,3	2,6	0,4	3,2	1,2	
FBCF totale	650,3	0,4	4,6	2,6	1,6	0,7	1,7	1,2	1,3	2,6	5,8	2,4	2,7	
dont : Logement	194,8	- 1,3	- 2,8	- 0,2	2,6	- 2,2	- 4,1	0,0	2,4	- 0,4	- 0,3	- 3,0	- 1,0	
Productive	455,5	1,1	7,9	3,8	1,3	1,9	3,9	1,6	0,9	3,9	8,4	4,5	4,0	
Exportations de biens et services	450,9	6,5	10,2	9,7	4,5	6,6	4,3	3,5	3,2	13,5	17,6	11,3	7,4	
Importations de biens et services	566,6	0,8	7,5	1,2	3,7	2,5	3,5	2,5	1,9	7,5	6,8	6,1	5,1	
Variations des stocks en milliards de dollars de 1982	23,7	15,7	31,7	27,9	27,9	21,8	19,0	20,0	20,0	23,7	27,9	20,4	20,0	
PNB	3 853,8	2,2	2,7	2,3	1,6	1,6	1,3	1,1	1,0	3,7	4,4	3,0	2,2	
Prix à la consommation		2,2	2,1	1,8	2,2	2,7	1,9	2,2	2,2	3,6	4,0	4,8	4,3	
Solde courant en % du PNB		- 3,3	- 3,1	- 2,8	- 2,5	- 2,4	- 2,1	- 1,7	- 1,3	- 3,2	- 2,7	- 2,3	- 1,5	

(*) A l'exception des lignes « variations des stocks » et « solde courant ».

Sources : Département du Commerce américain et prévisions OFCE.

8. RFA

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1980)	Niveau en 1987		Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité milliards de DM 1980	1987		1988		1989		1990		1987	1988	1989	1990	
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2					
Consommation des ménages	924,8	1,5	2,6	0,7	1,4	0,4	1,8	2,0	0,6	3,5	2,7	2,0	3,2	
Consommation publique	328,1	0,1	1,2	0,9	1,4	- 1,4	0,8	0,5	0,4	1,5	2,2	- 0,2	1,1	
FBCF totale	332,4	- 1,1	4,3	4,2	- 0,9	10,7	- 4,2	4,6	6,3	2,2	5,9	7,9	5,6	
dont : Logement	143,4	5,2	1,7	5,1	2,8	7,6	3,8	3,0	4,0	5,6	7,5	11,0	7,1	
Bâtiment	189,0	5,5	6,3	3,5	- 3,7	13,2	- 10,3	6,1	8,2	- 0,3	4,7	5,4	4,4	
Exportations de biens et services	550,5	- 0,5	3,1	2,7	2,9	9,4	1,8	2,8	2,6	0,8	5,8	11,9	5,0	
Importations de biens et services	500,2	2,5	3,5	3,0	2,8	4,7	4,3	2,8	2,4	4,8	6,3	8,4	6,2	
Variations des stocks en milliards de DM de 1980	6,3	4,7	1,4	5,4	8,2	3,4	9,0	6,0	6,0	6,1	13,6	12,4	12,0	
PNB	1 641,9	- 0,3	2,2	1,9	1,3	3,3	0,2	1,9	1,9	1,7	3,6	4,1	3,0	
Prix à la consommation		0,3	0,5	0,5	0,9	1,9	1,4	1,4	1,0	0,3	1,2	3,0	2,6	
Solde courant en % du PNB		4,3	3,7	4,0	4,0	5,0	4,9	4,7	4,7	4,0	4,0	4,9	4,7	

(*) A l'exception des lignes «variations des stocks» et «solde courant».

Sources : Bundesbank, prévisions OFCE.

9. Royaume-Uni

Equilibre des biens et services en volume (aux prix de 1985)	Niveau en 1987		Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*)											
	Unité millions de livres 1985	1987		1988		1989		1990		1987	1988	1989	1990	
		S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2			
Consommation des ménages	239 732	2,0	4,1	2,8	2,9	1,7	0,5	1,1	1,4	5,3	6,4	3,4	2,0	
Consommation publique	76 197	- 0,3	2,0	- 0,6	3,0	1,0	1,0	0,9	0,8	1,1	0,5	1,7	1,8	
FBCF totale	66 173	2,9	5,5	7,4	3,7	2,6	1,5	0,6	1,3	8,0	12,2	5,2	2,0	
dont : Logement	13 493	- 0,9	1,9	7,8	- 2,7	- 8,2	- 3,5	0,5	2,8	5,5	7,3	- 11,0	0,1	
Productive	52 680	3,9	6,4	7,3	5,3	5,1	2,5	0,6	1,0	8,6	13,5	9,2	2,4	
Exportations de biens et services	112 355	2,8	1,9	- 1,4	- 1,2	3,1	1,5	3,7	3,2	5,4	- 1,1	3,2	6,2	
Importations de biens et services	113 870	0,9	7,9	3,9	7,7	5,0	2,0	1,8	2,4	7,4	12,0	10,0	4,0	
Variations des stocks en millions de livres de 1985	882	62	820	644	1 252	518	400	400	400	882	1896	918	800	
PNB	381 969	2,2	2,6	1,3	0,2	0,6	0,5	1,4	1,4	4,3	2,6	1,0	2,4	
Prix à la consommation		2,6	1,5	2,3	3,6	4,2	2,8	2,5	2,6	4,1	4,9	7,6	5,3	
Solde courant en % du PNB		0,9	- 1,7	- 2,6	- 3,8	- 4,0	- 4,5	- 3,6	- 3,2	- 0,8	- 3,2	- 4,3	- 3,4	

(*) A l'exception des lignes « variations des stocks » et « solde courant »

Sources : CSO, prévisions OFCE

La conjoncture française

Comme les autres économies occidentales l'économie française bénéficie d'une forte croissance. Le PNB a été révisé en hausse, à 3,8 % en volume pour 1988 et il s'est de nouveau accru de 4 % en rythme annuel au premier semestre 1989. La consommation des ménages, peu dynamique en début d'année à cause d'un recul des achats d'automobiles, s'est de nouveau fortement élevée durant l'été. Les dépenses d'équipement des entreprises ont continué de s'accroître, grâce à des budgets révisés en hausse dans l'industrie. Le déficit des paiements courants ne s'est pas approfondi (moins d'un demi-point de PIB) alors qu'une aggravation de la contrainte extérieure était redoutée il y a quelques mois. Un commerce mondial de produits industriels plus dynamique que prévu, des excédents agricoles exceptionnels et des recettes touristiques en forte hausse ont permis de financer le renchérissement des importations.

La saturation des capacités de production industrielle s'est accentuée, l'effort d'investissement se révélant encore insuffisant pour que l'appareil productif se développe au delà de 3 % l'an, alors que l'activité progresse au rythme de 4,5 %.

Le diagnostic qu'on peut porter sur l'ampleur du déséquilibre entre l'offre et la demande détermine l'essentiel des prévisions. Qu'il concerne toutes les branches et soit plus accentué en France qu'ailleurs, c'est alors le danger de surchauffe qui prédomine : le déficit extérieur se creuserait à nouveau et l'inflation s'accroîtrait à court terme jusqu'à ce qu'un effort d'investissement supplémentaire puisse porter ses fruits. Une politique de resserrement de la demande interne serait alors probable, pour ralentir la production au rythme de son potentiel. Qu'à l'autre extrême il soit limité à quelques industries ou qu'il ne soit pas spécifique à la France, alors les risques sont atténués, un commerce mondial actif pouvant équilibrer une demande interne soutenue.

Des tensions de nature différente se juxtaposent en France, probablement plus qu'ailleurs. L'insuffisance des capacités disponibles n'est pas seulement quantitative. L'inadaptation des produits français à la demande conduit, tout autant que les goulots de production, à élever la pénétration étrangère sur le marché intérieur ou réduire l'effort d'exportation. Déséquilibres conjoncturel et structurel se mêlent aussi sur le marché du travail, où vont de pair créations d'emplois et taux de chômage élevé, compressions d'effectifs et insuffisance croissante de main-d'œuvre qualifiée.

La présente chronique met l'accent sur l'analyse des tensions, l'estimation de leurs incidences passées et l'évaluation de leur impact probable au cours des prochains trimestres.

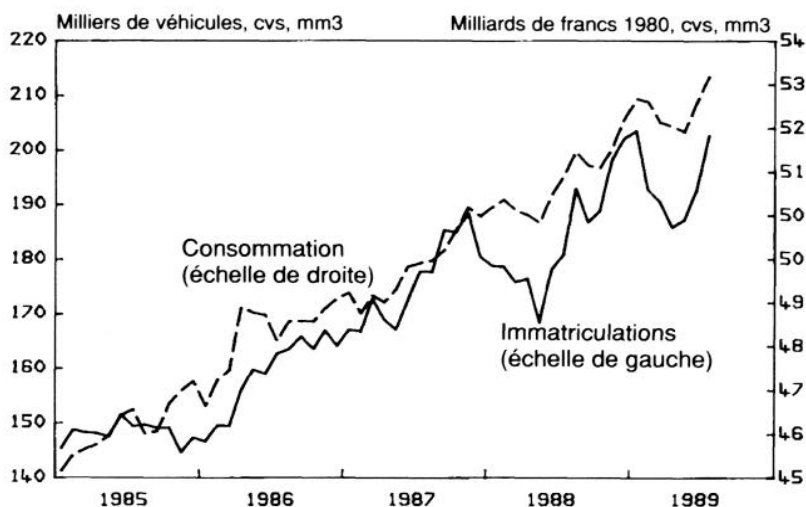
1989 : Croissance de la demande, de la production et des tensions sur les capacités

Une forte demande intérieure...

L'investissement des entreprises a progressé de 9,7 % en 1988. Les informations récentes confirment la poursuite de sa forte croissance cette année, même si, selon les comptes trimestriels, elle n'a atteint au premier semestre que 4,1 % en rythme annuel. Les industriels ont à nouveau révisé en hausse leurs budgets d'investissement de 1989, en les portant en juin à 12 % en valeur (soit 8 % en volume), au lieu de 10 % en mars, et seulement 7 % en juin 1988. Ils ont significativement augmenté la part de leurs dépenses d'équipement destinées à l'extension des capacités, qui s'établit à 41 % au lieu de 37 % fin 1988 et seulement 30 % fin 1986. Les importations de biens d'équipement ont continué de progresser au même rythme que l'an passé, soit de plus de 16 % l'an en valeur. Les grossistes ont accru leurs ventes. Ils ont toutefois observé un ralentissement des achats d'équipement par les entreprises du bâtiment.

L'investissement peut encore croître fortement. L'activité reste bien orientée et la situation financière favorable. Les chefs d'entreprise qui déclarent éprouver des difficultés de trésorerie sont très peu nombreux dans le commerce et l'industrie. Près de 70 % des industriels déclarent avoir les moyens financiers d'effectuer tous les investissements jugés économiquement nécessaires.

La consommation des ménages, qui avait atteint de hauts niveaux au second semestre 1988, a continué de progresser sur cette lancée au premier trimestre 1989. Les achats de produits manufacturés se sont accrus de 2 %, tandis qu'en raison de la douceur du climat les achats de produits énergétiques diminuaient de 4,4 %. La consommation totale des ménages a progressé de 0,7 % au premier trimestre. Elle est cependant devenue moins dynamique dès février. Les achats de biens manufacturés, d'automobiles notamment, ont même reculé jusqu'à l'été, sauf en mai (graphique 29). La consommation marchande n'a plus progressé que de 0,3 % au deuxième trimestre.



29. Consommation de produits manufacturés et immatriculations d'automobiles

Source : INSEE.

L'augmentation de l'emploi salarié (de l'ordre de 2 % l'an dans la période récente), une légère hausse du pouvoir d'achat des salaires horaires en début d'année et une progression continue des prestations sociales n'ont pas suffi pour que le revenu disponible réel s'accroisse au rythme de 1988. Les prélèvements sociaux supplémentaires (1 % vieillesse) au premier trimestre, l'accélération des hausses de prix au second et l'alourdissement des impôts au premier semestre ont infléchi la hausse du revenu au rythme de 1,2 % l'an en début d'année, après 3,8 % l'an passé.

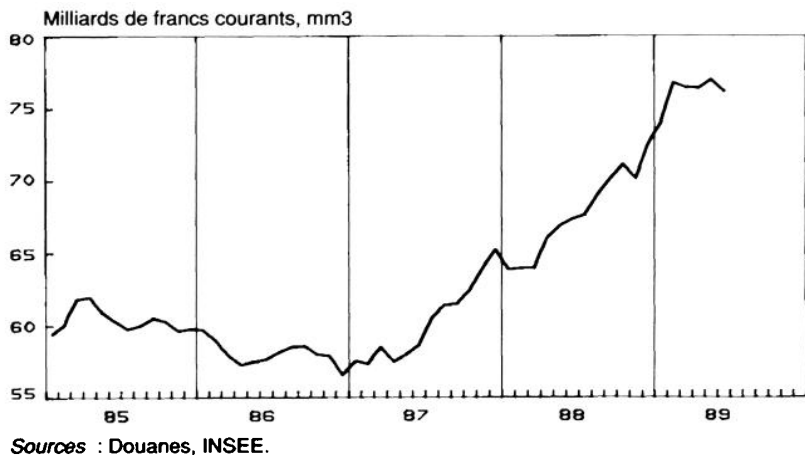
Les crédits de trésorerie aux particuliers se sont de nouveau ralentis : leur progression annuelle n'atteignait plus que 18,8 % en mars dernier, contre près de 30 % un an plus tôt. Ce fléchissement peut témoigner d'une plus grande sensibilité des ménages au poids de l'endettement, ou encore d'une vigilance accrue des établissements de crédit confrontés aux risques d'impayés. Compte tenu de l'ampleur des dettes accumulées ces trois dernières années, ces crédits ne contribuent plus à stimuler la consommation.

Davantage de véhicules ont cependant été immatriculés depuis l'été, tandis que les ménages étaient financièrement plus à l'aise, conformément à leur attente. La consommation de produits industriels s'est élevée de 2,4 % en juillet et de 0,9 % en août.

...et extérieure

La croissance des exportations industrielles, amorcée à la mi-1987, s'est poursuivie jusqu'au printemps 1989 (graphique 30). La stagnation récente semble passagère au vu des commandes étrangères reçues par les entreprises. Elles avaient fléchi dès avril et encore plus précocément dans les biens intermédiaires. Mais à la baisse des commandes n'a

30. Exportations industrielles (y compris armement)



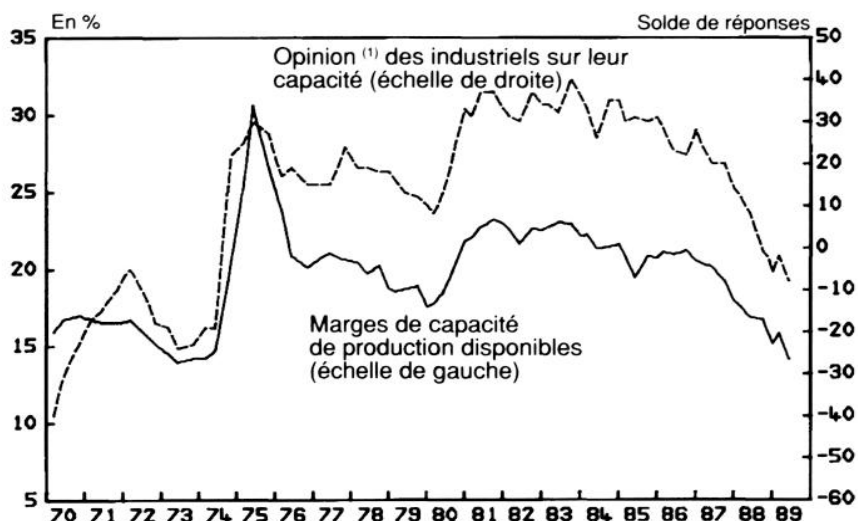
correspondu qu'un palier des ventes, grâce à l'allongement des délais de livraison. Il est probable qu'à l'automne les exportations se sont de nouveau élevées.

De la mi-1988 à la mi-1989 les exportations ont progressé de 8,3 % en francs constants, après 10,5 % entre la mi-1987 et la mi-1988. Performance honorable puisque la demande mondiale s'est élevée respectivement de 9,2 et 9,9 %. Depuis la mi-1987 importations mondiales et exportations françaises ont ainsi progressé au même rythme, de 20 % environ, les ventes françaises ayant d'abord crû un peu plus vite, mais un peu moins vite ensuite.

...a saturé les capacités de l'offre...

Face à une demande en forte hausse l'appareil de production a été confronté à des difficultés croissantes. L'activité industrielle s'est développée rapidement (environ 4 % l'an, voir planche I en fin de revue) mais à un rythme moindre que celui de la demande. Des tensions sont apparues, limitant, à terme, l'accroissement potentiel de la production. Cette situation qui est une incitation à accroître les investissements, notamment de capacité, peut aussi accélérer la hausse des prix, voire dégrader le solde extérieur par une montée des importations ou un recul du surplus exportable si la demande intérieure est la plus dynamique. Des goulots de main-d'œuvre, dus à l'insuffisance de personnel qualifié, peuvent aussi favoriser des hausses de salaires plus soutenues.

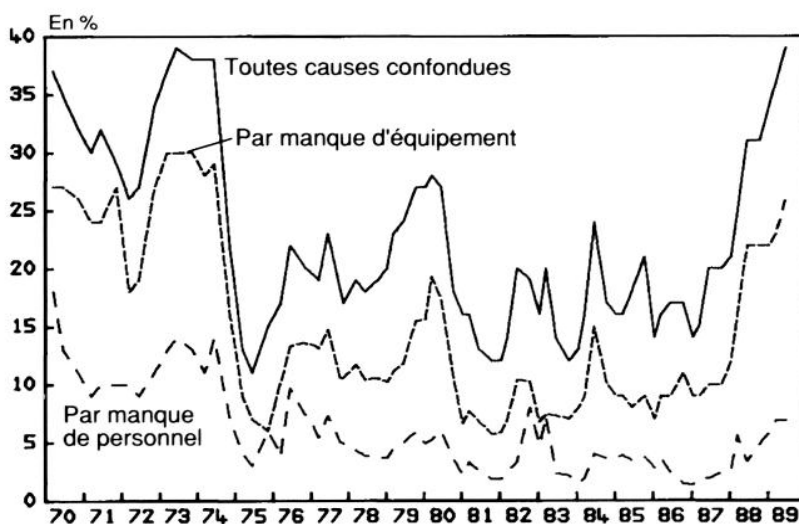
Selon les enquêtes de l'INSEE, quantitatives et qualitatives (voir encadré n° 4), les tensions de l'appareil productif se sont encore accentuées durant l'été 1989. Les marges de capacité de production disponibles sont désormais aussi faibles qu'en 1973-1974 (graphique 31). L'opinion des industriels sur leurs capacités témoigne aussi des moindres possibilités d'extension d'activité ; longtemps considérées davantage excédentaires que lors de la dépression de 1975, à cause d'un contexte de croissance ralentie, les capacités sont désormais jugées insuffisantes par une majorité d'industriels, même si les niveaux d'avant le premier



31. Capacités de production disponibles dans l'industrie

(1) Ecart entre les pourcentages d'industriels qui estiment leur capacité de production «plus que suffisante» et «pas suffisante».

Source : INSEE.



32. Goulots de production dans l'industrie (1)

(1) Proportion des entreprises qui seraient empêchées de produire davantage si la demande augmentait.

Source : INSEE.

choc pétrolier ne sont pas retrouvés. Les goulots de production se sont nettement intensifiés (graphique 32) ; l'insuffisance d'équipement paraît primordiale, mais le manque de personnel, bien qu'encore peu mentionné, s'est récemment accentué.

La comparaison avec des niveaux antérieurs de seize ans a-t-elle encore un sens ? La transformation des systèmes productifs n'a-t-elle pas permis une plus grande flexibilité des appareils de production ? Cette souplesse accrue n'est-elle pas un moyen d'élever la production potentielle à niveau donné de capacité disponible ? Si c'était le cas, de fortes tensions n'auraient plus actuellement les conséquences inflationnistes et importatrices qu'elles avaient auparavant. Il nous semble cependant qu'on ne doit pas exagérer l'importance de ce phénomène.

Qu'à une flexibilité, voire une volatilité, accrue de la demande dans les secteurs de biens de consommation correspond une meilleure adaptation des lignes de production est évident. L'automatisation des chaînes permet, par exemple, dans l'automobile de sortir sur une même ligne des véhicules dont chacun diffère du suivant, par la couleur, le moteur, les équipements (pour un même modèle de base) et de satisfaire rapidement les commandes individuelles des consommateurs. Mais ceci n'équivaut pas à considérer qu'un bas niveau de capacités disponibles génère moins de tensions qu'au cours des décennies passées. La capacité maximum d'une ligne de production (nombre de véhicules/jour dans l'exemple précédent) détermine les capacités disponibles par confrontation avec la production effective ; elle détermine aussi l'appréciation du caractère excessif ou insuffisant de ces capacités par confrontation avec les commandes enregistrées et anticipées. Qu'un industriel se déclare dans l'impossibilité de produire davantage n'est pas moins dépourvu de sens en 1989 qu'en 1973. Les réactions seront équivalentes : extension d'usine ou allongement de la durée d'utilisation des équipements (heures supplémentaires ou développement du travail posté), c'est-à-dire accroissement de la capacité globale de l'entreprise. En attendant que celui-ci soit effectif, les prix de vente et le volume d'importations s'élèveront.

Plus importante nous semble-t-il est l'ampleur comparée des capacités disponibles rentables. Durant toute la période de croissance ralentie qui a suivi le premier choc pétrolier les capacités de production inutilisées sont progressivement devenues inutilisables dans des conditions satisfaisantes de rentabilité, car la faiblesse des investissements, résultant d'une demande insuffisante et d'une situation financière dégradée, a provoqué le vieillissement des appareils de production. Les restructurations opérées à partir de 1983, par mises au rebut des équipements obsolètes, avaient déjà contribué à réduire les marges inutilisées, alors même que la croissance était modérée. Depuis 1987 la reprise économique a amplifié ce mouvement et la croissance des investissements contribuait à élever la performance moyenne des équipements disponibles. Si bien qu'à l'extrême on pourrait considérer qu'un bas niveau de marges disponibles actuel équivaut à un niveau antérieur nettement plus élevé lorsqu'une part non négligeable de l'outil de production était obsolète.

La comparaison des capacités disponibles en longue période est possible. Même si les niveaux sont entachés d'incertitude, les jugements des producteurs méritent d'être interprétés.

4. Capacité de production : les réponses des industriels aux enquêtes de conjoncture

Les réponses fournies par les chefs d'entreprise lors des enquêtes trimestrielles réalisées par l'INSEE dans l'industrie permettent d'apprécier la situation de l'appareil productif français.

• Les marges de capacité de production disponibles avec embauche

Il est demandé aux industriels d'indiquer de combien (en %) ils pourraient accroître leur production, avec les équipements dont ils disposent, en embauchant du personnel supplémentaire. Il s'agit donc d'un indicateur quantitatif. Sa variation au fil des enquêtes peut avoir des origines diverses. Le tassement des marges disponibles peut, par exemple, provenir d'une progression de l'activité, ou d'une accélération du rythme de déclassement des équipements. On peut se faire une idée du degré de saturation des capacités de production en comparant les niveaux actuels à ceux observés lors des périodes de fortes tensions (1973-1974 et 1979-1980). Dans les comparaisons internationales, qui présentent les séries sous la forme de taux d'utilisation, la lecture est inverse : quand les marges disponibles s'élèvent, le taux d'utilisation diminue.

• Le jugement des industriels sur les capacités de production

Au vu de leurs carnets de commandes et de l'évolution prévue de leurs commandes, les industriels indiquent si leurs capacités de production leur semblent «plus que suffisantes» ou «pas suffisantes». En effectuant le solde des réponses l'INSEE bâtit un indicateur qualitatif, complémentaire du précédent. Il est donc intéressant d'apprécier son évolution et son niveau au regard des capacités de production. On s'attend à ce que marges disponibles et opinion sur les capacités varient parallèlement. Mais si, par exemple, les industriels anticipent un ralentissement de leur activité, il se peut que les marges de production diminuent, sans que l'opinion sur leurs capacités en soit affectée. De même la mise au rebut de capacités peu rentables peut ne pas modifier beaucoup cette opinion des chefs d'entreprise.

• Les goulots de production

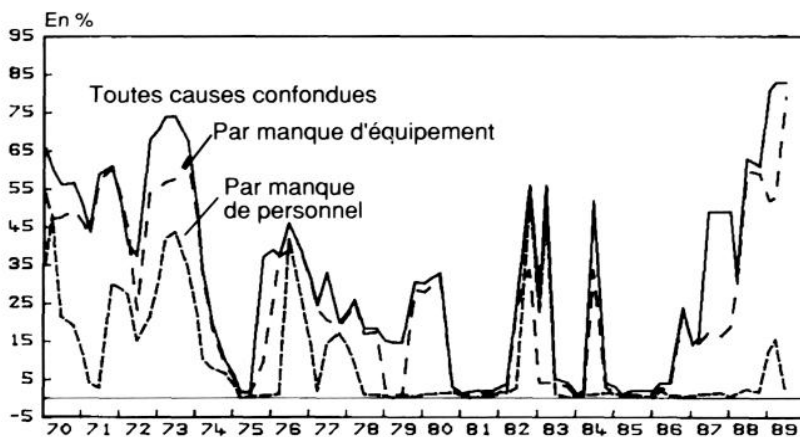
Les industriels indiquent s'ils pourraient ou non produire davantage avec leurs moyens actuels, au cas où ils recevraient plus de commandes. Ils précisent en outre s'ils sont empêchés de le faire ou simplement gênés par l'insuffisance de leur équipement actuel, par un manque de personnel, par des difficultés d'approvisionnement ou pour d'autres raisons. Un tassement des marges disponibles s'accompagne donc souvent d'une montée des goulots. Mais il arrive aussi que les goulots de production se ressèntent sans que la capacité de production diminue. C'est le cas des secteurs très concentrés, comme l'automobile, lors de grèves importantes ou lorsque les difficultés d'approvisionnement s'intensifient.

...dans l'automobile et les biens intermédiaires

L'appareil de production n'a pas été sollicité avec la même intensité dans toutes les branches. La saturation des capacités est la plus accentuée dans l'automobile et les biens intermédiaires ; elle atteint les biens de consommation et les biens d'équipement professionnel, mais semble encore épargner les industries agro-alimentaires.

Du fait d'une reprise de l'activité plus précoce, les tensions sont apparues plus tôt dans l'automobile que dans le reste de l'industrie et n'ont cessé de s'accroître depuis la mi-1986. Les constructeurs de matériel de transport terrestre sont, parmi les industriels, ceux qui aujourd'hui rencontrent les plus grandes difficultés pour répondre à la demande. La situation présente paraît sans précédent si on la compare aux pointes d'activités antérieures (graphiques 33, 34, 35). En 1973, quand 2,9 millions de véhicules particuliers étaient produits, les capacités disponibles étaient les plus faibles des trente dernières années (de l'ordre de 5 %). Les goulots de production s'élevaient aussi fortement. En 1979, malgré un niveau élevé de production (3,2 millions de véhicules), les tensions étaient plus limitées grâce à l'important effort d'investissement réalisé au cours des années précédentes. En 1982-1983 quand le niveau d'immatriculations françaises dépassait 2 millions, la production progressait modérément faute de marchés étrangers porteurs. Les goulots de production étaient alors surtout dus aux mouvements de grèves dans ces secteurs. La production de 1988 (3,2 millions) et de 1989 (3,4 millions sont attendus par les professionnels) s'est accompagnée des tensions les plus intenses. La légère remontée des capacités disponibles dans le courant de 1988, fruit de l'effort d'investissement, a semblé aux industriels durant les trimestres récents insuffisante pour satisfaire la croissance de la demande intérieure et étrangère, alors même que celle-ci était sous-estimée. Des tensions spécifiques aux véhicules utilitaires expliquent l'évolution heurtée du début de 1989.

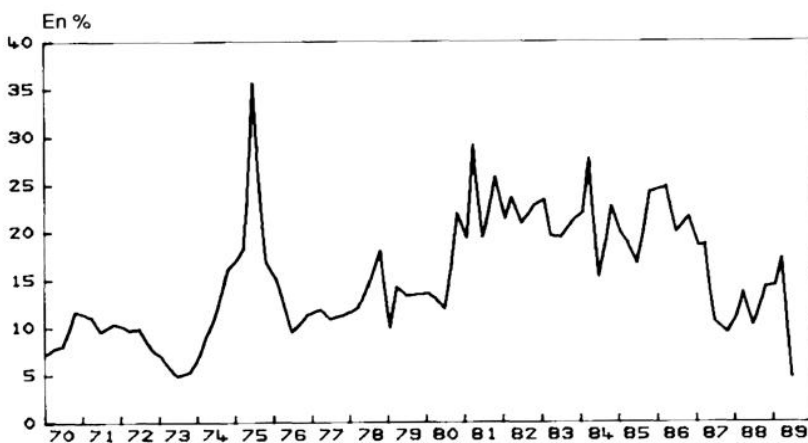
Dans le secteur des biens intermédiaires les capacités inutilisées s'étaient nettement réduites entre la fin 1983 et le début 1986 à cause des restructurations opérées dans la sidérurgie et la chimie de base (graphique 36). Elles se sont à nouveau fortement amenuisées depuis le début 1988 quand l'activité a repris, au point de retrouver à peine six mois plus tard les niveaux qui prévalaient au moment du premier choc pétrolier. Aucun signe de détente n'a été perceptible depuis. Pourtant les industriels jugent leurs capacités moins saturées qu'il y a seize ans. Après la fermeture des unités de production les plus vétustes et les efforts de modernisation effectués au cours des années quatre-vingt, les réserves de capacité inemployées sont sans doute aujourd'hui plus rentables et donc davantage utilisables. Les goulots de production sont néanmoins aussi intenses qu'en 1973 (graphique 37). Les tensions sont particulièrement vives dans la sidérurgie, la chimie de base et les matériaux de construction, secteurs situés en amont de la construction automobile et du bâtiment. Elles l'étaient dans les industries du verre dès la mi-1988, mais se sont depuis un peu détendues.



33. Goulots de production dans l'automobile ⁽¹⁾

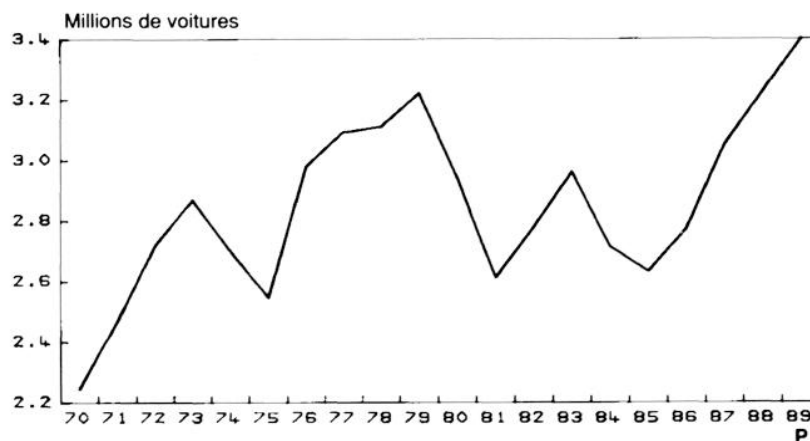
(1) Proportion des entreprises qui seraient empêchées de produire davantage si la demande augmentait.

Source : INSEE.



34. Marges de capacité de production disponibles dans l'automobile

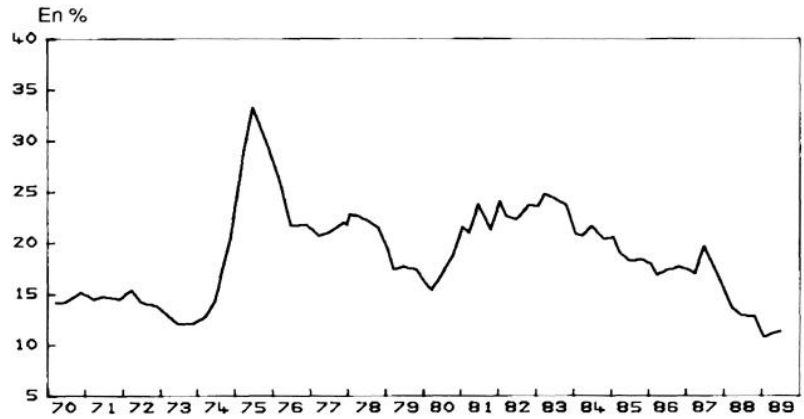
Source : INSEE.



35. Production de véhicules particuliers

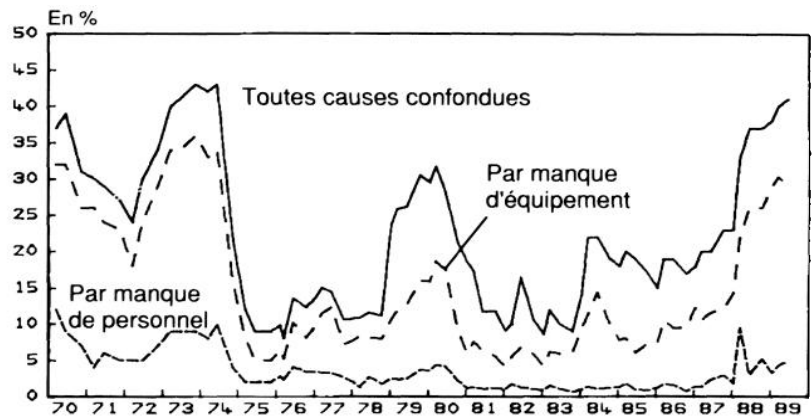
Source : Chambre syndicale des constructeurs automobiles, prévision OFCE.

36. Marges de capacité de production disponibles dans les biens intermédiaires



Source : INSEE.

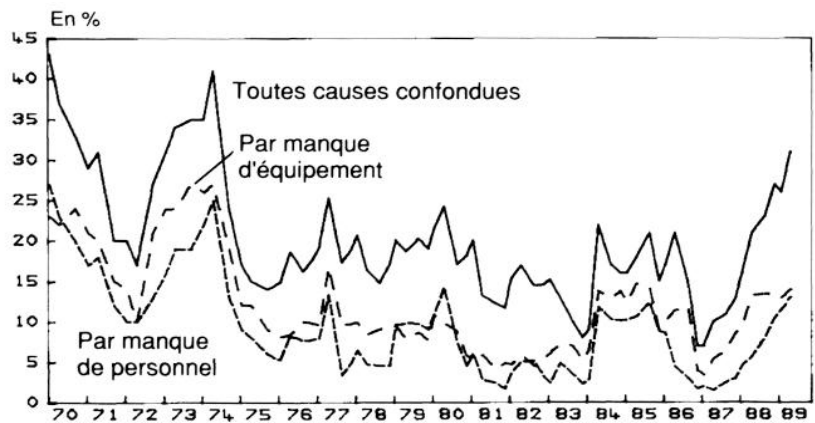
37. Goulots de production dans les biens intermédiaires ⁽¹⁾



(1) Proportion des entreprises qui seraient empêchées de produire davantage si la demande augmentait.

Source : INSEE.

38. Goulots de production dans les biens d'équipement professionnel ⁽¹⁾



(1) Proportion des entreprises qui seraient empêchées de produire davantage si la demande augmentait.

Source : INSEE.

Dans les industries produisant des biens d'équipement professionnel les capacités inutilisées s'amenuisent depuis deux ans mais c'est seulement dans la mécanique que les tensions sont apparues. Encore y sont-elles moins vives que lors du premier choc pétrolier. L'apparition de goulots dus à l'insuffisance de main-d'œuvre (graphique 38) témoigne de la difficulté d'embaucher du personnel qualifié dans les secteurs à technologie de pointe.

La résorption des capacités inemployées est plus récente dans le secteur des biens de consommation, où elle n'est sensible que depuis la fin 1988. A l'été 1989 les tensions étaient comparables à celles observées en 1979-1980 et jugées telles par les producteurs. Elles affectent surtout les industries du bois-meuble et, dans une moindre mesure, la parachimie-pharmacie et le textile-habillement.

La saturation de l'appareil productif n'est pas spécifique à l'industrie française

Les industriels français ne sont ni les seuls ni les premiers à avoir éprouvé des difficultés pour répondre à la demande. Les taux d'utilisation des capacités dans la CEE étaient au début de 1989 plus élevés qu'au moment du second choc pétrolier et avaient partout retrouvé les niveaux de 1974 (graphique 39a). Ils s'étaient vivement accrus au Royaume-Uni à la fin de 1981 et atteignaient déjà à la mi-1985 les niveaux de 1979-1980. Ils se sont à nouveau fortement redressés depuis la fin de 1987 pour culminer à près de 95 % à la mi-1988 (soit près de 10 points de plus qu'à la mi-1974). Malgré la détente récente, les capacités restaient saturées au début de 1989. En Allemagne fédérale le taux d'utilisation s'était élevé dès la mi-1983 et il était déjà fin 1985 aussi haut qu'au moment du second choc pétrolier. Il a progressé à nouveau depuis la mi-1988 et a dépassé au début de 1989 le niveau de 1974. En Italie il s'est élevé à peu près régulièrement depuis la mi-1983 et a rejoint dès la mi-1987 les niveaux de 1979-1980.

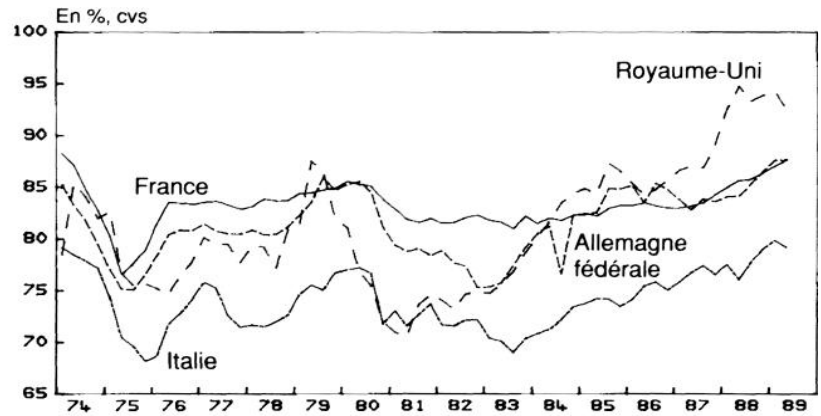
L'origine sectorielle des tensions témoigne de l'ampleur des demandes intérieures et des performances des pays dans le commerce mondial. Au Royaume-Uni les taux d'utilisation se sont élevés le plus dans les industries de biens de consommation⁽⁸⁾ et de biens intermédiaires. En RFA les producteurs de biens de consommation déclarent, depuis 1986, des hauts niveaux d'utilisation, mais les tensions ne se sont pas accentuées depuis ; en revanche les secteurs de biens d'équipement et de biens intermédiaires utilisent davantage leur outil de production depuis dix-huit mois, grâce à la reprise du commerce mondial. En Italie les progressions sont parallèles dans tous les secteurs.

La montée des tensions dans le secteur des biens intermédiaires a été de loin la plus précoce et la plus forte au Royaume-Uni (graphique 39b). Dès la fin 1986 le taux d'utilisation s'y était vivement élevé, passant

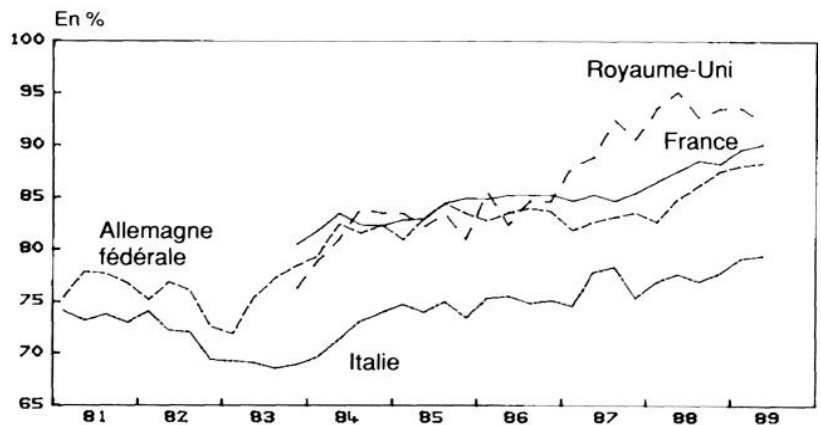
(8) Y compris l'automobile.

39. Taux d'utilisation des capacités de production en Europe

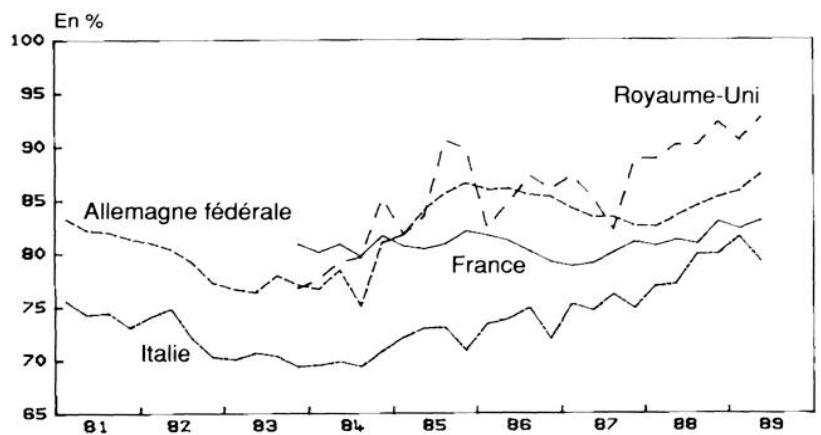
a. Industrie



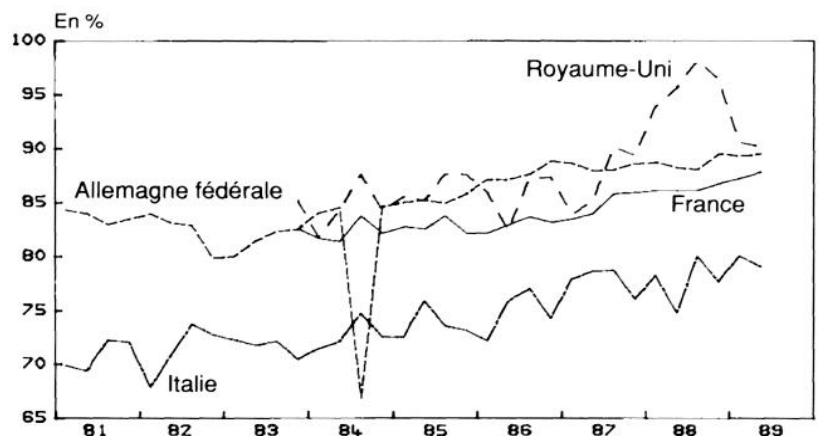
b. Biens intermédiaires



c. Biens d'investissement



d. Biens de consommation



Sources : enquêtes de la Communauté européenne.

de 82,4 % au deuxième trimestre 1986 à 95,2 % deux ans plus tard. Malgré un tassement depuis le début 1989, il reste très important (92,3 %). En France il ne s'est accru nettement qu'à la fin de 1987 et en RFA et en Italie au début 1988. C'est le seul secteur où les tensions sur les capacités sont plus sensibles chez les industriels français que chez leurs concurrents allemands.

Chez les producteurs de biens d'investissement le taux d'utilisation s'est surtout redressé en Italie, d'abord lentement au début de 1985 puis plus vigoureusement au début de 1988 (graphique 39c).

Dans les industries produisant des biens de consommation, le taux d'utilisation s'est fortement élevé au Royaume-Uni dès le début 1987 pour atteindre 98,2 % à la mi-1988 (graphique 39d). Il s'est ensuite replié ; cependant les tensions apparaissent encore aujourd'hui plus fortes que dans les autres pays européens. En Allemagne fédérale il s'était élevé quasi régulièrement du début 1983 à la mi-1986, mais s'est stabilisé depuis. On observe en Italie une montée régulière du taux d'utilisation. En France la progression est encore modérée au regard des autres pays malgré la saturation constatée dans l'industrie automobile.

Le déséquilibre entre l'offre et la demande a provoqué un allongement des délais de livraison...

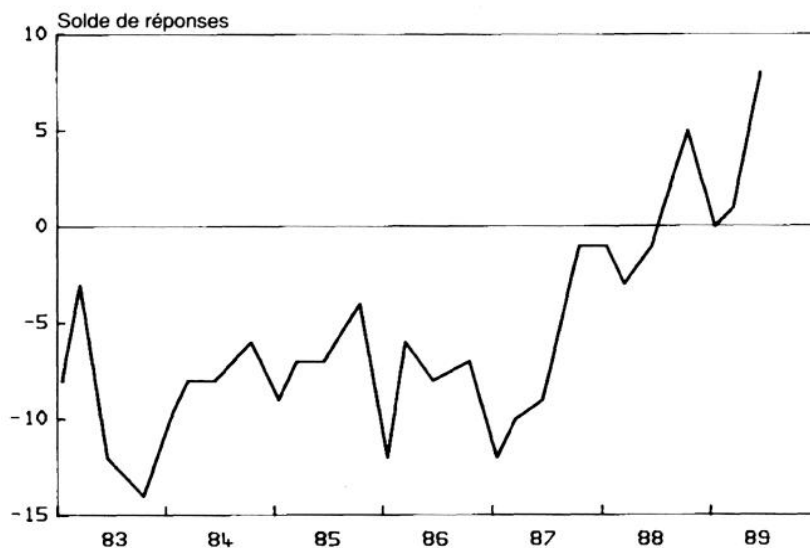
La production, pourtant en forte hausse (de l'ordre de 4,5 % l'an), s'étant révélée insuffisante face à l'emballement de la demande, les délais de livraison se sont allongés (graphique 40a). L'activité a ainsi continué de progresser même lorsque la demande s'est ralentie au premier trimestre 1989.

Les partenaires de la France ont aussi buté sur des contraintes d'offre. La perception qu'ont les industriels français des délais de livraison comparés reflète bien la façon dont notre industrie s'est insérée dans la reprise de l'économie mondiale. Les délais de livraison en France se sont davantage allongés que ceux de nos concurrents à partir du second semestre 1988, tout particulièrement sur les marchés extérieurs (graphique 41a). La reprise du commerce mondial au début de 1987 avait, dans un premier temps, peu bénéficié aux exportations françaises, dont la croissance n'a débuté qu'au printemps 1988. Plus prompts ou mieux armés pour réagir, les autres pays européens ont buté rapidement sur une insuffisance de l'offre, qui a profité aux exportateurs français et réduit nos pertes de parts de marché. Depuis la mi-1988 en revanche les contraintes d'offre se sont rapprochées et les délais de livraison des producteurs français s'avèrent à la mi-1989 nettement plus élevés qu'ailleurs. C'est manifeste à l'exportation, mais non sur le marché intérieur, probablement satisfait en priorité par l'industrie nationale.

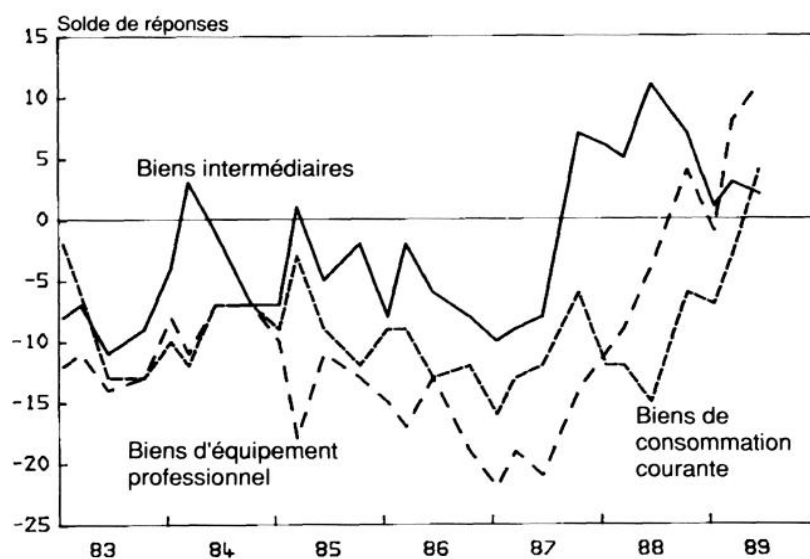
Dans les biens intermédiaires, malgré des goulots de production de plus en plus élevés, les délais de livraison, en forte hausse jusqu'à la mi-1988, se sont raccourcis ensuite jusqu'à la mi-1989 (graphique 40b) et probablement durant l'été du fait du net repli de la demande

40. Délais de livraison ⁽¹⁾

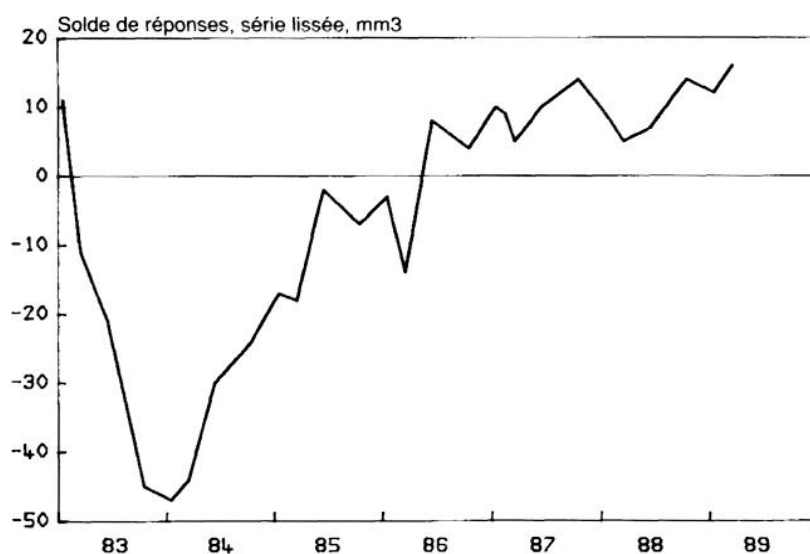
a. Dans l'industrie



b. Dans les biens intermédiaires, d'équipement et de consommation courante



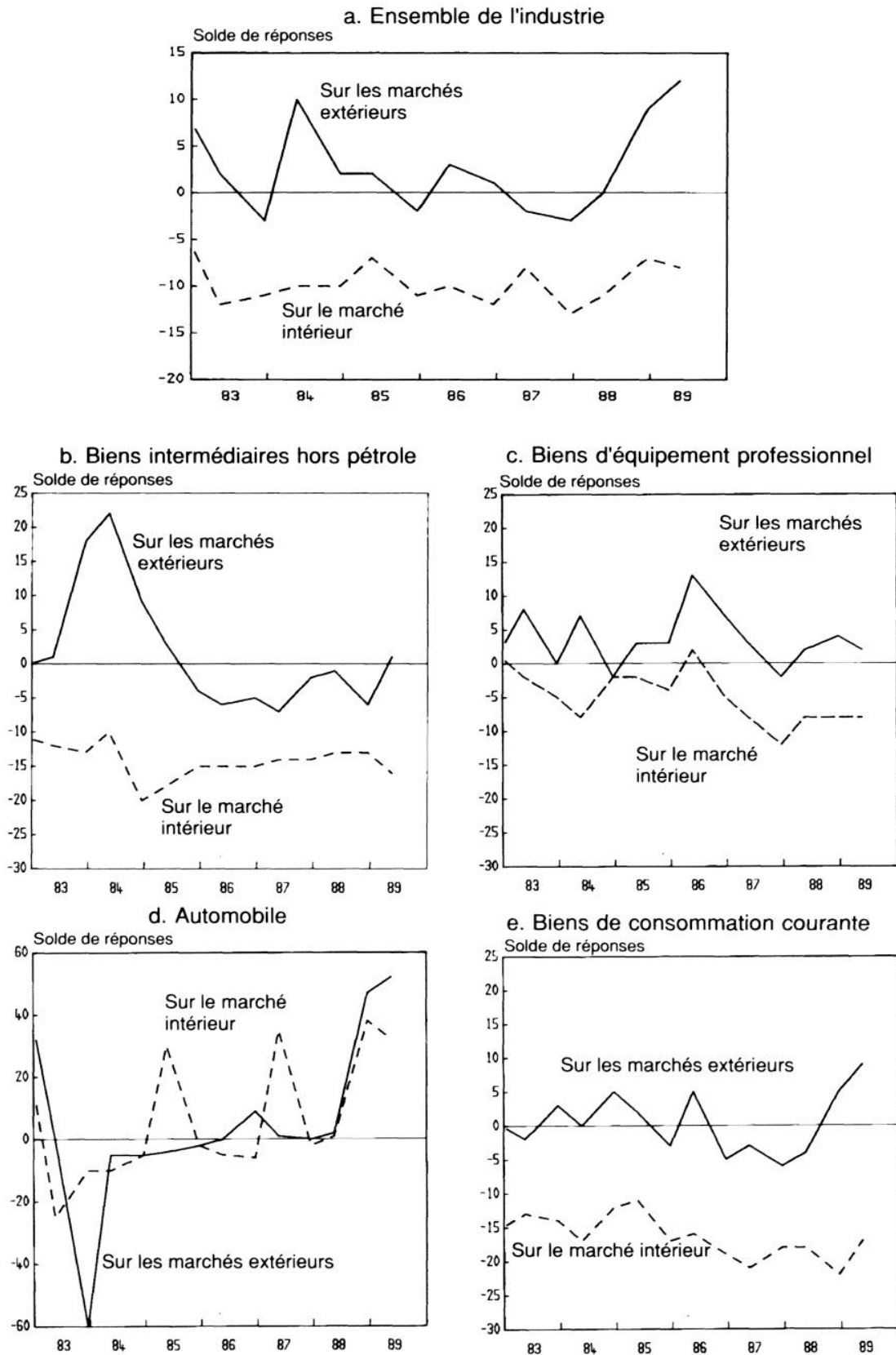
c. Dans l'automobile



(1) Tendence des délais de livraison au cours des trois ou quatre derniers mois précédant l'enquête.

Source : INSEE, enquête trimestrielle dans l'industrie.

41. Comparaison des délais de livraison français à ceux des concurrents étrangers ⁽¹⁾



(1) Un solde de réponses qui s'élève signifie que les délais de livraison français s'allongent vis-à-vis des concurrents.

Source : INSEE, enquête semestrielle sur la concurrence étrangère dans l'industrie.

étrangère entre février et juillet. Même lorsqu'ils s'étaient élevés, ils n'étaient pourtant pas supérieurs à ceux de nos concurrents, soumis aux mêmes tensions (graphique 41b). Le creusement du déficit extérieur, dû au tassement des exportations de produits chimiques et de métaux, en lien avec un palier des importations mondiales, ne témoigne donc pas d'une contre-performance de la France. Les exportations allemandes de biens intermédiaires ont aussi marqué un repli au premier semestre 1989.

Dans l'automobile les délais de livraison, de nature plus cyclique, se sont accrus plus vite que ceux de nos concurrents depuis le début 1988 (graphiques 40c et 41d). Le tassement des exportations est allé de pair avec, durant toute l'année 1988, une montée continue des importations quand les immatriculations françaises s'élevaient, puis, au premier semestre 1989, une stabilisation quand elles reculaient.

Dans les branches fabriquant des biens de consommation courante les délais de livraison se sont allongés le plus tardivement, mais aussi le plus rapidement. La demande étrangère continue de progresser, ce qui laisse augurer de délais encore en hausse, surtout à l'exportation (graphiques 40b et 41e). S'allongeant davantage que ceux de nos concurrents, ils pourraient mettre en cause les bonnes performances du commerce extérieur de ces produits obtenues depuis dix-huit mois (stabilisation du déficit). Toutefois les goulots de production sont encore les plus faibles de l'industrie.

Les producteurs de biens d'équipement professionnel ont été les plus contraints d'étendre leurs délais pour satisfaire des commandes en forte hausse, à l'intérieur comme à l'extérieur, mais les autres pays européens l'ont également été, ce qui n'a pas pénalisé la France (graphiques 40b et 41c). Le recul récent de la demande étrangère devrait atténuer les déséquilibres entre l'offre et la demande.

Une première conclusion peut être tirée de ces analyses sectorielles. Les risques de surchauffe, nés des tensions sur l'appareil productif, ne doivent pas être exagérés. Les délais de livraison se sont allongés récemment dans les industries dont les goulots de production ne sont pas les plus accentués. En revanche là où ils sont les plus élevés, le recul de la demande les a déjà ou devrait à court terme les atténuer, en particulier dans les industries de biens intermédiaires où demande étrangère et demande totale fléchissent de pair. L'automobile est l'exception : produisant déjà à pleine capacité, les reprises conjointes des commandes étrangères et de la demande intérieure ne peuvent qu'accroître les tensions. Ce secteur assurant 7,7 % de la production industrielle ne peut cependant être l'image de l'activité dans son ensemble.

...et des hausses de prix modérées

Pour déceler si les tensions sur les capacités de production ont incité les industriels à relever leurs prix, il convient de déterminer si les hausses sont allées au delà de celles qui résultent d'un accroissement des coûts de production. Pour chaque secteur les prix de vente ont été rapportés à un coût unitaire de production, constitué des seuls consommations intermédiaires et salaires bruts par unité produite. Il n'a pas été tenu compte des impôts liés à la production ni des frais financiers. Il s'agit donc d'un indicateur approximatif de marge, le seul disponible pour décrire les évolutions sectorielles récentes.

Les prix de production dans l'industrie se sont accrus davantage que les coûts, du début 1985 à la fin 1986 (graphique 42a). La libération progressive des prix industriels à partir de 1985, puis les baisses du dollar, des cours du pétrole et des matières premières ont permis aux chefs d'entreprise de reconstituer leurs marges, détériorées au lendemain des chocs pétroliers. Cette période de réajustement paraissait presque achevée au début de 1987, le rapport des prix aux coûts ayant retrouvé son niveau d'avant 1979. Il s'élève pourtant à nouveau depuis la mi-1987, tout particulièrement dans la production d'automobiles et de biens intermédiaires, où la saturation de l'appareil productif est de loin la plus accentuée.

Après la période de rattrapage de la mi-1985 à la mi-1986 les constructeurs d'automobiles n'ont pas profité de la reprise de la demande pour accroître leurs marges (graphique 42b), les capacités d'offre étant encore peu saturées. La réduction du taux de TVA en septembre 1987⁽⁹⁾ va leur donner l'occasion d'élever leurs prix hors taxes et cette politique s'est poursuivie depuis, en liaison avec l'intensification des goulots de production.

Dans le secteur des biens intermédiaires la croissance du rapport des prix de production aux coûts entre le début 1985 et la mi-1986 doit aussi être interprétée comme une période de rattrapage (graphique 43). La réduction des capacités disponibles amorcée fin 1983 en raison de la fermeture des unités de production les plus vétustes a été sans incidence sur les prix. En revanche la saturation des capacités rentables initiée en 1987 a provoqué des hausses de prix supérieures à celles des coûts.

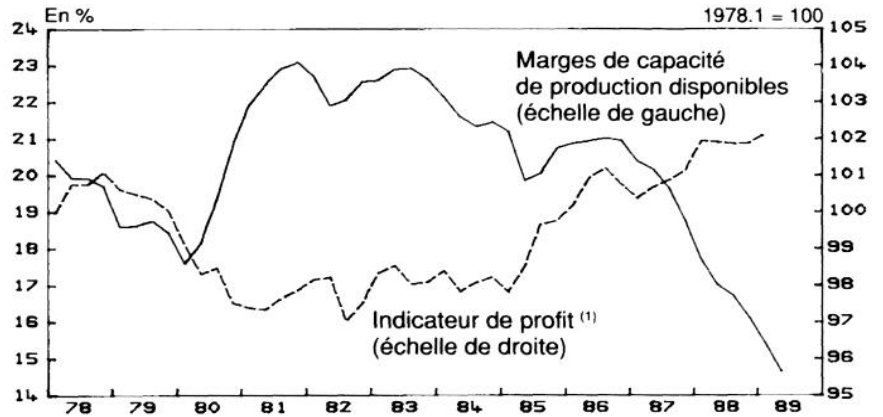
La progression des prix a été la plus vive chez les producteurs de minerais et métaux non ferreux depuis la mi-1987, bien que les tensions sur les capacités y soient modérées⁽¹⁰⁾ (graphiques 44 et 45). La flambée

(9) Le 17 septembre 1987 le taux de TVA sur les automobiles a été ramené de 33,3 % à 28 %.

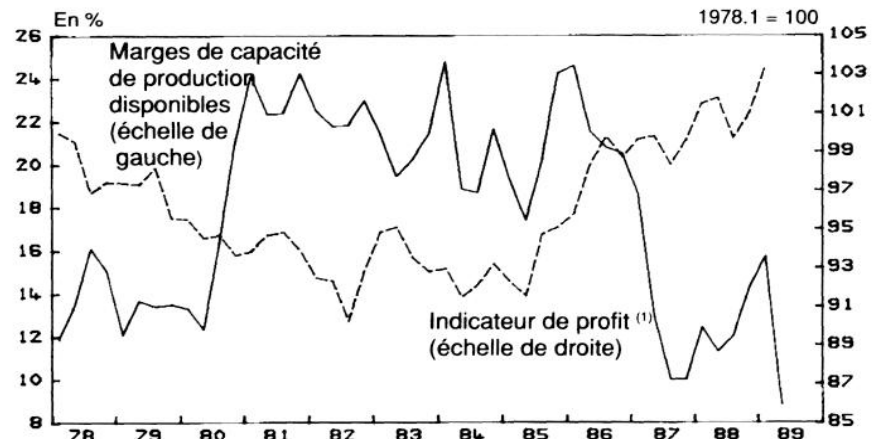
(10) Il n'a pas été possible de constituer à ce niveau détaillé de la décomposition sectorielle l'indicateur de marge rapportant les prix aux coûts de production. L'indice des prix de production de chaque branche a été rapporté aux prix de l'ensemble des biens intermédiaires pour déceler les hausses les plus fortes.

42. Capacités de production et prix

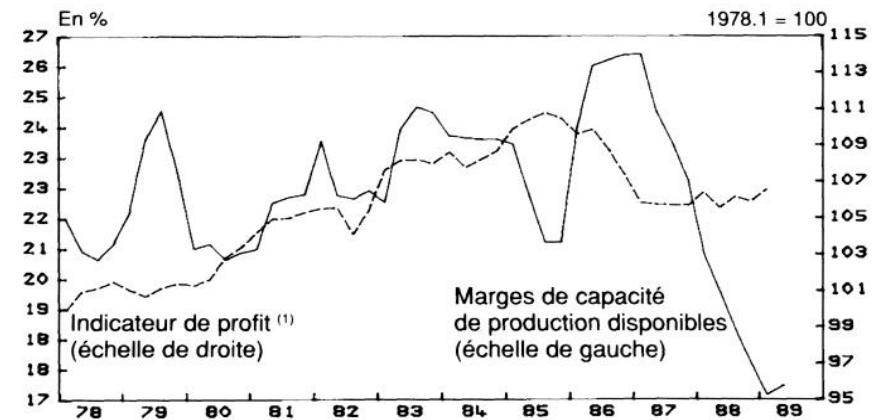
a. Industrie



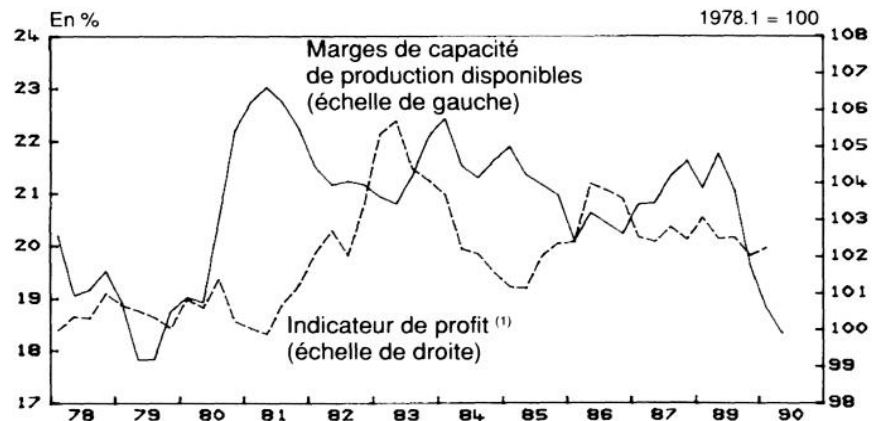
b. Automobile



c. Biens d'équipement professionnel

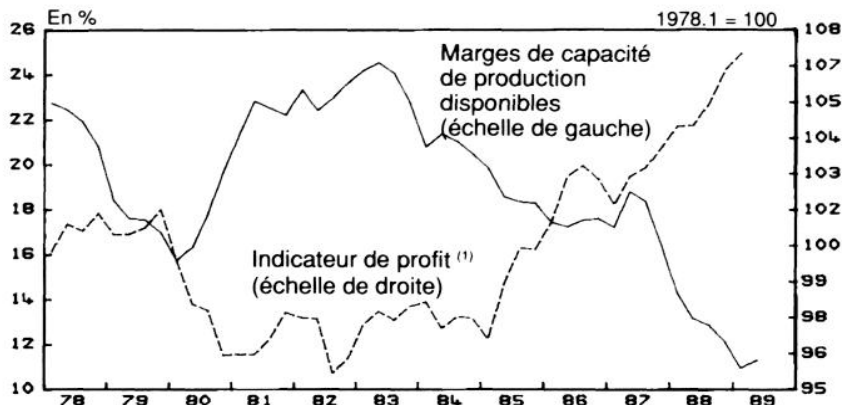


d. Biens de consommation



(1) Prix de production rapporté au coût unitaire de production.

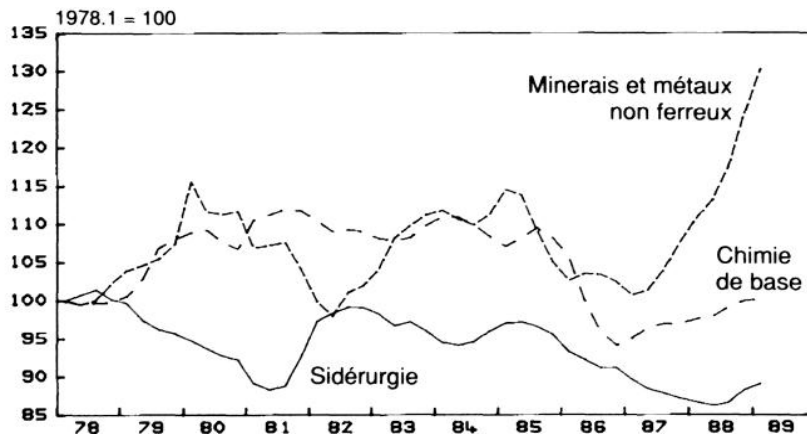
Source : INSEE.



43. Capacités de production et prix, dans les biens intermédiaires

(1) Prix de production rapporté au coût unitaire de production.

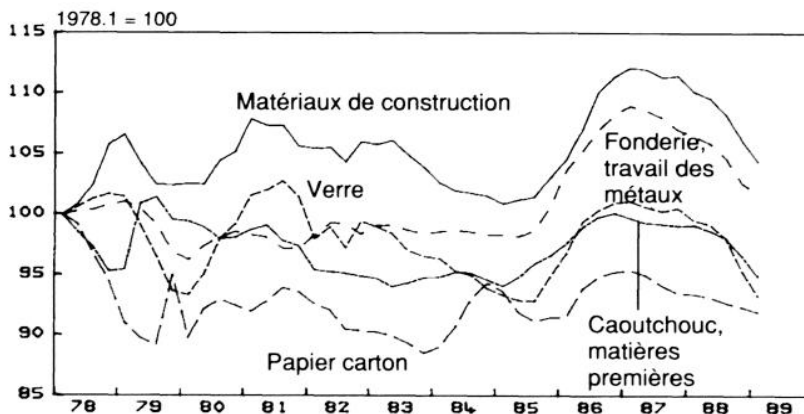
Source : INSEE.



44. Prix relatifs (1) dans la sidérurgie, les métaux non ferreux et la chimie

(1) Indice des prix de production de chaque branche rapporté à celui des biens intermédiaires.

Source : INSEE.



45. Prix relatifs (1) dans les autres biens intermédiaires

(1) Indice des prix de production de chaque branche rapporté à celui des biens intermédiaires.

Source : INSEE.

des cours internationaux des minerais de base depuis le début 1987 explique ce mouvement haussier. Dans la chimie de base depuis 1987 et dans la sidérurgie depuis la fin 1988, les prix de production s'élèvent aussi plus rapidement que dans l'ensemble des biens intermédiaires. Il s'agit d'industries où les taux d'utilisation se sont fortement accrus, sous l'effet des restructurations d'abord, puis du fait de la reprise de la demande, au point d'atteindre à l'été 1989 des niveaux bien supérieurs à ceux de 1979-1980. Le mouvement des prix est trop modéré et trop récent dans la sidérurgie pour qu'on puisse invoquer la saturation des capacités ; il est sans doute lié à l'augmentation des cours mondiaux du minerai de fer. En revanche dans la chimie de base, le renchérissement des importations de pétrole brut n'explique que les hausses du début 1989. Les tensions sur l'offre ont donc incité les industriels à relever leurs prix.

Dans le reste de l'industrie manufacturière, où les équipements sont utilisés de façon moins intensive, l'évolution des prix de production est conforme à celle des coûts (graphiques 42c et 42d). La dérive des prix par rapport aux coûts dans les industries agro-alimentaires est restée modérée, les capacités disponibles étant encore relativement étendues.

Les tensions salariales dues aux difficultés de recrutement sont les plus vives dans le bâtiment et les travaux publics

Les difficultés de recrutement des entreprises du bâtiment se sont intensifiées depuis la fin de 1984, la reprise de l'activité ayant été plus précoce que dans l'industrie. Plus de la moitié des entreprises, davantage qu'en 1979, éprouvaient au printemps 1989 des difficultés à embaucher, en particulier du personnel qualifié (graphiques 46a et 46b). Les entrepreneurs de travaux publics semblent connaître les mêmes difficultés. Ces tensions se sont traduites depuis 1986 (avec un décalage d'un peu plus d'un an) par des hausses de salaires supérieures à celles observées en d'autres secteurs, qu'il s'agisse des ouvriers de toutes qualifications (graphique 46c) ou des techniciens et agents de maîtrise.

Dans l'industrie les entreprises déclarent être empêchées de produire davantage surtout faute d'équipements disponibles. La pénurie de main-d'œuvre est de plus en plus mentionnée mais reste encore une raison secondaire. Pourtant les difficultés de recrutement se sont nettement accentuées depuis le début de 1987 (graphique 47a) et concernaient 37 % des entreprises en juin 1989. La main-d'œuvre qualifiée (cadres, techniciens et ouvriers qualifiés) est la plus difficile à embaucher (graphique 47b).

Le déséquilibre des qualifications sur le marché du travail est tel que chômage élevé et pénurie de main-d'œuvre coexistent. Nombre d'industries déclarent en même temps être en situation de sureffectifs (et de ce fait réduisent les emplois) et éprouver des difficultés à recruter le personnel dont elles ont besoin. Dans les secteurs où les transfor-

mations des modes de production sont les plus spectaculaires les licenciements d'ouvriers spécialisés vont de pair avec l'embauche de personnel qualifié, car même les plus grandes entreprises hésitent, voire se refusent, à former elles-mêmes leur personnel non qualifié aux métiers qu'elles recherchent.

Les entraves à la production par manque de personnel sont les plus accentuées dans les industries produisant des biens d'équipement professionnel. La pénurie de main d'œuvre y limite autant la production que l'insuffisance d'équipements. Les difficultés de recrutement concernent près de la moitié des entreprises et la main-d'œuvre qualifiée fait le plus défaut (graphique 48a et 48b).

Les répercussions salariales sont difficiles à déceler avec l'outil statistique dont on dispose, en l'absence de données récentes sur les gains mensuels par métiers et par secteurs ⁽¹¹⁾. La perception de la situation réelle dans l'industrie montre que les hausses de salaires les plus fortes ont été accordées le plus souvent sous forme de primes ou d'intéressement pour les professions les plus qualifiées.

L'allongement de la durée du travail, manifeste dans les enquêtes de conjoncture, conduit aussi à élever le coût du travail pour les entreprises ⁽¹²⁾ ; qu'elles hésitent à embaucher parce qu'elles craignent un tassement d'activité ou qu'elles n'y parviennent pas faute de trouver la qualification recherchée, les entreprises paient en heures supplémentaires l'accroissement de la capacité productive que procure l'allongement de sa durée d'utilisation. Le recours à l'intérim alourdit aussi les charges des entreprises utilisatrices.

On n'observe certes pas d'accélération rapide des hausses de salaires en raison du haut niveau du taux de chômage et parce que la saturation des capacités dans l'industrie est trop récente. Mais deux types de pressions sont apparues : celle, toutes qualifications confondues, des salariés des secteurs où l'appareil de production est le plus sollicité et celle des métiers qualifiés les plus recherchés par les employeurs. Celle-ci, moins perceptible, parce que plus diffuse, n'en est pas pour autant moins réelle.

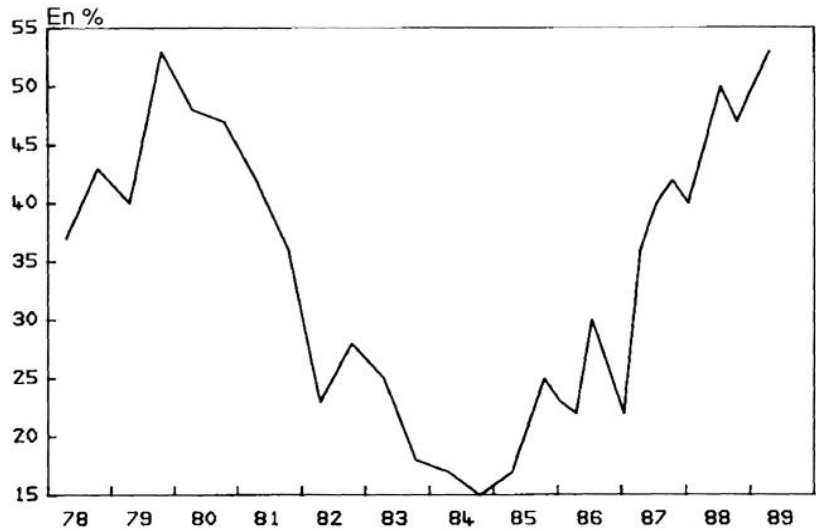
Une étude récente du ministère du Travail ⁽¹³⁾ permet de déceler les prémices de hausses : l'indice des salaires conventionnels issu des négociations par branches et fixant les minima appliqués, qu'ils aient fait l'objet d'accords ou de simples recommandations patronales, s'est maintenu en hausse de 2 % l'an au cours du premier semestre 1989, équivalente à celle qui prévalait depuis la fin de 1986. Mais les salaires mensuels de base effectivement versés par les entreprises se sont

(11) De ce fait les analyses sectorielles ne font pas apparaître de liaison significative entre tensions et hausses de salaires y compris dans le secteur des biens d'équipement professionnel. Le grand nombre de PME dans ce secteur l'explique en partie.

(12) Les heures supplémentaires sont payées à un taux majoré de 25 à 50 %.

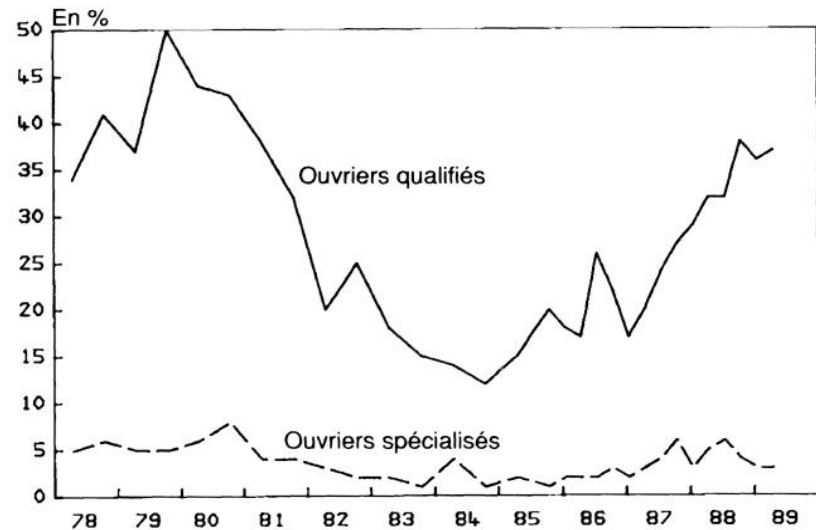
(13) J. F. Payen et L. Vassille, Première synthèse n° 1, août 1989.

46. Bâtiment
a. Difficultés de recrutement ⁽¹⁾



(1) Pourcentage des entreprises éprouvant des difficultés de recrutement.

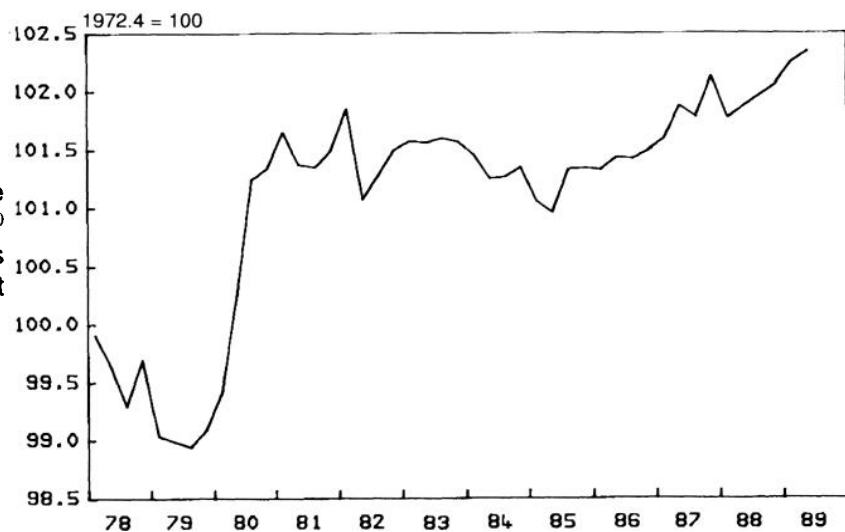
b. Difficultés de recrutement ⁽¹⁾ d'ouvriers selon leur qualification



(1) Pourcentage des entreprises éprouvant des difficultés de recrutement.

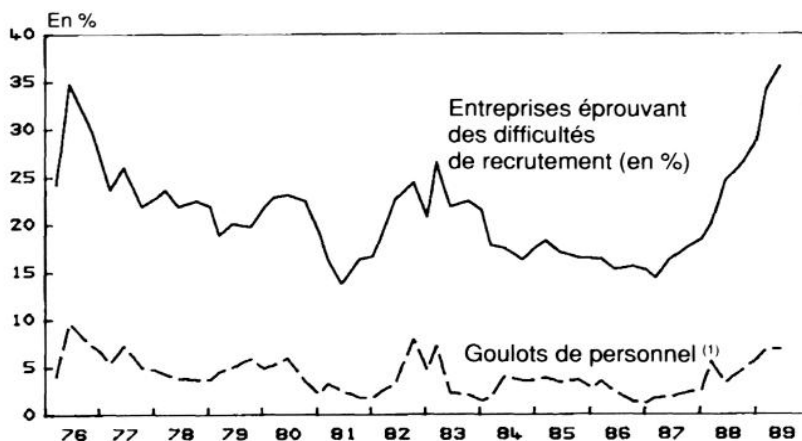
Source : INSEE.

c. Salaire horaire relatif ⁽¹⁾ des ouvriers du bâtiment



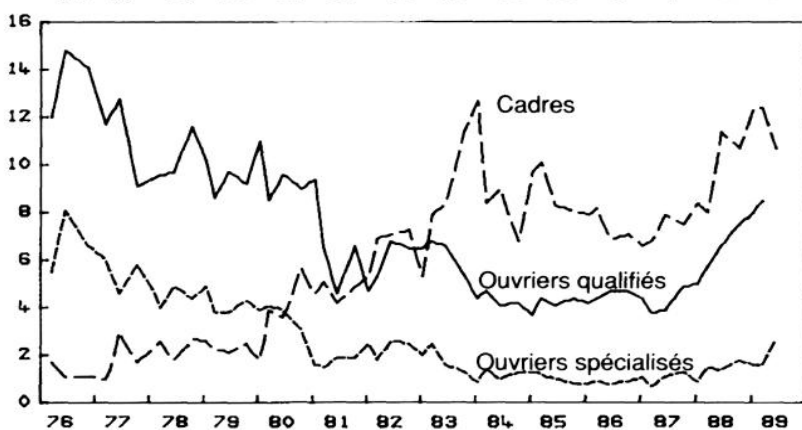
(1) Indice de salaire du bâtiment rapporté à celui observé dans l'ensemble des secteurs marchands non agricoles.

Source : ministère du Travail.

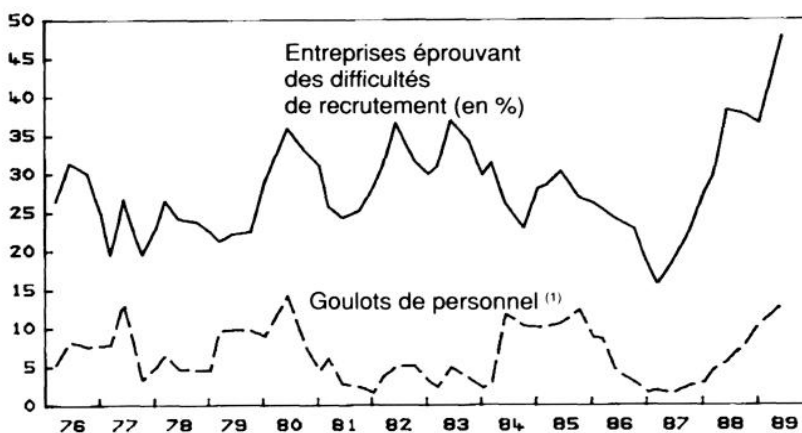


47. Industrie

a. Difficultés de recrutement et goulots de personnel

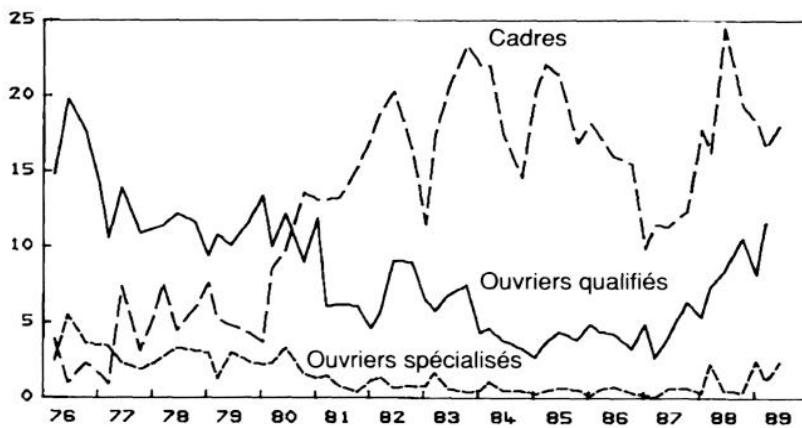


b. Difficultés de recrutement par qualifications



48. Biens d'équipement professionnel

a. Difficultés de recrutement et goulots de personnel



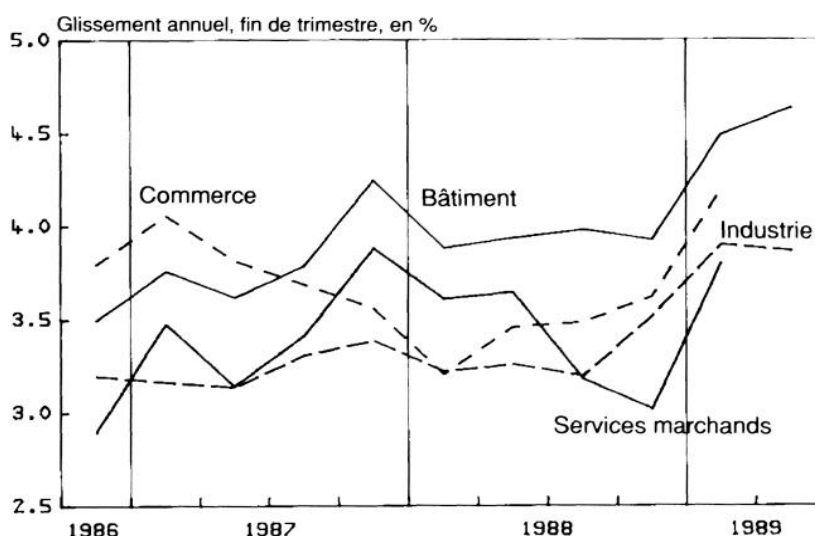
b. Difficultés de recrutement par qualifications

(1) Pourcentage des entreprises qui, par manque de personnel, seraient empêchées de produire davantage si la demande augmentait.

Source : INSEE.

accrus d'environ 4 % l'an de juillet 1988 à juillet 1989, plus rapidement qu'auparavant. Les entreprises dont les résultats ont été les meilleurs sont allées au delà des recommandations. Depuis la fin de 1987 les salaires se sont élevés davantage dans le bâtiment grâce à une reprise d'activité plus précoce qu'ailleurs (graphique 49). L'accélération des hausses dans les autres secteurs n'est sensible que depuis le début de 1989. Dans l'industrie c'est avec un peu plus d'un an de décalage sur l'apparition des goulots de production que les hausses de salaires se sont accentuées. Pourtant les salaires mensuels de base n'incluent pas les primes ni l'intéressement. Nul doute que les gains mensuels, toutes formes de rémunération comprises, feront apparaître, quand ils seront connus, une hausse plus sensible encore.

49. Salaires mensuels de base par secteurs

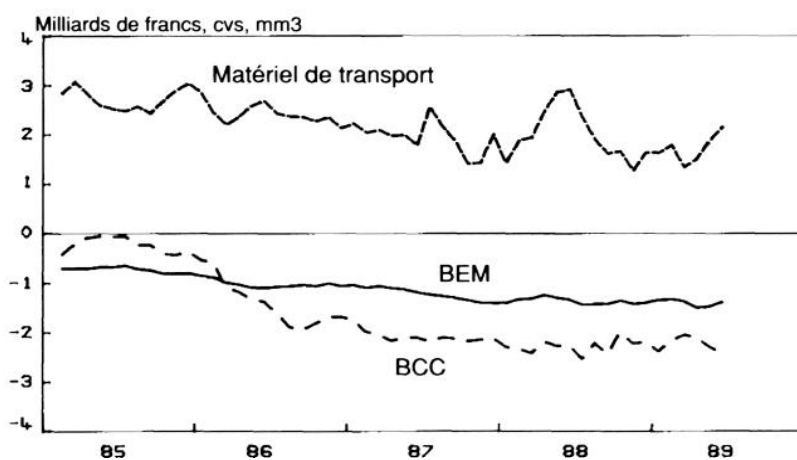
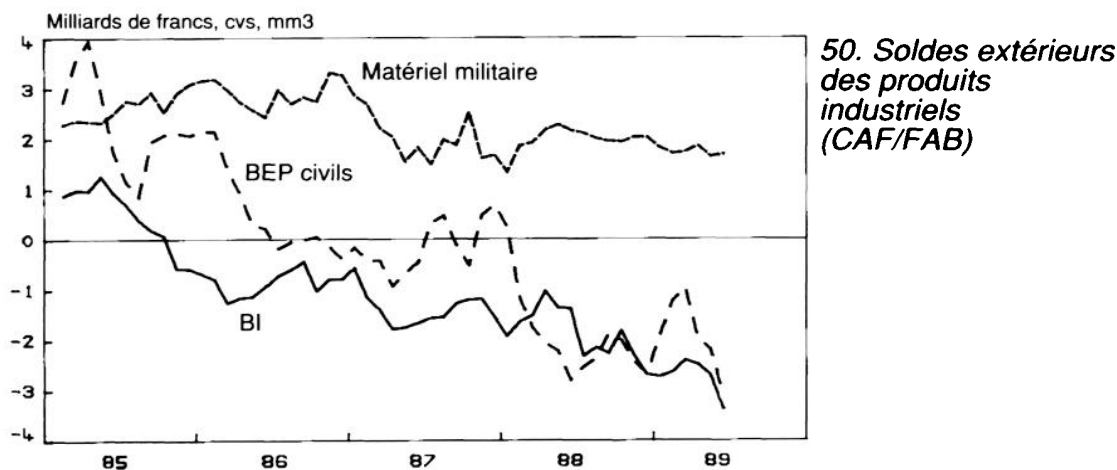


Source : ministère du Travail.

Le déficit extérieur des marchandises s'est creusé

Le déficit extérieur FAB/FAB a atteint 24,7 milliards de janvier à juillet (32,9 pour l'ensemble de l'année 1988). Après s'être amenuisé en début d'année, il s'est de nouveau approfondi depuis le printemps (planche VIII). L'alourdissement de la facture énergétique jusqu'en mai et le creusement continu du déficit industriel sont allés au delà de l'amplification de l'excédent agro-alimentaire.

Le déficit industriel (CAF/FAB) a atteint 33,4 milliards de francs au cours des sept premiers mois de 1989, déjà presque autant que pendant toute l'année 1988 (38,2 milliards). La dégradation est due principalement à celle des biens intermédiaires (graphiques 50). Le tassement des exportations, en particulier de métaux et de produits chimiques, ne fut pas spécifique à la France. Le déficit des biens d'équipement s'est moins creusé qu'au cours des trimestres précédents, grâce aux ventes d'Airbus, et les biens de consommation n'ont pas contribué à approfondir le déficit industriel grâce au dynamisme des exportations.



BI : biens intermédiaires ;
 BEP civils : biens d'équipement professionnel hors matériel militaire ;
 BEM : biens d'équipement ménager ;
 BCC : biens de consommation courante ;
 Matériel de transport : véhicules particuliers et utilitaires.
 Sources : Douanes, INSEE.

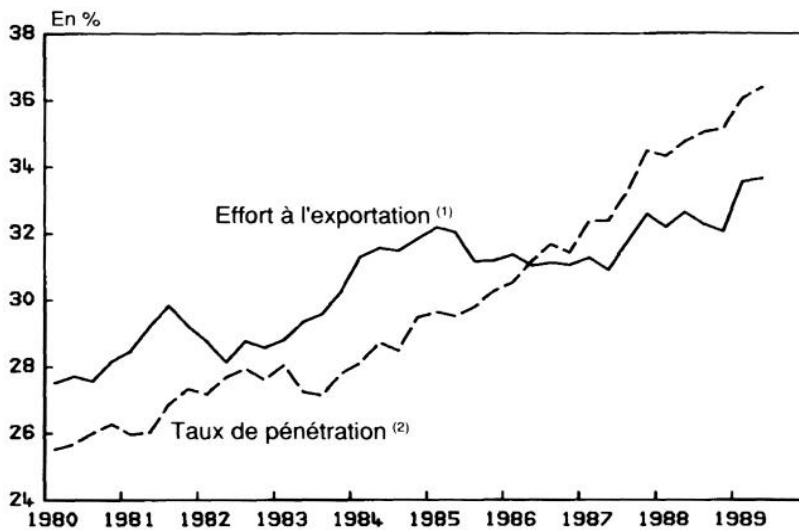
Au terme des deux années de reprise du commerce mondial et d'accélération de la demande intérieure sous l'effet de la croissance des dépenses d'équipement, il convient de s'interroger sur le partage du marché intérieur entre importations et production nationale et sur l'effort entrepris à l'exportation. On peut y lire les performances respectives des branches industrielles.

La pénétration des importations sur le marché interne s'est élevée, mais pas au delà de son rythme tendanciel (graphiques 51). La saturation des capacités de production n'a pas eu l'effet d'accélération des achats à l'étranger qu'on pouvait craindre, car les fournisseurs de la France ne disposent pas non plus de capacités inutilisées.

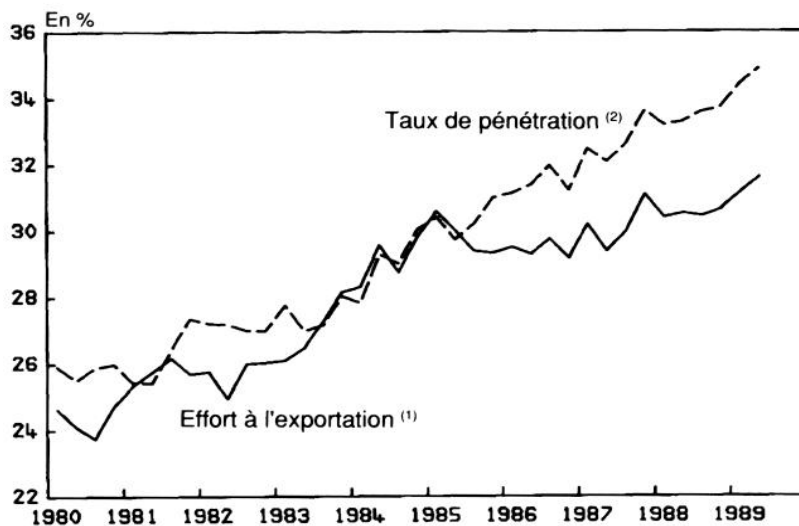
Le taux de pénétration s'est depuis 1986 surtout élevé dans les branches produisant des biens d'équipement. L'inadaptation structurelle de la production française à la demande l'explique davantage que les tensions quantitatives sur l'appareil productif, peu importantes dans ce

51. Partage du marché intérieur et de la production

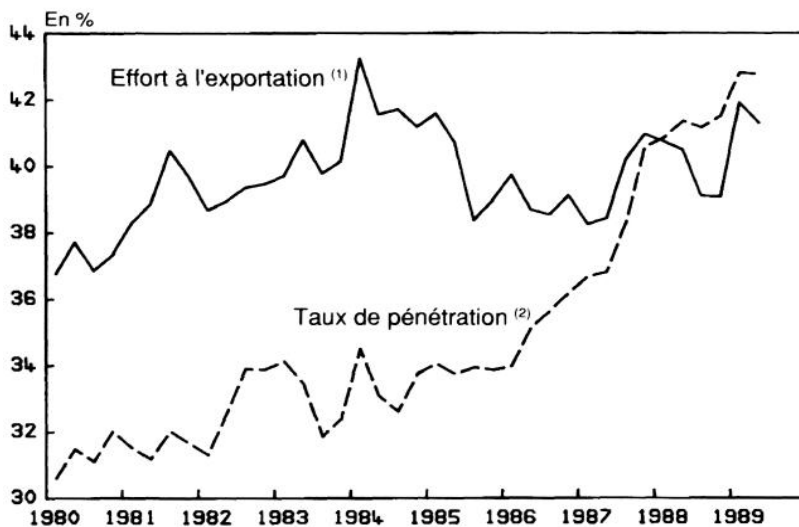
a. Produits manufacturés

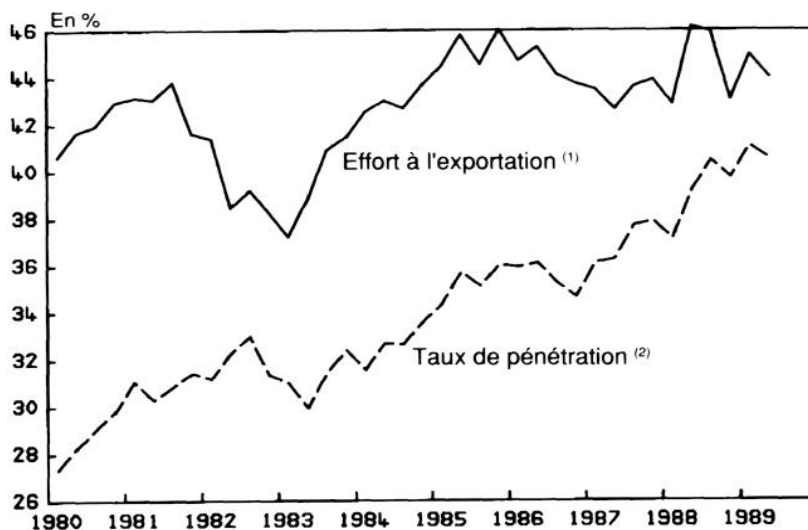


b. Biens intermédiaires

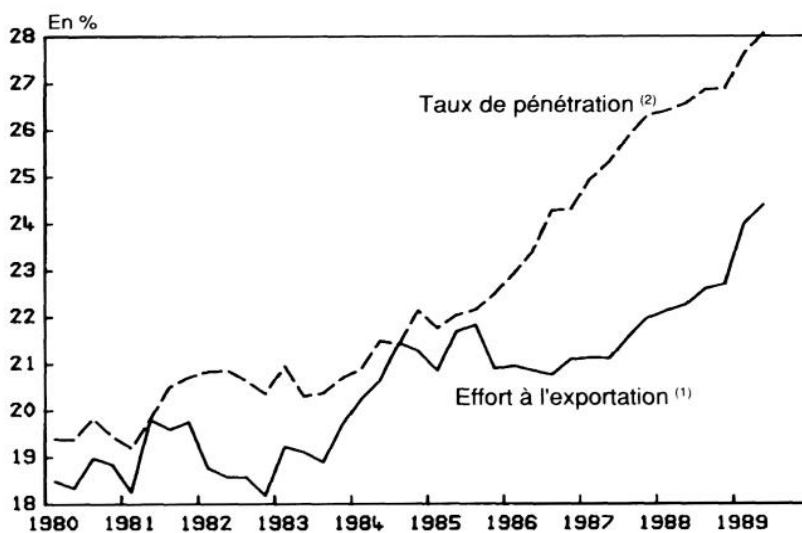


c. Biens d'équipement professionnel

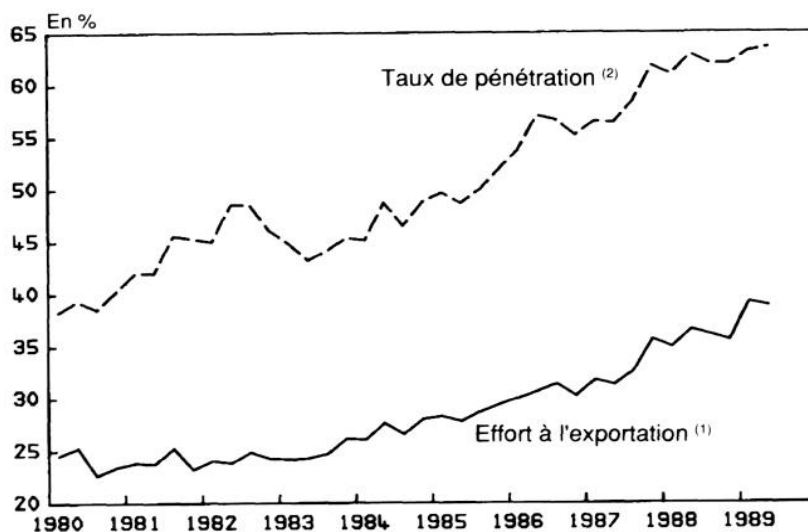




d. Automobile



e. Biens de consommation courante



f. Biens d'équipement ménager

(1) Effort à l'exportation : exportations/production, en francs de 1980.

(2) Taux de pénétration : importations/marché intérieur, en francs de 1980.

Source : INSEE.

secteur. Les branches où la saturation des capacités est la plus accentuée (biens intermédiaires et automobile) n'ont en revanche pas subi de montée autre que tendancielle de la pénétration étrangère.

La part de la production exportée s'est modérément élevée à partir de la mi-1987, après avoir reculé depuis 1985, si bien que le retard est loin d'être comblé. Les branches produisant des biens de consommation courante se distinguent par leurs bonnes performances récentes.

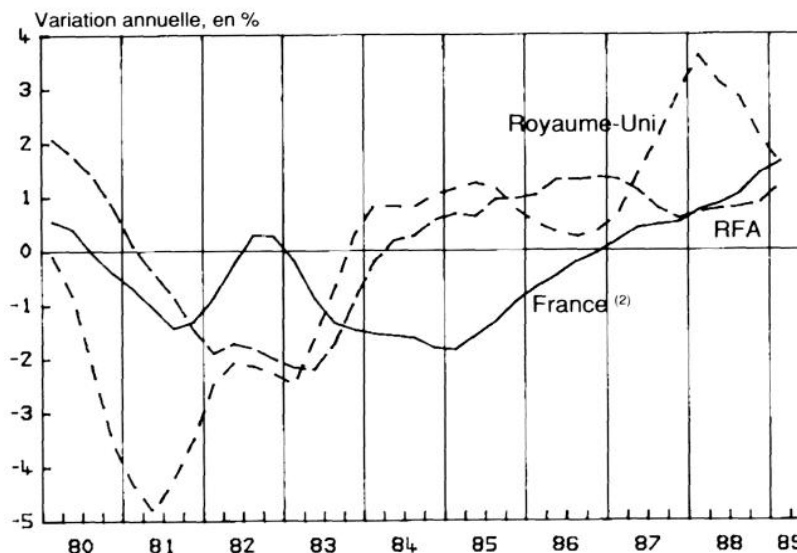
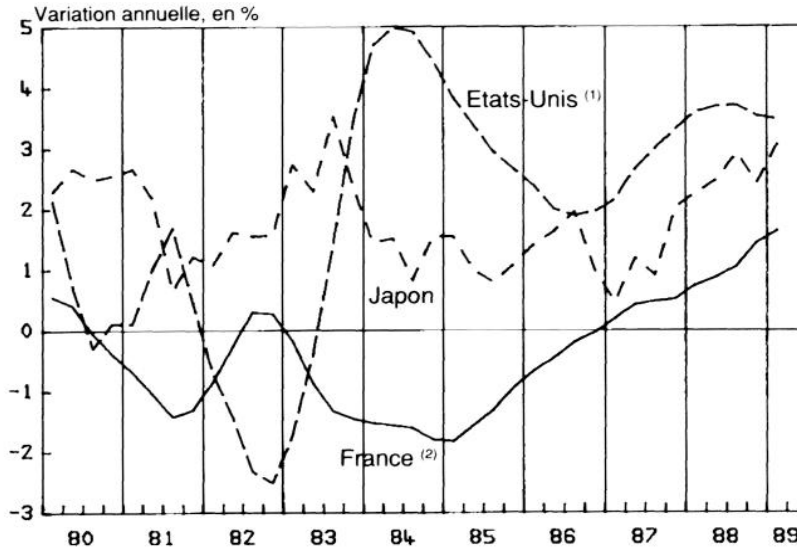
Hausses de l'emploi et de la productivité sont allées de pair dans la phase de reprise de l'activité...

La forte croissance de l'emploi enregistrée en 1988 (+ 300 000 emplois dans les secteurs marchands non agricoles) s'est prolongée au premier semestre 1989, se tassant un peu selon l'INSEE (+ 69 000 emplois), s'amplifiant au contraire selon l'UNEDIC (+ 237 000 emplois). Cette divergence d'appréciation, outre les différences de champ entre les deux statistiques, reflète une sous-estimation de l'intérim dans le chiffrage provisoire de l'INSEE. Or le recours au travail temporaire a continué de s'étendre : le nombre de contrats conclus s'est accru de 26,7 % dans les cinq premiers mois de 1989 par rapport à la même période de l'année précédente, après 31,6 % en 1988.

Le phénomène marquant du début 1989 est la reprise de l'emploi dans l'industrie. Si l'on se fonde sur les données fournies par l'UNEDIC, les effectifs industriels, qui s'étaient encore repliés de 0,6 % en 1988, ont progressé de 0,5 % au premier trimestre 1989 et de 0,7 % au deuxième. Dans les industries de biens intermédiaires le retour aux créations nettes d'emplois date même de 1988 (+ 0,5 %). Encore doit-on élever ces chiffres en imputant les intérimaires, qui sont comptabilisés dans les services marchands, aux secteurs où ils travaillent effectivement : 22 % de la main-d'œuvre temporaire est employée dans les industries de biens d'équipement ; 18 % dans les biens intermédiaires ; soit près de 50 % dans l'industrie, dont les effectifs, après cette correction, auraient ainsi légèrement progressé dès 1988 (+ 0,1 %). Dans le bâtiment et les travaux publics les créations d'emplois ont atteint 1 % au premier trimestre 1989, puis 0,4 % au deuxième. Ce ralentissement des embauches correspond à un moindre dynamisme de la construction résidentielle. La progression des effectifs s'est poursuivie dans le secteur tertiaire, le plus créateur d'emplois (plus de 70 % des embauches depuis le début de l'année), à un rythme cependant atténué au deuxième trimestre 1989 (0,8 % après 1,4 % au premier trimestre et 3,9 % en 1988). Même dans le secteur des services marchands aux entreprises les créations de postes marquent le pas.

La reprise de l'emploi fut plus tardive en France que dans la plupart des autres pays occidentaux (graphiques 52). Le retard pris dans les restructurations au début des années quatre-vingt a prolongé jusqu'en 1987 le déclin des effectifs, alors que les autres économies accéléraient déjà leurs embauches. Les créations d'emplois demeurent encore en France parmi les plus faibles.

52. Emploi salarié



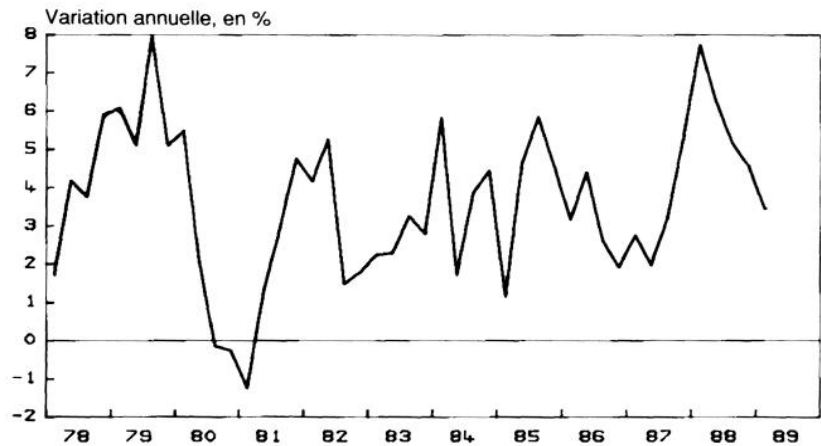
(1) Secteurs non agricoles.

(2) Secteurs marchands non agricoles.

Sources : INSEE, OCDE.

Les gains de productivité qui en ont résulté ont ainsi été plus amples qu'ailleurs dans la période récente, les productions progressant de pair en France et en Europe (planches I et XI). Après une hausse de 2,5 % dans l'ensemble de l'économie et de 6 % en moyenne dans l'industrie en 1988, la productivité s'est de nouveau accrue au premier semestre 1989 respectivement de 2,4 et 5,2 % en rythme annuel. Bien qu'encore à des niveaux largement supérieurs à la tendance de moyen terme, les gains de productivité industrielle se sont progressivement ralentis tout au long de l'année 1988 (graphique 53). Ces gains auraient même été moins marqués si les personnels intérimaires travaillant de fait dans l'industrie y étaient effectivement comptabilisés. Bien que les entreprises aient encore hésité à s'engager dans des embauches définitives, les délais d'ajustement des effectifs à la reprise de l'activité se sont ainsi raccourcis.

**53. Productivité
horaire dans
l'industrie**



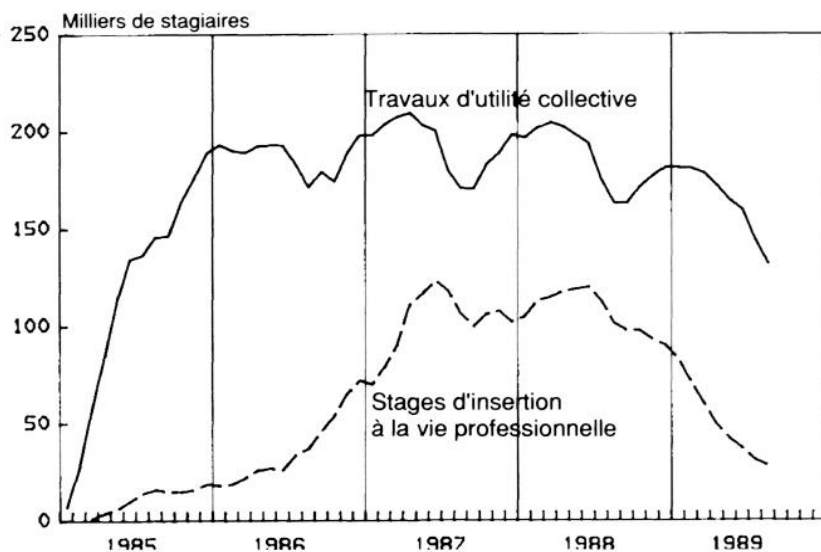
Source : INSEE.

**...mais le chômage n'a pu être réduit en proportion
des créations d'emplois**

Comme l'an passé, les créations d'emplois de ces derniers mois n'ont que partiellement entamé le chômage en raison de la croissance continue de la population active et du recul du traitement social.

Depuis le début de l'année le chômage a été un peu réduit. En août dernier le taux de chômage (9,5 % de la population active) avait retrouvé un niveau comparable à celui de 1984. En revanche le nombre de demandeurs d'emploi n'était inférieur que de 31 200 à celui de décembre 1988 et de 131 400 au pic atteint en mars 1987, alors qu'entre temps 170 000 et 500 000 emplois avaient été respectivement créés. Cet écart résulte principalement de l'augmentation permanente des ressources en main-d'œuvre (de l'ordre de 180 000 personnes par an) et, depuis la mi-1988, du déclin des principaux instruments de la politique de l'emploi. Les travaux d'utilité collective et les stages d'insertion à la vie professionnelle (TUC et SIVP), dispositifs privilégiés du traitement social du chômage entre 1985 et 1987, ont enregistré les plus fortes baisses d'effectifs (graphique 54). En août dernier les SIVP étaient trois fois moins nombreux qu'en août 1988. Durant la même période le nombre de TUC diminuait de plus de 30 000. D'autres mesures destinées aux chômeurs de longue durée paraissent également souffrir d'une certaine désaffection, en particulier les stages modulaires (6 000 bénéficiaires en août 1989 au lieu de 12 000 un an plus tôt) et les programmes d'insertion locale (5 000 stagiaires en juillet dernier, 8 000 en juillet 1988). Ce dernier type de stage n'a toutefois jamais rencontré un grand succès.

De larges pans du dispositif de traitement social, conçu durant les années les plus noires du chômage, s'effritent avec la croissance et les créations d'emplois qu'elle suscite. Les TUC et les SIVP ont souffert



54. TUC et SIVP

Source : ministère du Travail.

de leur faible contenu en formation, de rémunérations peu stimulantes et d'une utilisation souvent abusive. Les pouvoirs publics laissent progressivement s'épuiser des mesures désormais inadaptées.

Les moyens de financement ont favorisé la croissance

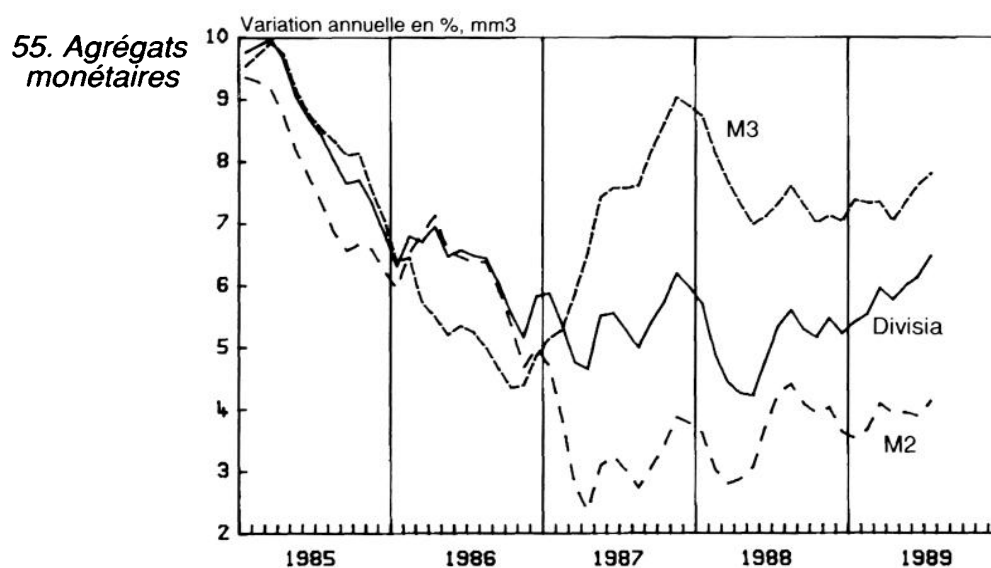
Sous l'impulsion de la RFA, la France a accentué les orientations restrictives de la politique monétaire depuis le début de l'été 1989. Après un relèvement en juin, la Banque de France a, le 5 octobre, remonté de trois quarts de point ses taux directeurs, les portant à 9,5 % et 10,25 %. Ce durcissement visait à maintenir le franc fort et à freiner les crédits. Après un léger fléchissement au premier trimestre 1989, l'expansion du financement de l'économie semble de nouveau s'accélérer malgré l'augmentation du coût du crédit. Le crédit interne, qui regroupe les créances sur l'Etat et sur l'économie, s'est développé encore rapidement au premier trimestre 1989, moins toutefois qu'au cours du deuxième semestre 1988. Les crédits aux ménages progressent moins, tandis que la distribution des crédits aux entreprises s'est accélérée sous l'impulsion d'une vive reprise en mai et juin des crédits de trésorerie. Les créances sur l'Etat se sont accrues rapidement au premier trimestre de 1989, après une forte accélération en 1988. Toutefois les établissements de crédit ont adossé cette extension de leur activité à des fonds propres renforcés, ce qui modère la création monétaire.

Le crédit intérieur total, qui comprend aussi les financements non monétaires obtenus sur les marchés de capitaux hors actions, a moins augmenté au premier trimestre 1989, après une accélération en 1987 et 1988. Ce tassement a pour origine celui des titres négociables, dû au fléchissement des émissions obligataires nettes et, dans une moindre mesure, des billets de trésorerie. Mais après une progression en taux annuel d'environ 11,5 % pendant les cinq premiers mois de l'année,

le crédit intérieur total aurait de nouveau sensiblement augmenté en juin en raison de l'accélération de la distribution du crédit, tandis que les émissions d'obligations nettes et de billets de trésorerie ont retrouvé leur tendance antérieure.

A la différence des liquidités et des émissions nettes d'obligations les placements en actions s'accroissent régulièrement depuis leur reprise en septembre 1988. Toutefois la part des obligations dans les souscriptions nouvelles de titres négociables poursuit son essor.

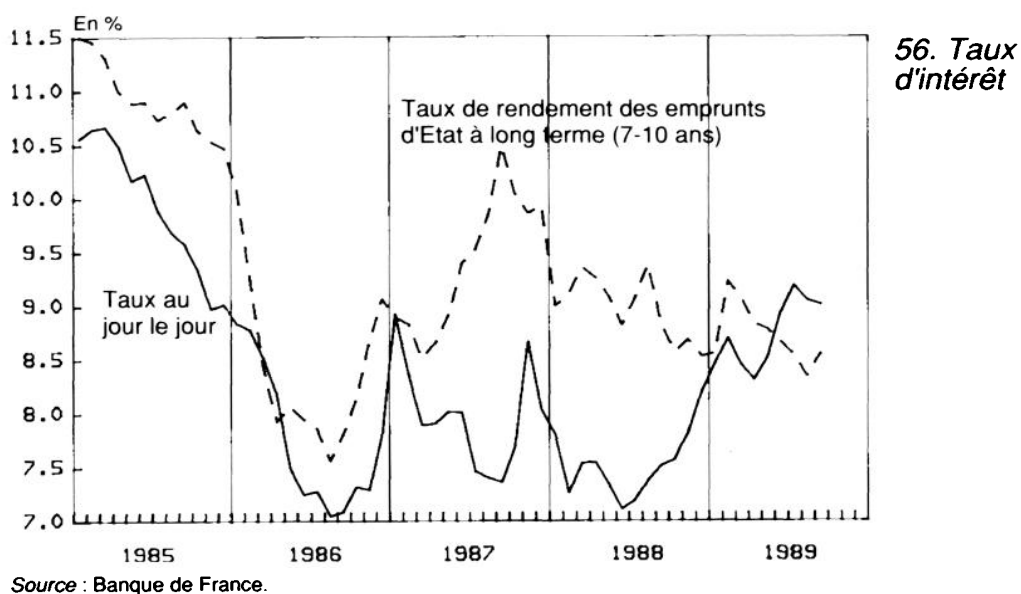
Le ralentissement de l'expansion des liquidités au début de 1989, essentiellement des agrégats étroits, s'est interrompu. Le tassement continu des dépôts sur les livrets et les plans d'épargne logement (voir encadré n° 5), ne suffit plus à compenser l'accélération des dépôts à vue. Ainsi M2 a connu une poussée sensible en juin et juillet, mais sa croissance reste très modérée (+ 3,3 % en juin, alors que l'objectif est de 4 à 6 %). Les agrégats larges ont continué de décélérer, mais beaucoup plus lentement qu'en 1988. La progression des liquidités (au sens de M3) n'apparaît donc pas encore maîtrisée. Une indication supplémentaire est donnée par l'agrégat monétaire Divisia⁽¹⁴⁾ dont la croissance s'accélère depuis le début de 1989 (graphique 55).



Source : Banque de France.

Les tensions sur les taux courts du second semestre 1988 ne se sont répercutées sur les taux longs qu'au cours du premier trimestre 1989 (graphique 56) et la reprise des émissions d'obligations ne s'est essoufflée que temporairement. Mais la hiérarchie inversée des taux selon leur terme empêche un redressement plus vigoureux de ce marché.

(14) Le calcul de l'agrégat Divisia consiste à affecter chaque composante de M3 d'une pondération d'autant plus forte que l'actif monétaire sert davantage de moyen de règlement que d'instrument d'épargne. On cherche ainsi à mieux cerner la capacité de dépense des agents non financiers.



Le volume des émissions a toutefois dépassé en août dernier celui d'août 1988 (163,7 milliards contre 133,5). L'activité du marché a bénéficié de l'intérêt des investisseurs étrangers, attirés par les écarts de rémunération substantiels avec les Etats-Unis et surtout la RFA. Ce redressement a profité principalement au secteur industriel et commercial, les émissions de l'Etat restant stables. Ainsi la part des titres courts dans l'ensemble des placements nouveaux, qui avait crû à partir de 1987 sous l'effet d'une chute des émissions d'obligations, s'est restreinte depuis le second trimestre 1988, puis tend actuellement à se stabiliser.

Le caractère restrictif de la politique monétaire s'est reflété sur le coût du crédit. Pour la première fois depuis 1981 les taux bancaires débiteurs ont été déclarés en hausse en mai 1989 pour toutes les catégories de crédit. En 1988, déjà, 90 % des prêts nouveaux étaient à taux variable, et deux tiers d'entre eux indexés sur le taux du marché monétaire. Le coût du crédit devient ainsi plus sensible à l'évolution des taux du marché. Mais il existe de grandes disparités de taux selon l'emprunteur. Les écarts de taux débiteurs selon la taille des entreprises ou le montant des prêts se contractent en général dans les phases de hausse des taux et s'accroissent dans les phases de détente. Ainsi lors de la poussée des taux courts au second semestre 1989 les différences de coût du crédit entre les PME et les grandes entreprises ont diminué. Toutefois pour mieux apprécier l'évolution des disparités de coût des ressources il faudrait considérer les financements alternatifs tels que les billets de trésorerie, dont le coût est faible, mais qui ne sont accessibles qu'aux très grandes entreprises, le marché se réduisant à une centaine d'émetteurs.

5. L'épargne-logement

Les plans d'épargne-logement (PEL) ont connu un grand succès au cours des années récentes. Leur encours est passé de 154 milliards de francs à la fin de 1983 à 424 milliards en juillet 1989. Mais le nombre de PEL n'augmente plus depuis mai 1986, la croissance de l'encours n'est due depuis juin 1987 qu'aux plans d'une durée résiduelle inférieure à un an et elle s'est sensiblement ralentie depuis le début de 1989.

Les PEL conservant leur rendement initial pendant toute leur durée, les épargnants ont prolongé d'année en année les plans à rémunération élevée ouverts avant 1985, si bien que la part de l'encours à moins d'un an a augmenté et atteignait 54 % en juin 1989. La prime versée par l'Etat en cas d'emprunt pour l'achat d'un logement, étant plafonnée, les épargnants seront confrontés à un choix. S'ils continuent d'alimenter les plans anciens, les dépôts supplémentaires ne donneront lieu qu'à la rémunération sous forme d'intérêts versés par l'organisme collecteur. Le rendement financier en sera nettement diminué, même s'il reste supérieur à celui des livrets, voire des obligations. Les épargnants peuvent aussi ouvrir un nouveau plan. Mais la rémunération du PEL a été abaissée à 6 %, le coût du prêt est devenu pour la première fois supérieur au taux servi sur les dépôts et la prime versée par l'Etat a été réduite de 2,75 à 1,38 %. Dans ces conditions, une grande partie des fonds placés sur les anciens plans n'ira pas alimenter les nouveaux plans mais d'autres produits financiers. La baisse de l'encours des PEL sera d'autant plus rapide que les taux d'intérêt du marché seront élevés. L'équilibre du dispositif, qui repose en partie sur une croissance continue de la collecte, pourrait ainsi être mis en cause.

En 1990 la croissance mondiale modérée et une politique prudente éviteront d'aggraver les tensions

La croissance économique finance la hausse des dépenses budgétaires...

Le projet de loi de finances pour 1990 prévoit une progression des dépenses soutenue (+ 5,3 %) mais moindre que celle du PIB. Les priorités retenues, particulièrement l'éducation, et la forte hausse de la dette publique (+ 20,7 milliards) expliquent l'essentiel de cette croissance. Les abondantes rentrées fiscales de l'année prochaine (+ 6,8 %) et

les suppléments de recettes nettes pour 1989 (27 milliards) permettront de réduire le déficit de 100,5 à 90,2 milliards de francs soit de 1,7 à 1,4 % du PIB et d'accorder 16,7 milliards d'allègements d'impôts.

Les ménages bénéficient de la baisse de 28 à 25 % du taux majoré de TVA (5,9 milliards), de la diminution à 2,1 % du taux de TVA sur les médicaments (1,4 milliard)⁽¹⁵⁾, du plafonnement de la taxe d'habitation à 4 % du revenu imposable (1,8 milliard). Selon ce projet de loi les impôts sur le patrimoine seraient alourdis : l'impôt de solidarité sur la fortune serait accru de 200 millions avec la création d'une tranche supplémentaire et la déduction sur les revenus fonciers réduite de 15 à 10 % (1,2 milliard). Les baisses d'impôts consenties aux ménages atteindraient au total 11,7 milliards avec l'allègement de la fiscalité de l'épargne (4 milliards) : suppression de la taxe sur les contrats d'assurance-vie (1,2 milliard), diminution du taux de prélèvement libératoire sur les obligations, les titres de créances négociables et les bons (2,5 milliards), autorisation des SICAV de capitalisation (300 millions).

Les charges fiscales des entreprises diminueraient de 4 milliards. L'impôt sur les sociétés pour les bénéficiaires réinvestis reviendrait de 39 à 37 % (3,2 milliards) et les droits de mutation et d'apport seraient abaissés (700 millions). Diverses mesures, dont la principale est la modification de l'indexation de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (1,3 milliard), réduiraient les recettes nettes d'un milliard.

Le budget devra financer la deuxième étape du déplafonnement des cotisations familiales, dont le taux est ramené à 7 %. Une cotisation sociale généralisée, dont le principe est acquis, serait instaurée au plus tôt au printemps 1990 pour financer le déficit prévu de la Sécurité sociale. Elle se substituerait au 0,4 % sur l'ensemble des revenus imposables⁽¹⁶⁾.

...et atténue le déficit des dépenses sociales

Le régime général de la Sécurité sociale serait légèrement déficitaire en 1989 (700 millions de francs) selon le rapport de la commission des comptes de la Sécurité sociale de juillet dernier. Cette prévision repose sur une hypothèse de progression de la masse salariale de 6,4 % et sur l'alourdissement des prélèvements, déjà acquis : reconduction de la contribution de 0,4 % sur les revenus imposables (5,5 milliards), de 1 % sur les revenus des capitaux (1,8 milliard) et relèvement d'un point de la cotisation-vieillesse des salariés (11 milliards).

Les situations des différentes branches confirment la fragilité structurelle du dispositif de Sécurité sociale : dégradation du solde de l'assurance-maladie, qui, passagèrement positif en 1987 et 1988, redevient

(15) Cette mesure allégeant les dépenses de santé des ménages est imputée aux avantages fiscaux qui leur sont consentis. Mais s'appliquant aux seuls médicaments remboursables, l'allègement bénéficiera en fait à la Sécurité sociale dont les prestations diminueront d'autant.

(16) Pour une analyse plus détaillée du projet de budget pour 1990, voir *Lettre de l'OFCE* n° 68 bis.

négatif en 1989 (– 1,7 milliard), excédents persistants des branches accidents du travail (3,4 milliards) et famille (2,8 milliards), lourd déficit de la branche vieillesse (– 5,4 milliards) malgré la hausse des cotisations et le versement d'une partie des transferts dus par la Caisse des allocations familiales (3,1 milliards).

Si la masse salariale progressait davantage, ce que nous anticipons (7,2 % au lieu de 6,4 % prévus en juillet par la commission des comptes), le supplément de cotisations dépasserait 8,5 milliards en 1989 et le régime général serait alors excédentaire. En 1990 le déséquilibre des branches vieillesse et maladie se prolongerait, mais l'expansion soutenue de la masse salariale, donc des cotisations, limiterait le déficit de la Sécurité sociale à une dizaine de milliards de francs selon nos estimations. Il serait comblé par le produit de la contribution sociale sur l'ensemble des revenus ; nous avons fait l'hypothèse qu'elle s'élèverait à 0,3 %.

Tension puis décreue des taux d'intérêt

Malgré des marges de manœuvre un peu élargies grâce à la confiance accordée au franc et à un écart d'inflation maîtrisé avec la RFA, la politique monétaire française restera tributaire des orientations de la politique monétaire allemande. Il est envisagé que la RFA mène, de façon préventive, au tournant de l'année 1989, une politique monétaire plus rigoureuse. Les tensions sur les taux courts allemands, déjà sensibles au long de 1989 avec les relèvements des taux d'intervention, s'accroîtraient encore et se répercuteraient sur les taux courts français, surtout au premier trimestre 1990. Malgré le reflux ultérieur des taux allemands, les taux français resteraient tendus en milieu d'année 1990 pour faire contrepoids à la vigueur du mark alors stimulé par un affaiblissement du dollar. Puis ils pourraient participer au fléchissement général des taux étrangers.

Les taux longs français ont cessé de reculer par suite des tensions persistantes sur les taux courts. Temporairement en reprise, ils pourraient culminer au premier trimestre 1990, puis accompagneraient le mouvement de décreue des taux longs allemands, en l'amplifiant. L'écart entre taux longs des deux côtés du Rhin pourrait en fin d'année être inférieur à celui, historiquement bas, atteint au troisième trimestre 1989. L'inversion de la hiérarchie habituelle des taux d'intérêt selon l'échéance, apparue au mois de juin 1989, se poursuivrait et s'accroîtrait même en raison de la plus grande résistance des taux courts à la baisse.

Ces évolutions des taux d'intérêt ne devraient guère infléchir les tendances de la distribution des crédits. Face à une activité et un rythme d'investissement soutenus en 1990, les crédits aux sociétés se développeraieent encore. A l'inverse les crédits aux ménages continueraieent de ralentir. Au total la croissance des crédits se maintiendrait à un rythme élevé, supérieur à 10 % l'an.

La baisse des taux d'intérêt français à partir du deuxième trimestre 1990 rendrait le marché obligataire d'autant plus attractif qu'elle s'inscrirait dans un mouvement international, permis par le ralentissement de la croissance américaine. L'activité sur le marché serait stimulée aussi par les meilleures rémunérations offertes sur le franc comparées à celles en d'autres monnaies et par l'allègement de la fiscalité sur les valeurs mobilières. Toutefois, comme l'écart entre les taux longs et courts resterait négatif et se creuserait, la reprise du marché obligataire serait, dans un premier temps au moins, d'une ampleur limitée, en raison d'une demande accrue de titres courts, rémunérateurs et sans risques.

Les détournements de liquidités vers le marché obligataire auraient pour effet de modérer l'expansion des agrégats larges. Mais en sens inverse M3 et L seraient gonflés par la forte progression des titres monétaires rendus plus attractifs par l'inversion des taux. Cette hiérarchie des taux freinerait le développement de M2 et M1, qui comprennent des actifs non rémunérés ou rémunérés à des taux bien inférieurs à ceux du marché monétaire. Le transfert de liquidités des agrégats étroits vers les agrégats larges permettrait que la croissance de la masse monétaire M2 reste inférieure à 4 % en 1990.

Le ralentissement de l'inflation sera fondé sur celui des coûts importés

Les prix de détail augmenteraient en glissement de 3,5 % en 1989 et de 3,3 % en 1990, après 3,1 % en 1988.

Baisses successives des taux de TVA, modération des relèvements de tarifs publics, non revalorisation des honoraires médicaux et pincement des marges des pharmaciens auront permis au gouvernement de contenir cette année l'accélération de l'inflation. Hors tarifs publics et mesures spécifiques, les prix se seraient probablement élevés de plus de 4 %, à comparer à 3,3 % en 1988.

L'an prochain la réduction des coûts importés permettrait un ralentissement des hausses de prix, que de nouvelles mesures gouvernementales (baisses supplémentaires de TVA, encadrement des loyers en région parisienne) viendraient conforter.

L'augmentation des prix de produits manufacturés se modérerait. Ils ne s'élèveraient guère plus de 2 % en 1990, après 2,5 % en 1989 et 2,3 % en 1988. Les hausses de salaires retenues dans cette prévision conduiraient certes à une progression du coût salarial par unité produite supérieure à 1 %, après une stabilité en 1989 et un recul de 2,4 % en 1988. Mais la hausse des coûts de production se ralentirait grâce à la décélération des coûts importés, à l'inverse de cette année où ils se sont fortement accrus. La dépréciation du dollar que nous anticipons et la stabilisation des cours du pétrole et des matières premières industrielles conduiront à des baisses de prix en monnaie nationale. L'intensification des tensions sur les capacités de production a, dans

la période récente, incité les industriels à relever leurs prix au delà de leurs coûts, tout particulièrement dans certaines industries de biens intermédiaires et l'automobile. Nulle détente n'est prévisible l'an prochain. Tout au plus peut-on envisager que les taux d'utilisation ne s'élèvent pas davantage, en particulier dans les biens intermédiaires. Les profits pourraient alors être relevés davantage encore que cette année, mais les baisses de TVA amortiront les hausses des prix pour les consommateurs.

En dépit d'une légère décélération, les prix des denrées alimentaires continueraient l'année prochaine à croître plus rapidement que les prix hors tarifs publics. Le ralentissement que nous anticipions au printemps dernier ne s'est pas produit. Si la sécheresse a des effets transitoires, les déséquilibres sur le marché de la viande bovine (qui résultent de la politique des quotas laitiers) et porcine seront longs à se résorber. Ils induiront des hausses encore soutenues, que la baisse des cours des matières premières importées n'atténuera que faiblement.

Les prix des services privés paraissent avoir renoué avec leur tendance de long terme. Ils augmenteraient donc plus rapidement que l'ensemble des prix, d'un peu moins de 1,5 point en 1990. Ceux des services de santé, qui n'ont pas varié cette année, pourraient l'an prochain excéder la hausse générale des prix. Les pouvoirs publics, soucieux d'enrayer l'abandon par les praticiens des tarifs conventionnés, seront enclins à accorder des hausses substantielles, ce d'autant qu'ils n'en ont pas autorisé cette année. Les médecins qui ont choisi les honoraires libres (près de 43 % des spécialistes) profiteront de cette liberté.

Nous avons supposé que les loyers augmenteraient moins fortement l'an prochain en raison de l'application du décret du 29 août visant à limiter leur hausse en région parisienne. En revanche les relèvements des tarifs publics (hors énergie) seraient plus soutenus. Contrairement à cette année, ils pourraient s'élever au moins aussi vite que les autres prix. Mais les prix de l'énergie contribueraient l'an prochain au ralentissement de l'inflation. Le prix du pétrole brut diminuant en francs, la hausse des prix de l'essence proviendrait donc essentiellement du relèvement de la TIPP, qui sera limité. Celle-ci ne sera en effet plus indexée sur l'inflation constatée cette année (3,5 %), mais sur la hausse anticipée des prix en 1990, soit 2,5 %. Les tarifs du gaz et de l'électricité⁽¹⁷⁾ croîtront modérément.

La progression du revenu disponible s'appuiera davantage sur celle des salaires

En dépit d'une forte progression des salaires bruts, le revenu disponible réel des ménages ne connaîtrait pas en 1989 (+ 2,7 %) ni en 1990 (+ 2,8 %) une amélioration aussi soutenue que l'an passé (+ 3,8 %).

(17) Dans le contrat de plan signé entre EDF et l'Etat il est prévu que les tarifs de l'électricité diminuent de 1,5 % l'an en francs constants d'ici 1992. Ceci correspond à une hausse un peu inférieure à 2 % en 1990.

Alors que la poursuite de la croissance des prestations sociales selon leur tendance actuelle est prévisible (au rythme de 3,5 % par an en termes réels), l'équilibre des comptes sociaux, d'ores et déjà garanti en 1989, requiert pour 1990 de nouvelles recettes. Sous l'hypothèse qu'un prélèvement interviendrait par voie fiscale, les impôts contribueraient négativement à la croissance du revenu disponible en 1990 alors que, par ailleurs, les ménages bénéficieraient d'allègements fiscaux (tableau 10).

10. Contributions à la croissance du revenu réel des ménages

En pourcentage

	1988	1989	1990
Excédent brut d'exploitation	1,3	0,9	0,7
+ Salaire nets	0,6	0,7	1,2
<i>dont :</i>			
+ Salaire bruts	(1,0)	(1,4)	(1,5)
- Cotisations	(- 0,4)	(- 0,7)	(- 0,3)
+ Prestations sociales	1,3	1,2	1,2
+ Revenus de la propriété et de l'entreprise (nets)	0,4	0,1	0,1
- Impôts sur le revenu et le patrimoine	0,2	- 0,2	- 0,4
Revenu disponible réel	3,8	2,7	2,8
Prix à la consommation (296 postes)	2,7	3,5	3,1

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

La croissance de la masse salariale brute s'accélérait, passant de 4,4 % en 1988 à 6,1 % en 1989 et 6 % en 1990 en termes nominaux. Dans le secteur privé les hausses seraient même plus soutenues (7,2 et 6,7 % en 1989 et 1990, après 5,1 % l'an passé). Elles résultent avant tout de la croissance de l'emploi (un peu ralentie en 1990) mais aussi de gains de pouvoir d'achat par salarié.

Les chefs d'entreprise, confrontés à des difficultés de recrutement de main-d'œuvre qualifiée et soumis à la pression des salariés dans les secteurs où les capacités sont saturées, seront conduits à distribuer plus largement les gains de productivité réalisés. Ils le feront sans doute en développant encore les primes et l'intéressement. Les salaires individuels pourraient ainsi s'accélérer dans l'industrie, avec un peu plus d'un an de décalage sur l'apparition des goulots de production, à l'instar de ce qu'on a pu déjà constater dans le bâtiment. L'hypothèse a été faite que dans le secteur privé la progression des salaires individuels à prix constants atteindrait 1 % cette année puis 1,6 % l'an prochain au lieu de 0,8 % en 1988.

Dans la fonction publique les négociations salariales sont en cours. Les modalités d'application du «pacte de croissance» proposé début septembre ne sont pas encore clairement définies. Mais il est acquis que les fonctionnaires recevront une prime au titre de 1989, qui ne sera pas inférieure à 1 000 francs par personne. Versée en fin d'année elle s'ajoutera pour les enseignants aux effets du plan Jospin. Ce principe pourrait être reconduit l'an prochain, ce qui a été retenu ici en prévision. Les salaires versés par l'administration, avec des effectifs en très faible hausse, progresseraient ainsi de 4,8 % en 1990 comme en 1989, après 3,6 % en 1988.

Dans les entreprises du secteur public le développement de l'intéressement, encouragé par le gouvernement, semble être le moyen retenu pour atténuer les effets de la rigueur salariale. Les sommes versées au titre de l'intéressement viennent cependant gonfler au moins passagèrement l'épargne et non la masse salariale, qui s'élèverait de 1,9 % l'année prochaine, après 1,4 % en 1989 et 0,4 % en 1988, compte tenu d'une réduction des effectifs encore importante.

Durant les années récentes le risque de contagion des hausses de salaire du secteur public vers le secteur privé a été invoqué dans le but d'exiger de la part des pouvoirs publics une attitude exemplaire. Il faut désormais revoir le sens de l'influence salariale. En décidant de développer les primes et l'intéressement, l'Etat prend modèle sur les chefs d'entreprises privées qui ont infléchi plus tôt leur politique salariale. La progression des salaires individuels est et restera cependant plus rapide dans le secteur privé que dans le secteur public.

Tous secteurs réunis, les salaires bruts individuels à prix constants s'élèveraient de 1 % cette année et de 1,5 % l'an prochain, après 0,5 % l'an dernier. Ces gains anticipés restent inférieurs à la croissance de la productivité globale de l'économie proche de 2 %. La progression des effectifs porterait celle de la masse salariale brute à 2,5 puis 2,8 % après 1,7 % en 1988. Les salaires nets, amputés cette année des prélèvements supplémentaires nécessaires au rééquilibrage des comptes de la protection sociale, s'élèveraient de + 1,5 % après 1,2 % en 1988. La nette croissance anticipée pour 1990 (2,8 %) résulte pour l'essentiel de l'hypothèse faite d'un prélèvement par voie fiscale au lieu d'un supplément de cotisation.

L'excédent brut d'exploitation des ménages, qui contribuait pour l'essentiel à la croissance du revenu disponible depuis 1986, verrait sa progression s'atténuer en 1989 (7,1 % en francs courants, après 7,8 % en 1988) puis encore en 1990 (5,8 %). La nouvelle loi régissant la location de logements, complétée par le décret d'encadrement des loyers en région parisienne en vigueur jusqu'en août 1990, conduiront à une nette modération des revenus des ménages propriétaires immobiliers. Les entrepreneurs individuels du commerce et des services, qui ont cessé d'élever leurs marges, continueront de bénéficier de la bonne tenue de la consommation. Les agriculteurs, dont beaucoup ont souffert de la sécheresse cette année (300 000 exploitations auraient été touchées), prévoient néanmoins une amélioration de leur situation financière, qui s'était, il est vrai, dégradée l'an passé.

Les dividendes perçus par les ménages devraient encore fortement s'accroître en 1989, compte tenu de l'ampleur des bénéfices réalisés par les entreprises l'an passé et du souci permanent de leurs dirigeants de s'assurer la fidélité des actionnaires afin de contrecarrer d'éventuelles OPA. Les intérêts reçus bénéficieront en 1989 du niveau élevé des taux d'intérêt servis sur les OPCVM (organismes de placements collectifs en valeurs mobilières). En 1990 les placements financiers des ménages seront dopés par les avantages fiscaux prévus dans le budget. Ceci devrait entraîner une croissance encore soutenue des intérêts. Les revenus de la propriété et de l'entreprise nets des intérêts versés verront cependant leur progression se ralentir en 1989 et 1990, à cause du poids des intérêts sur les crédits de trésorerie. Les ménages ont largement usé de ces crédits à partir de 1985. Leur progression ralentit depuis bientôt deux ans, de même que plus récemment celle des crédits à l'habitat. Mais les charges d'intérêts sur les emprunts à court terme continueront de s'accroître (de l'ordre de 17 % en 1989 et encore de 14 % en 1990 dans l'hypothèse d'une poursuite de la décélération des crédits nouveaux) à cause de l'inertie due à l'allongement de la durée moyenne des prêts.

Les prestations sociales versées aux ménages progresseraient de 7,1 % en 1989 (après 6,6 % en 1988) puis de 6,6 % en 1990. L'accélération prévue pour cette année est d'ores et déjà acquise par le surcroît de prestations maladie versées au premier trimestre du fait de l'épidémie de grippe de la fin 1988 et de la montée en charge du revenu minimum d'insertion (RMI) qui semblait ralentir à l'été. En 1990 les tendances en cours perdureraient. En l'absence d'un nouveau plan de modération des dépenses de santé, celles-ci continueraient de s'accroître selon leur rythme actuel (de l'ordre de 8 % l'an). L'extension du RMI contribuerait pour 0,2 point à la croissance des prestations sociales en 1990. Le nombre de bénéficiaires ne semble pas devoir atteindre les 500 000 personnes prévues, mais les allocations versées sont plus élevées qu'initialement escompté. Ces deux effets se compensant, la dotation budgétaire de 8 milliards en faveur du RMI serait suffisante pour financer le dispositif.

Les hausses modérées de la consommation et de l'investissement en logements contribueront à élever le taux d'épargne financière

Conformément aux intentions d'achat de biens d'équipement et d'automobiles formulées par les ménages en mai dernier, la consommation se redressera au second semestre 1989 pour atteindre une progression annuelle de 2,6 %. Cette modération tient au fait qu'une partie des gains de pouvoir d'achat obtenus au second semestre, après les prélèvements fiscaux et sociaux du début d'année (1 % vieillesse, impôt sur la fortune, contribution de solidarité), aura été affectée à l'épargne et en particulier au remboursement des traites sur les crédits de trésorerie contractés les années précédentes. En effet, compte tenu de l'ampleur des dettes à court terme accumulées depuis trois ans,

toute progression de l'encours de crédits de trésorerie inférieure à 18-20 % l'an aboutit à ce que les charges de remboursement dépassent les crédits nouveaux, restreignant ainsi les liquidités des ménages et par conséquent leurs achats courants. En 1990 la décélération des crédits de trésorerie devrait se poursuivre. L'évolution favorable du pouvoir d'achat et des taux d'endettement déjà importants inciteront les ménages à modérer leur recours à l'emprunt. Du côté de l'offre, les banques pourraient se révéler plus prudentes à l'égard d'une frange de leur clientèle disposant de faibles revenus, désormais mieux protégée grâce à la future loi sur le surendettement. Ainsi l'an prochain le poids des charges de remboursement continuerait d'avoir un impact faiblement restrictif sur la croissance de la consommation. Celle-ci s'inscrirait en retrait de 0,2 point par rapport à la progression du revenu disponible réel.

Les ventes d'automobiles ne seront guère stimulées par la récente baisse de TVA, celle-ci ayant été assortie de la suppression des avantages fiscaux liés au *leasing* (21,8 % des automobiles ont été acquises en «location avec option d'achat» au cours des sept premiers mois de 1989). Le contrôle technique obligatoire des véhicules de plus de cinq ans entrera en vigueur au début de l'an prochain. Mais compte tenu de la progressivité de sa mise en place et du rajeunissement du parc depuis trois ans, cette mesure aura peu d'impact sur les ventes avant 1991.

Le taux d'épargne poursuivant une remontée amorcée en 1988 atteindrait 12,7 % l'an prochain, après 12,5 % en 1989. En raison des médiocres perspectives d'investissement en logements, l'épargne financière bénéficiera principalement de cette hausse.

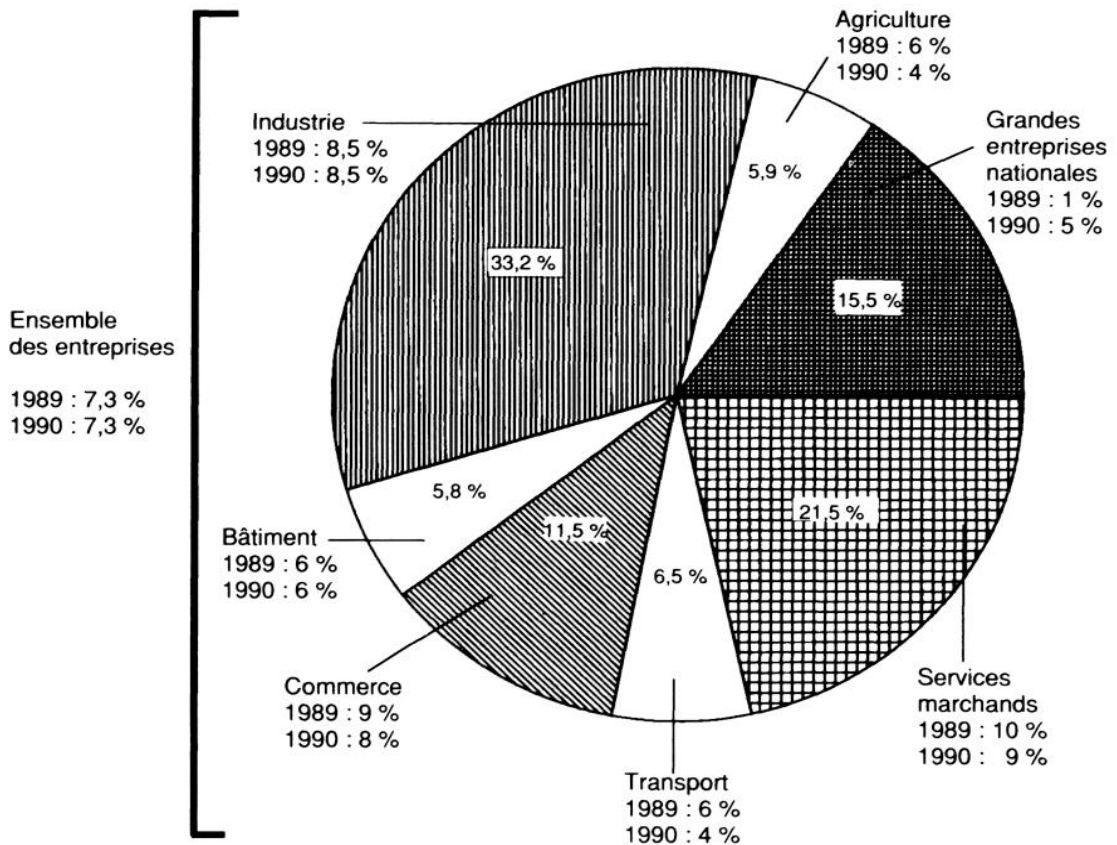
L'investissement des ménages ne progresserait plus que de 2,5 % cette année puis de 2 % en 1990, après 3 % en 1988. On constate déjà les prémices d'un ralentissement : de juillet 1988 à juillet 1989 les mises en chantier de logements ont reculé de 1,7 % (326 000 logements commencés). Ce repli est entièrement imputable à la construction de maisons individuelles, tandis que la construction de logements collectifs continue de se développer. Les promoteurs privés prévoient une nouvelle diminution des mises en chantier au cours des prochains mois. En dépit de la reconduction du régime d'incitation fiscale à l'investissement locatif, celui-ci deviendra moins attrayant à cause de l'impôt sur la fortune, de l'abrogation de la loi Méhaignerie et de la diminution de la déduction forfaitaire sur les revenus fonciers. Les aides à l'accession sociale à la propriété ne seront pas étendues en 1990 après l'abandon du projet Bloch-Lainé ; 50 000 prêts d'accession à la propriété (PAP) sont inscrits dans le projet de budget, comme en 1989.

La croissance de l'investissement, pourtant forte, ne permettra pas de détendre les capacités de production

La croissance de l'investissement se poursuivra l'an prochain. La situation financière des entreprises le permet. L'assouplissement de la

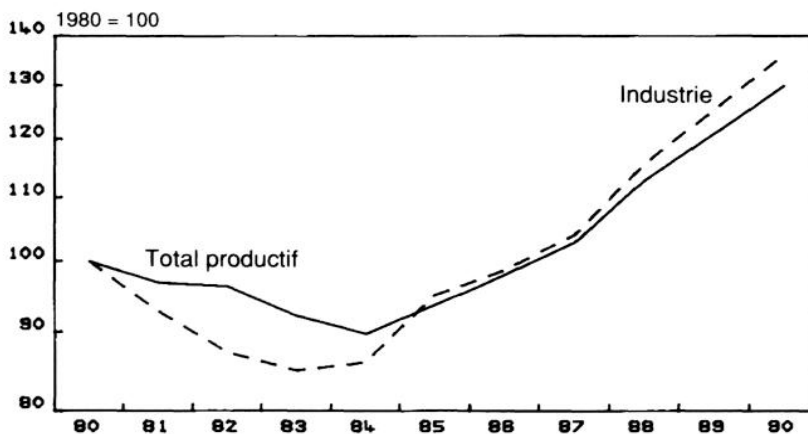
politique salariale décrit dans cette prévision n'entamera pas l'assainissement des comptes des sociétés. Celles-ci profiteront de la baisse de l'impôt sur les bénéfices réinvestis (de 39 à 37 %). La progression des dépenses d'investissement serait l'an prochain aussi soutenue qu'en 1989, l'accélération dans les grandes entreprises nationales compensant le ralentissement dans le secteur concurrentiel (graphiques 57 et 58).

57. Investissement productif des entreprises en volume



Les pourcentages situés à l'intérieur du diagramme indiquent la pondération en 1988. Les pourcentages situés à l'extérieur du diagramme indiquent les évolutions en francs constants.

Sources : INSEE, prévisions OFCE.



58. Volume d'investissement des entreprises aux prix de 1980

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Dans l'industrie les chefs d'entreprise interrogés en juin dernier ont prévu d'accroître en 1990 leurs dépenses d'équipement de 11 % en valeur après 12 % en 1989, ce qui conduirait à une croissance en francs constants de l'ordre de 7,5 % l'an prochain ⁽¹⁸⁾, après 8 %. De nouvelles révisions en hausse sont probables. La progression retenue dans cette prévision est de 8,5 % pendant chacune des deux années. Elle permettrait que les capacités de production s'accroissent de 2,5 % cette année et de 3,5 % l'an prochain. C'est encore trop peu pour atténuer les goulots de production et tout juste suffisant pour que les tensions ne s'intensifient pas comme en 1988 et au début de 1989. La détente, qui pouvait être espérée d'un ralentissement de la production, n'est plus réaliste. L'activité industrielle s'accroîtrait en moyenne de 4,2 % cette année et de près de 3,5 % l'an prochain, une reprise étant probable dans le courant de 1990 après le ralentissement du second semestre 1989, déjà acquis. La saturation des capacités de production industrielles ne serait donc pas résorbée.

Dans le tertiaire la forte croissance des investissements s'infléchirait assez peu, passant de 9 à 8 % en francs constants ; elle deviendrait à peine moins élevée que dans l'industrie. Elle serait portée par une activité encore soutenue, la consommation des ménages restant bien orientée et les besoins des entreprises toujours importants.

Dans le bâtiment l'activité continuerait de soutenir les dépenses d'équipement. Elle sera moins tirée par la demande des ménages que par celle des grandes entreprises nationales et l'achèvement des grands travaux (tunnel sous la Manche, jeux olympiques en Savoie).

L'investissement progressera encore dans l'agriculture, en raison de la nécessité de reconstituer le cheptel. Mais sa croissance pourrait être plus modérée. Les dépenses en matériel seraient limitées par une situation financière encore précaire.

La hausse de l'investissement s'accélénera dans les grandes entreprises nationales. Avec la mise en œuvre des travaux du TGV-Nord et du contournement de Lyon, la SNCF développerait ses dépenses d'infrastructure. Celles-ci s'accroîtraient aussi à la RATP, qui prévoit par ailleurs d'augmenter ses achats de matériel roulant. Les PTT, en modernisant le réseau et en développant les liaisons interurbaines en fibres optiques et les communications mobiles, deviendraient le premier investisseur public. En revanche les investissements continueraient de reculer à EDF si les pouvoirs publics acceptaient le report en 1991 de l'engagement de la première tranche de travaux de la centrale nucléaire de Civaux.

Avec une croissance des dépenses d'équipement de plus de 7 % en 1989 et en 1990, le taux d'investissement productif des entreprises ⁽¹⁹⁾ passerait de 13 % en 1988 à 13,5 % en 1989 et 14,1 % en 1990. En

(18) Les industriels ne formulent pas de prévision de prix en juin. Il est probable que l'augmentation des prix des biens d'équipement soit plus modérée l'an prochain et donc inférieure aux 3,5 % estimés pour 1989.

(19) Rapport de la FBCF au PIB, en francs constants de 1980.

1984, avant que ne débute la reprise de l'investissement, il n'atteignait que 11,4 %.

Le déficit commercial se creuserait...

Le déficit commercial (FAB/FAB) devrait se creuser d'une dizaine de milliards cette année, puis de nouveau de 6 milliards l'an prochain (tableau 11 et graphique 59).

11. Soldes extérieurs

Milliards de francs courants

	1985	1986	1987	1988	1989 prévision	1990 prévision
Agro-alimentaire	30,7	26,1	29,2	39,3	51	43
Energie	-180,0	-89,5	-82,1	-66,5	-82	-83
Produits manufacturés :						
— y compris matériel militaire	89,1	35,4	-7,9	-38,2	-54	-54
— hors matériel militaire	58,6	1,2	-34,3	-62,8	-74	-74
Solde FAB/CAF	-60,6	-27,9	-60,8	-65,5	-85	-94
Solde FAB/FAB (1)	-29,8	-0,4	-31,6	-32,5	-41	-47

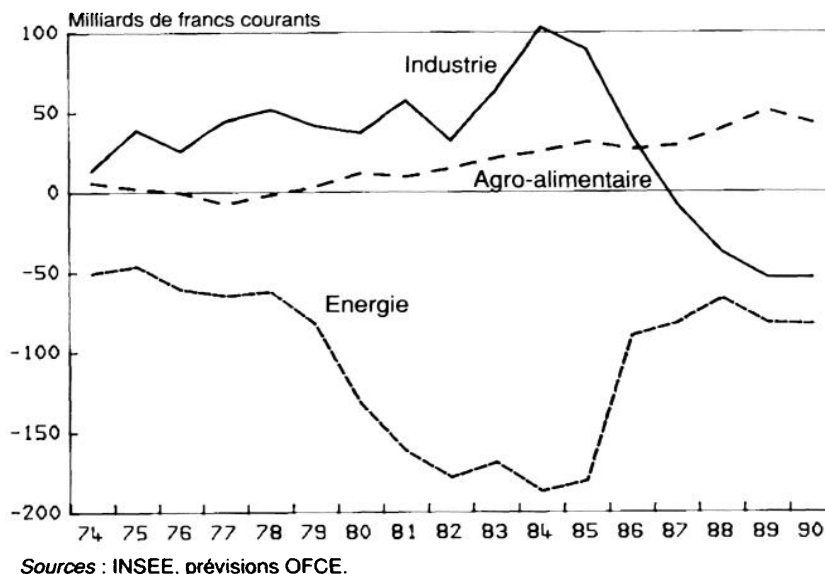
(1) Les importations FAB sont inférieures aux importations CAF de 3,1 % en 1988 et de 3,5 % en 1989 selon les statistiques publiées depuis février 1989. Traditionnellement, le coefficient de passage FAB/CAF, une fois établi pour l'année précédente sur la base des déclarations en douane, était reconduit pour l'année en cours, en l'absence d'informations nouvelles, ce qui facilitait les comparaisons inter-annuelles en les rendant plus homogènes. Le coefficient de 1989, plus favorable au solde FAB/FAB que celui de 1988, a été appliqué dans cette prévision pour 1989 et 1990.

Sources : Douanes, INSEE, prévisions OFCE.

La facture énergétique s'allègerait quelque peu d'ici la fin de 1989. La baisse anticipée du coût d'importation du pétrole en francs et la stagnation des volumes d'achats iront de pair. Les stocks, élevés à la mi-1989, devraient en effet limiter les importations malgré la bonne tenue de l'activité et donc de la consommation énergétique. La facture atteindrait cependant près de 82 milliards de francs, 12 milliards de plus qu'en 1988. En moyenne annuelle le pétrole brut se sera renchéri de près de 30 % en francs en 1989. L'an prochain une stabilisation de la facture peut être entrevue. Baisse de prix d'achat, due au repli du dollar, et faible hausse des volumes importés se compenseront dans l'hypothèse de températures moyennes inhérente à toute prévision.

L'excédent agro-alimentaire devrait dépasser 50 milliards en 1989, performance exceptionnelle. Un repli, que nous avons estimé à 8,5 milliards, est probable l'an prochain, les récoltes nord-américaines étant cette année en forte hausse, à l'inverse de l'an dernier. Néanmoins

59. Soldes commerciaux par produits (FAB/CAF)



l'excédent prévu (43 milliards) dépasserait largement le niveau qu'implique la projection de la tendance de long terme. La sécheresse qui a sévi en France a certes atteint certaines productions régionales, les récoltes de maïs seront en baisse, mais la production nationale de blé devrait égaler celle de 1988. Or la demande alimentaire soviétique reste très importante, en céréales, produits laitiers, viande et sucre. Les termes de l'échange continueront de s'améliorer, grâce au repli du prix des matières premières agricoles importées et à la hausse des prix des céréales, au moins à court terme. La production mondiale de blé, bien qu'en progrès, étant encore cette année inférieure à la consommation et le volume des stocks ayant été fortement réduit entre la mi-1988 et la mi-1989, des hausses de prix sont inévitables.

Le déficit industriel continuerait de s'approfondir en 1989, puis se stabiliserait en 1990. Les exportations en volume s'accroîtront de plus de 8 % cette année, cette croissance étant déjà acquise à la mi-1989. Elles pourraient s'élever encore de 6 % l'an prochain, une fois surmonté le repli du troisième trimestre 1989. Ceci implique une reprise en phase avec la croissance attendue pour nos marchés extérieurs. L'hypothèse que l'industrie cesse de perdre des marchés (tableau 12) peut être retenue. L'effort de restructuration industrielle entrepris depuis 1984 doit finir par porter ses fruits ; la saturation des capacités, n'étant pas spécifique à la France, ne peut amener nos concurrents à supplanter l'offre française par des disponibilités ou des délais de livraison plus courts. Mais la faible compétitivité dans les branches de biens d'équipement, qui constituent la composante la plus dynamique du commerce mondial, et le fait que l'effort d'investissement ait été partout en Europe très soutenu (tableau 13) exclut d'envisager des gains de parts de marchés significatifs.

Même en anticipant que la croissance des importations se ralentisse (12,4 % en 1988 ; 9,7 % en 1989 ; 7,2 % en 1990), le taux de couverture en volume se dégradera. La stabilisation du déficit en 1990 serait alors obtenue grâce à une amélioration des termes de l'échange. La baisse

12. Parts de marché des produits manufacturés, en volume.

En pourcentage

	En moyenne				En glissement ⁽¹⁾			
	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
Demande adressée à la France	6,7	9,0	9,1	6,7	10,2	9,3	6,3	6,6
Exportations françaises	2,7	7,4	8,5	6,2	7,7	2,9	9,5	7,2
Parts de marché	- 4,0	- 1,6	- 0,6	- 0,5	- 2,3	- 6,2	3,2	0,6

(1) Glissement annuel, quatrième trimestre/quatrième trimestre de l'année précédente.

Sources : estimations et prévisions OFCE.

13. Investissement industriel dans la CEE

Pourcentage d'accroissement en volume

	1985	1986	1987	1988	Cumul 1985-1988
France	7	4	3	9	25
RFA	17	11	3	3	38
Italie	12	7	12	10	48
Royaume-Uni	3	5	5	13	28

Sources : enquêtes CEE, sources nationales.

du dollar et la hausse modérée des prix d'exportation allemands ralentiront nettement la progression de nos prix d'importation. En revanche les prix d'exportation continueront de s'élever au rythme de 4 % l'an environ. Tant que l'intensité de la concurrence est atténuée par la haute conjoncture, les profits peuvent être gonflés et il semble illusoire d'envisager que les prix d'exportation ne continuent pas de s'élever davantage que les prix de production. Seul un fléchissement du commerce mondial l'imposerait. L'amélioration des marges à l'exportation depuis la fin de 1987 constitue pour certains une «réserve de compétitivité» de l'industrie française. On imagine mal cependant qu'elle soit utilisée dans un contexte de demande mondiale active.

Les exportations aéronautiques contribueront davantage encore à atténuer le déficit industriel, tandis que l'excédent des matériels militaires atteindra une vingtaine de milliards cette année et l'an prochain, après 24,6 en 1988 (voir encadré 6).

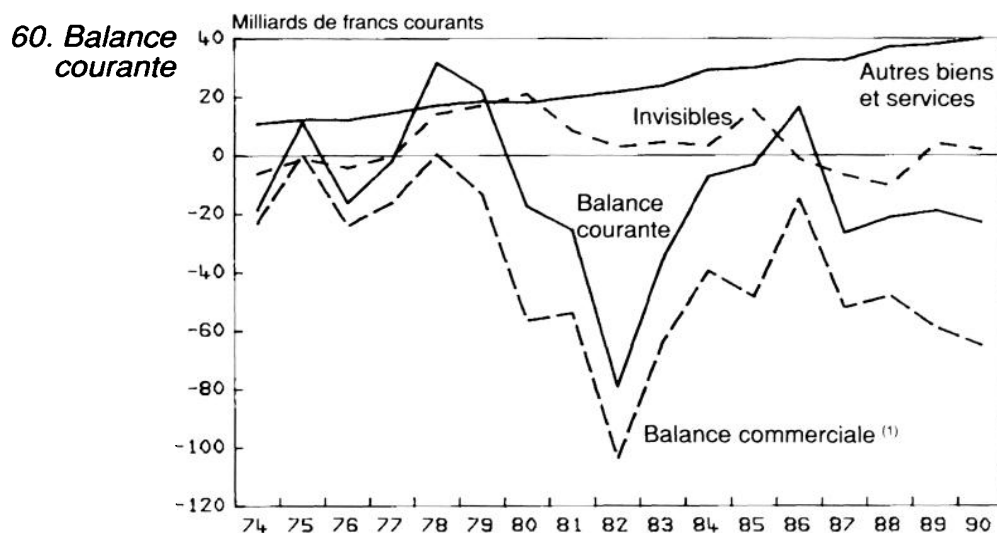
...mais le déficit des paiements courants restera inférieur à un demi-point de PIB

L'excédent des services s'amplifiera cette année et pourrait atteindre 50 milliards de francs, après 33 en 1988. L'afflux de visiteurs étrangers en cette année du bicentenaire permet d'élever les recettes du tourisme d'environ 10 milliards de francs. Des ressources supplémentaires sont aussi attendues de la gestion des programmes aérospatiaux, Airbus

et Ariane en particulier. En supposant que les recettes touristiques se stabilisent l'an prochain à leur haut niveau de cette année, on peut anticiper un nouveau progrès de l'excédent des services de l'ordre de 3 à 5 milliards de francs en 1990.

Le creusement du déficit des transferts dû à l'alourdissement de la contribution française au budget de la CEE serait ainsi largement compensé et le solde des invisibles, devenu négatif de 1986 à 1988, dégagerait de nouveau un surplus. Le déficit de la balance des paiements courants serait alors contenu à 19 milliards de francs en 1989 puis 23 milliards en 1990 après 21,3 en 1988, malgré le creusement du déficit commercial (graphique 60). Il n'atteindrait que 0,3 et 0,4 % du PIB.

Cette prévision d'allègement de la contrainte extérieure contredit celle faite dans la précédente chronique. Le ralentissement de la demande mondiale, alors envisagé, aurait contribué à creuser le déficit industriel en 1990. En l'absence de données sur les récoltes agricoles de l'été, seule une hypothèse moyenne pouvait être retenue pour l'excédent agro-alimentaire, inférieure à ce qu'il est désormais raisonnable de prévoir. Et l'extension du surplus des services, si elle était entrevue, était sous-estimée et compensait tout juste le creusement des transferts. Ainsi de meilleures perspectives d'exportations de biens et de services permettent de financer plus facilement les importations industrielles, sans que la demande intérieure doive être bridée. Mais ce financement plus aisé ne doit pas masquer qu'à la symétrie habituelle entre la facture énergétique et le solde industriel se superpose désormais celle de l'excédent agro-alimentaire et du déficit industriel, de montants équivalents.



Sources : Banque de France, prévisions OFCE.

6. Exportations aéronautiques et militaires

Les exportations d'Airbus se sont vivement accélérées au premier semestre 1989 : 50 avions ont été livrés à l'étranger, au lieu de 47 pour l'ensemble de l'année 1988. Succès important à l'exportation, l'aéronautique contribue à atténuer le creusement du déficit industriel. Les variations mensuelles sont cependant de grande ampleur (8 avions exportés en mai, 14 en juin, 4 en juillet) ; elles fondent désormais les commentaires des résultats globaux du commerce extérieur. Mais il convient de garder en mémoire que la valeur d'un Airbus étant en moyenne de 0,3 milliard, le repli des ventes de 14 à 4 appareils entre juin et juillet a dégradé le solde industriel de 3,3 milliards de francs et n'explique pas à lui seul les 6 milliards de repli.

Près d'une centaine d'Airbus seraient exportés en 1989, et environ 110 en 1990 (tableau 14). La cadence de production, 10 par mois à l'heure actuelle, s'élèverait à 20 à l'horizon 1995. Les recettes d'exportations devraient atteindre 27 milliards cette année et près de 40 l'an prochain. A plus long terme elles dépendront de la décision prise quant à la construction d'une nouvelle chaîne de production, que les participants allemands d'Airbus industrie souhaitent installer sur leur territoire.

La comptabilisation à l'exportation de la valeur globale des avions masque cependant l'importance des importations nécessaires à leur fabrication. Même la prise en compte d'un solde extérieur de l'aéronautique néglige les achats d'électronique induits. Une récente étude de la Commission des finances du Sénat a estimé l'incidence des ventes d'Airbus en termes nets. Il apparaît que la part française, après déduction

14. Commandes et livraisons aéronautiques et militaires

	Exportations d'Airbus			Exportations d'armes	
	Nombre de commandes fermes	Livraisons		Montant des commandes en milliards de francs	Montant des livraisons en milliards de francs
		Nombre	Montant en milliards de francs		
1981	42	35	7,3	33,8	26,3
1982	17	38	11,5	41,6	26,1
1983	18	36	12,7	29,1	28,0
1984	35	44	20,7	61,4	37,1
1985	92	40	17,2	44,0	35,5
1986	170	27	9,1	25,0	38,6
1987	140	30	9,8	27,3	31,2
1988	160	47	15,2	37,5	33,7
1989 p	(1)	95	30	20	36
1990 p		110	38		38

(1) Au premier semestre, 246 commandes fermes ont été passées, selon Airbus Industrie. L'estimation faite en avril par le constructeur du montant des commandes fermes de l'année 1989 était de 250. Ce chiffre était atteint en juin.

Sources : Douanes, ministère de l'Economie et des finances, ministère de la Défense, INSEE pour les années passées, estimations OFCE pour la prévision.

des importations résultant des participations extérieures, est en moyenne (*) du tiers de la valeur globale. Cela ne signifie pas qu'on doive chaque année appliquer ce pourcentage, du fait de décalages entre importations et exportations, sûrement importants dans la période récente de montée en charge du programme. Selon le Sénat, entre 1984 et 1988, les recettes nettes cumulées des ventes d'Airbus n'avaient atteint que 25 milliards de francs alors que les exportations brutes étaient de 73 milliards.

Les livraisons d'armement contribueront moins que dans le passé à soutenir les exportations industrielles. Le léger rebond des commandes en 1987 et 1988 (tableau 14) devrait permettre que les ventes s'accroissent quelque peu, mais cette amélioration serait peu sensible sur le solde. Et un nouveau repli des commandes est attendu en 1989 malgré le regain des contrats signés avec l'Arabie Saoudite après le salon du Bourget.

La faible solvabilité de certains pays importateurs et les réticences de l'administration à accorder des garanties COFACE, afin d'éviter que le déficit de l'assurance-crédit continue de se creuser, rend plus difficile l'obtention de certains contrats industriels. Trop de contrats étaient en fait financés par le budget de l'Etat, si bien que, bénéfique pour le solde commercial, l'effet était nul en balance des paiements et négatif pour la richesse nationale.

(*) La part française varie selon le type d'appareil et le choix du moteur.

Les limites imposées à la croissance de la production...

La croissance de la production industrielle restera forte en 1989 : 4,2 % en moyenne après 4,4 % en 1988. Elle ralentira cependant au second semestre 1989 à cause d'une demande étrangère transitoirement moins porteuse. L'an prochain, des exportations progressant au rythme du commerce mondial, des dépenses d'équipement des entreprises et une consommation des ménages en biens manufacturés s'élevant au moins autant qu'en 1989 accentueraient de nouveau la croissance de l'activité qui serait d'environ 1 % par trimestre. La moyenne annuelle serait cependant infléchie à 3,3 %. Performance honorable puisqu'après six années de stagnation, du début de 1980 au début de 1987, la production industrielle aura progressé de près de 15 % en glissement entre la mi-1987 et la fin 1990.

Après les résultats exceptionnels de 1988, la croissance de la production agricole s'atténuerait en 1989 et 1990. Le ralentissement de l'activité des entreprises du bâtiment et des travaux publics, prévue pour l'an prochain, contribuera alors à infléchir la progression du PIB à 3 % en 1990, après 3,4 en 1989 et 3,8 en 1988.

La demande intérieure hors stocks s'élèverait de 3,4 et 3,3 %, après 4 % l'an passé, tandis que la contribution des stocks à la croissance serait presque nulle, après avoir été positive de 0,3 point en 1988.

...freineront à la fois les gains de productivité et les embauches...

En 1989 l'activité soutenue aura permis que les effectifs salariés progressent au même rythme que l'an passé (1,9 % en glissement). Une grande part de cette amélioration aura néanmoins été acquise au premier semestre dans le prolongement du fort mouvement d'embauches de la fin 1988 (315 000 emplois salariés entre juin 1988 et juin 1989). Au second semestre un léger ralentissement des créations d'emplois pourrait s'esquisser du fait d'une croissance plus modérée de la production et en raison de la consolidation des embauches temporaires. Au total, plus de 250 000 emplois pourraient cependant être créés dans l'ensemble de l'économie (+ 1,2 % en moyenne). En 1990 une progression de l'ordre de 0,8 % des embauches est anticipée en moyenne annuelle.

L'industrie redevient créatrice nette d'emplois en 1989 (+ 0,2 % en moyenne). Conformément aux intentions qu'ils affichent dans les enquêtes de conjoncture, les chefs d'entreprise pourraient en effet maintenir au second semestre un flux d'embauches nettes comparable à celui observé en début d'année. Les intérimaires auxquels l'industrie avait massivement fait appel dans une phase moins assurée du cycle de croissance auront vraisemblablement bénéficié d'une régularisation de leur statut. Hors intérim, près de 40 000 emplois pourraient avoir été créés dans l'ensemble des secteurs industriels. En 1990 une telle progression ne peut être maintenue. Compte tenu de la poursuite des programmes de réduction d'effectifs en certains secteurs, un ralentissement des embauches se traduirait au mieux par une stabilité de l'emploi industriel en moyenne annuelle, soit un repli en cours d'année (tableau 18 en fin de chronique). Dans la phase de montée du cycle économique la productivité industrielle s'est vivement accrue, atteignant 6 % en 1988. Dans la phase de consolidation il est naturel qu'elle se ralentisse. Elle s'élèverait encore de 4 % cette année et 3,3 % l'an prochain en moyenne, croissance encore un peu supérieure à sa tendance de moyen terme. Le ralentissement est cependant déjà acquis : en glissement les progressions sont respectivement de 5,1 puis 3,1 et 4,4 %. Le recul des effectifs en cours d'année 1990 reflète l'impératif de nouveaux gains de productivité.

Le ralentissement de la productivité industrielle se répercutera sur celle de l'ensemble de l'économie, mais serait atténué : la productivité totale progresserait de 2,5 % en 1988, puis 2,1 en 1989 et 1,9 en 1990.

Dans le secteur du bâtiment et des travaux publics le ralentissement des embauches amorcé au deuxième trimestre 1989 pourrait se prolonger, voire s'accroître, l'an prochain. Les anticipations des entrepreneurs du BTP s'inscrivaient en retrait en juillet dernier. Le maintien d'un solde positif de réponses traduisait néanmoins la volonté de poursuivre des embauches. Une moindre demande de logements neufs de la part des ménages, non compensée par un développement plus rapide de

voyons. En glissement, l'emploi du BTP ne progresserait plus que de 1,4 % en 1989, puis de 1 % en 1990 (après 2,9 % en 1988).

Dans le secteur tertiaire marchand, où les créations d'emplois sont traditionnellement les plus nombreuses, les effectifs continueront de fortement progresser en 1989 (2,7 %) et en 1990 (2,8 %), un peu moins vite toutefois que l'an passé (3,2 %). Les perspectives d'embauches formulées par les professionnels du commerce et des services demeurent bien orientées, mais un léger ralentissement est probable pour plusieurs raisons. Les embauches fermes que nous envisageons dans l'industrie se substitueront aux créations d'emplois intérimaires qui formellement apparaissent dans les services. Les autorités entendent, semble-t-il, restreindre un usage jugé abusif du travail précaire (intérim, contrats à durée déterminée). Ces formules pourraient dès lors être moins attrayantes pour les employeurs.

A l'inverse le nouveau plan pour l'emploi (voir encadré n° 7) comporte des dispositions de nature à stimuler assez vigoureusement les embauches, dans le secteur tertiaire en particulier. L'exonération de charges sociales patronales pour l'emploi d'un premier salarié par une entreprise individuelle (en vigueur depuis janvier 1989) concernait 650 000 entreprises, dont les deux tiers ont une activité commerciale ou de services. Cependant les premiers résultats semblent décevants. Au cours des quatre premiers mois de 1989, 14 000 embauches ont été effectuées dans le cadre de cette mesure. Mais la plupart d'entre elles auraient été pratiquées de toutes façons dans le climat économique favorable du début d'année.

...ce qui compensera tout juste l'accroissement de la population active

Les créations d'emplois que nous prévoyons devraient favoriser, sinon la nette diminution du chômage, du moins sa stabilisation. On dénombrait encore 2,53 millions de demandeurs d'emploi à la fin de l'année et guère moins à la fin de 1990.

Le décalage entre les fortes créations d'emplois et l'impact modéré de celles-ci sur le niveau du chômage résulte de plusieurs facteurs. L'un, structurel, tient à la démographie et à un certain accroissement des taux d'activité, des femmes notamment. Les ressources supplémentaires en main-d'œuvre demeurent élevées, de l'ordre de 180 000 personnes par an. On n'a pas observé cette année de nouvelle flexion des taux d'activité des moins de 25 ans. Les nombreux jeunes qui, en 1988, avaient prolongé leur scolarité se seront donc présentés en 1989 sur le marché du travail, profitant d'une conjoncture favorable. Il en est de même d'autres personnes naguère découragées de chercher un emploi du fait de perspectives d'embauche jusqu'ici très limitées. Le flux de main-d'œuvre nouvelle s'en est trouvé gonflé d'autant. D'autres facteurs expliquent, cette année du moins, la résistance du chômage

à la croissance économique. Tout d'abord le plafonnement des retraits d'activité et le recul du traitement social, en faveur des jeunes particulièrement. Cette dernière tendance devrait s'inverser dès cet automne avec l'adoption de nouveaux dispositifs privilégiant la qualité de l'insertion et la cohérence d'ensemble de la politique de l'emploi (voir encadré n° 7). Enfin, l'extension du revenu minimum d'insertion devrait provoquer un gonflement des inscriptions à l'ANPE. Plus de 50 000 bénéficiaires du RMI accompliront ainsi une étape essentielle de leur insertion. Cet effet se manifesterà à partir du second semestre 1989, puis encore en 1990.

Au total le nombre de demandeurs d'emploi ne diminuerait que de 30 000 personnes en 1989. En 1990 les créations d'emplois seront juste suffisantes pour absorber les ressources supplémentaires en main-d'œuvre.

7. Plan pour l'emploi 1989-1990

(mesures proposées par le plan de septembre 1989)

Allègement du coût du travail

a) *Exonération pendant deux ans des charges sociales pour l'embauche d'un premier salarié par une entreprise individuelle.* Cette mesure, qui ne concerne que les embauches à durée indéterminée, est reconduite en 1990.

b) *Déplafonnement des cotisations familiales.* Il sera intégralement réalisé au taux de 7 % le 1^{er} janvier 1990.

c) *Déplafonnement des cotisations d'accidents du travail.* Il sera effectif le 1^{er} janvier 1991, assorti d'une réduction de 1 % du taux moyen (3,4 % en 1989).

d) *Relèvement du seuil d'assujettissement à la contribution sociale de solidarité.* Le seuil de chiffre d'affaires sera porté de 500 000 F à 3 millions de F le 1^{er} janvier 1990. Ce relèvement permettra l'exonération d'environ 150 000 PME.

e) *Simplification du règlement des cotisations dues par les particuliers pour leur personnel domestique.* Un paiement par vignette forfaitaire sera expérimenté dans deux départements en 1990 et éventuellement généralisé en 1991.

Aménagement et réduction du temps de travail

a) *Crédit d'impôt en faveur des sociétés réduisant la durée du travail.* A compter du 1^{er} janvier 1990 les entreprises réduisant la durée hebdomadaire du travail d'au moins trois heures bénéficieront d'un crédit d'impôt de 1 000 F par salarié et par heure de réduction, à durée d'utilisation des équipements inchangée.

b) *Incitations à accroître la durée d'utilisation des équipements.* Le crédit d'impôt précédent pourra être majoré en cas d'accroissement d'au

moins quinze heures hebdomadaire de la durée d'utilisation des équipements. En outre, une circulaire sera publiée explicitant les avantages consentis en matière d'amortissement dans le cas où les équipements sont utilisés de façon intensive.

c) *Aide à l'aménagement du temps de travail.* Diverses mesures viseront à favoriser davantage de mobilité entre les équipes de fin de semaine et les équipes normales. Le conseil aux entreprises désireuses de moduler leurs horaires sera également développé.

d) *Limitation du recours aux heures supplémentaires.* Les heures effectuées au-delà du contingent annuel légal de 130 heures donneront lieu à un repos compensatoire de 100 % (au lieu de 50 %).

Aide aux entreprises pour développer l'investissement et l'emploi

a) *Baisse du taux de l'impôt sur les sociétés de 39 % à 37 % pour les bénéficiaires non distribués,* à partir du 1^{er} janvier 1990.

b) *Extention du crédit d'impôt-recherche.* Le crédit consenti atteindra 50 % de l'augmentation des dépenses de recherche des deux dernières années.

c) *Affectations des ressources CODEVI au financement privilégié des PME.* A ce titre, 15 milliards seront redistribués par le système bancaire en 1990.

d) *Poursuite de l'abaissement des droits de mutation.* Afin de faciliter la transmission des entreprises, les droits d'enregistrement sur les cessions de fonds de commerce seront annulés en deçà de 100 000 F. Ils seront abaissés à 6 % pour la tranche comprise entre 100 000 F et 300 000 F et à 11,8 % au-delà.

Amélioration de la politique de l'emploi

a) *Remplacement des travaux d'utilité collective (TUC) et des programmes d'insertion locale (PIL) par un contrat local d'emploi-solidarité (CLES).* A partir du 1^{er} janvier 1990, un contrat de travail à mi-temps et à durée déterminée (3 à 24 mois) sera proposé aux chômeurs de moins de 21 ans, de plus de 50 ans, aux chômeurs inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE et aux bénéficiaires du RMI. Le CLES sera rémunéré à la moitié du SMIC et donnera droit à indemnisation en cas de retour au chômage. Pour les employeurs, en contrepartie d'une exonération de charges sociales pouvant atteindre 18 mois, une contribution à la rémunération deviendra obligatoire.

b) *Fusion des contrats de retour à l'emploi (CRE) et des contrats de réinsertion en alternance (CRA).* Destiné à favoriser l'insertion des chômeurs de longue durée et des bénéficiaires du RMI dans l'entreprise, le nouveau CRE permettra une exonération des cotisations employeurs durant 6 à 9 mois. Il sera doté d'une subvention forfaitaire de 10 000 F et d'une option formation.

c) *Unification des stages destinés aux chômeurs de longue durée.* 232 000 actions modulaires d'insertion et de formation (AMIF) sont prévues pour 1990 en remplacement des stages de réinsertion en alternance, modulaires et FNE. Des parcours individualisés de formation, gérés par un seul organisme, seront désormais proposés aux chômeurs.

d) *Unification des stages destinés aux femmes isolées.* Sous l'égide du FNE, un seul dispositif comparable aux AMIF se substituera aux stages FNE-femmes isolées et aux PLIF (programmes locaux d'insertion des femmes).

Action prioritaire en faveur des chômeurs de longue durée

a) *Exonération permanente des charges sociales pour l'embauche des chômeurs de longue durée de plus de 50 ans.* Adoptée à titre expérimental pour une période de 3 ans, cette mesure fera l'objet d'une évaluation avant son éventuelle pérennisation. Elle concernerait 30 000 à 40 000 personnes en 1990.

b) *Intensification de l'action de l'ANPE.* A compter du 1^{er} décembre l'ANPE lancera une campagne spécifique en faveur des chômeurs de longue durée en grande difficulté (plus de 50 ans, chômeurs de plus de 3 ans, bénéficiaires du RMI). Les personnes concernées bénéficieront d'actions d'orientation et d'appui personnalisés.

c) *Allongement de la durée maximale des CRE (de 9 à 18 mois) et des CLES (de 12 à 24 mois) pour les chômeurs en grande difficulté.*

d) *Extension des possibilités de travail à temps partiel pour les chômeurs indemnisés du régime de solidarité.* Ils pourront cumuler un revenu d'activité (dans la limite de 750 heures par période de chômage) et leur allocation (réduite de la moitié de ce revenu d'activité).

Les fruits de la restructuration

Au printemps 1988 le débat économique en France portait sur le déclin, son ampleur et ses causes. Ce débat sous-entendait le retard d'investissement de la France face à ses partenaires, illustré par ses mauvaises performances dans le commerce mondial. Il y a tout juste un an, quand l'horizon de la croissance mondiale s'éclaircissait, quinze mois d'efforts de rigueur supplémentaires étaient demandés par les responsables de la politique économique, avant qu'un peu plus de souplesse soit possible. La croissance de l'activité française était alors officiellement estimée à 3,2 % en 1988 et prévue à 2,7 % pour 1989. Depuis ces chiffres ont été revus en hausse à 3,7 et 3,5 %, en même temps que l'activité mondiale était réévaluée. Le débat sur le partage des fruits de la croissance s'est substitué au commentaire du déclin en l'espace de dix huit mois.

L'intensification de l'effort d'investissement, le déclassement d'équipements obsolètes et, en corollaire, les suppressions d'emplois furent plus tardifs en France qu'ailleurs. Ils se sont, de ce fait, prolongés davantage, alors que nos partenaires voyaient déjà se développer leurs embauches et s'élever les rémunérations individuelles des salariés. La France est certes pénalisée par ce retard de restructuration, notam-

ment dans ses parts de marchés, tout juste maintenues dans la période récente après plusieurs années de fléchissement. Mais elle bénéficie de ce que la restructuration s'opère dans un contexte de forte croissance mondiale, à l'inverse de ce qui fut pour nos partenaires. Elle peut ainsi financer par ses exportations le surcroît d'importations auquel conduit la croissance de la demande intérieure. Celle-ci viendra surtout des dépenses d'équipement, la consommation des ménages progressant d'à peine plus de 2,5 % par an. La hausse du pouvoir d'achat des salaires individuels que nous avons inscrite dans cette prévision (qui reste inférieure à celle de la productivité) et la poursuite des embauches ne suffiraient pas, compte tenu du ralentissement des bénéfices des entrepreneurs individuels, à accélérer la croissance du revenu disponible.

Dans notre hypothèse où l'environnement international resterait porteur en 1990, croissance de la demande intérieure et atténuation de la contrainte extérieure seraient compatibles. Les capacités de production s'étendant au rythme de l'activité, les tensions sur ces capacités ne s'aggraveront pas. Néanmoins leur haut niveau déjà atteint fait que pour produire plus encore qu'il n'est ici prévu, sans risque inflationniste, il faudrait davantage réaliser d'investissements et d'embauches, et accepter un déficit extérieur supplémentaire.

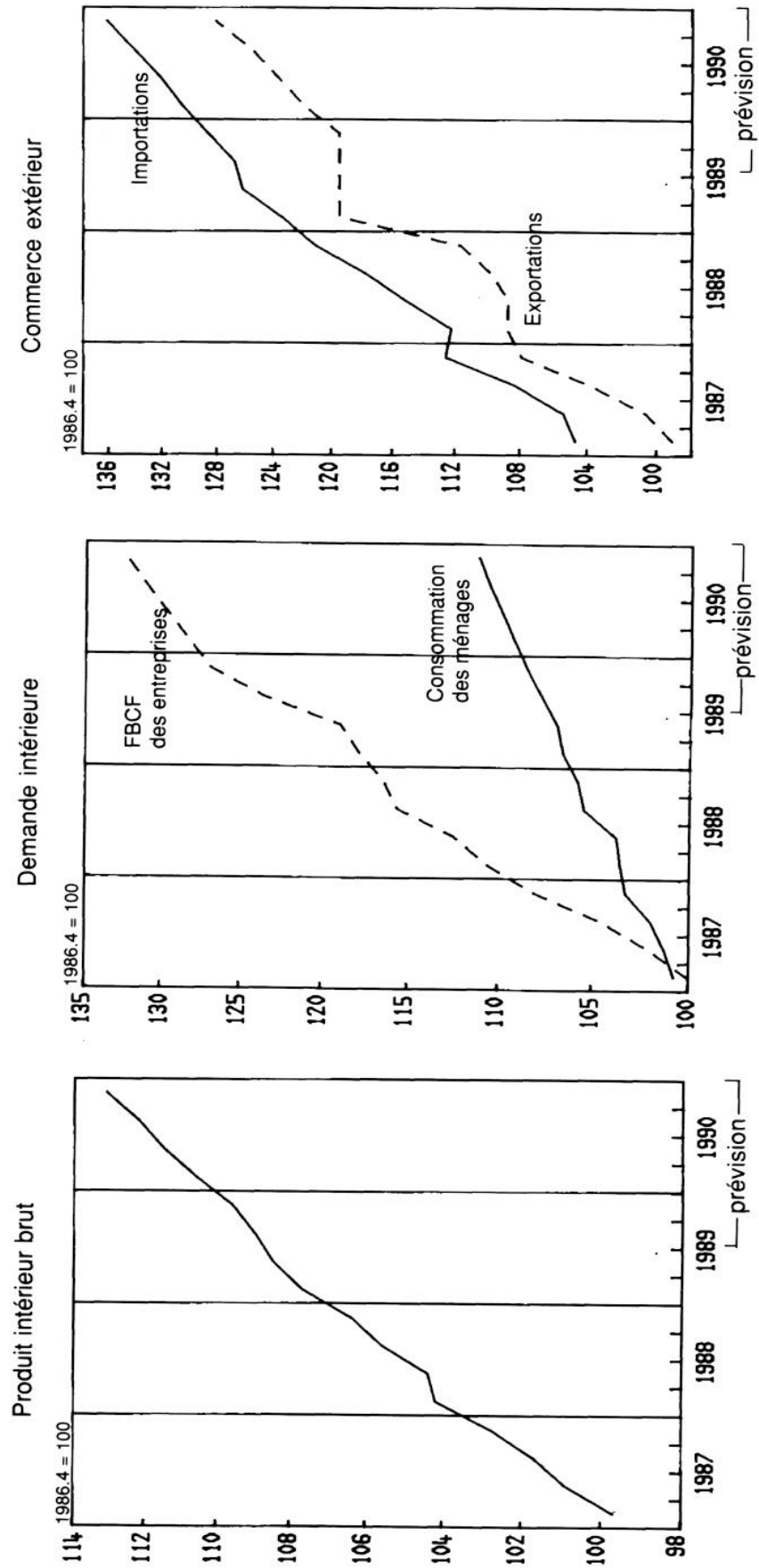
Achévé de rédiger le 5 octobre 1989.

15 . Principales prévisions de l'économie française

	1988	1989	1990
<i>En % de variation aux prix de 1980 :</i>			
PIB marchand	3,8	3,4	3,0
Importations	8,1	8,3	5,5
Consommation des ménages	2,8	2,6	2,6
Investissement total	7,3	5,3	5,0
<i>dont :</i>			
— entreprises	(9,7)	(7,0)	(7,0)
— ménages	(3,0)	(2,5)	(2,0)
Exportations	6,7	8,9	4,4
Contribution des stocks à la croissance en %	0,3	0,1	0
Demande intérieure totale	4,3	3,4	3,3
Prix à la consommation en glissement (%)	3,1	3,5	3,3
Salaires nets réels (%)	1,2	1,5	2,8
Revenu disponible réel des ménages (%)	3,8	2,7	2,8
Taux d'épargne (%)	12,4	12,5	12,7
<i>En milliards de francs :</i>			
Solde commercial (FAB/FAB)	- 32,5	- 41	- 47
<i>dont :</i>			
— industrie (FAB/CAF)	(- 38,2)	(- 54)	(- 54)
Balance des paiements courants	- 21,3	- 19	- 23
Emploi salarié, en glissement annuel (%)	1,9	1,9	1,5
Chômage en fin d'année (en millions)	2,56	2,53	2,53
Taux de change \$/F	5,95	6,48	6,27
Taux d'intérêt à court terme (%)	7,5	9,0	9,6
Taux d'intérêt à long terme (%)	9,0	8,7	8,3

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

61. Ressources et emplois de biens et services



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

17. Prix de détail et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels												Années		
	1988				1989				1990				1988	1989	1990
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Glissement des prix	0,7	1,0	0,9	0,5	1,0	1,1	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	3,1	3,5	3,3
Glissement du taux de salaire horaire	0,8	0,9	0,8	0,9	1,3	1,0	1,0	1,0	1,2	1,0	0,9	0,9	3,4	4,3	4,1
Moyenne des prix	0,5	1,0	0,9	0,6	0,8	1,2	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	2,7	3,5	3,1
Moyenne du taux de salaire horaire	0,8	0,9	0,8	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	3,4	4,1	4,2

En pour-cent

< prévision >

18. Emploi, production, productivité

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1988				1989				1990				1988	1989	1990
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
Effectifs industriels	- 0,4	- 0,2	- 0,2	- 0,1	0	0,3	0,3	0,1	0	- 0,1	- 0,2	- 0,3	- 1,6	0,2	0
Production industrielle	1,9	0,5	0,7	1,0	1,5	1,2	0,6	0,5	1,0	0,9	0,8	1,0	4,4	4,2	3,3
Productivité industrielle	2,3	0,7	0,9	1,1	1,5	1,5	0,9	0,6	1,0	1,0	1,0	1,3	6,0	4,0	3,3

En pour-cent

< prévision >

19. *Éléments du compte des ménages.*

Pouvoir d'achat (1) en pour-cent

	Taux de croissance trimestriels												Moyennes annuelles		
	1988				1989				1990				1988	1989	1990
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4			
• des salaires nets	0	0,1	0,4	0,5	0,1	0,2	0,6	1,0	0,8	0,5	0,6	0,7	1,2	1,5	2,8
• des prestations sociales	3,3	0,2	0,2	0,3	1,4	0,7	1,8	1,1	0,9	0,3	0,7	0,2	3,8	3,5	3,4
• du revenu disponible brut	1,8	0,8	0,9	0,7	0,5	-0,5	2,2	1,0	0,2	0,2	1,2	0,7	3,8	2,7	2,8
Taux d'épargne	12,1	12,7	12,2	12,5	12,3	11,6	12,8	13,1	12,7	12,2	12,8	12,9	12,4	12,5	12,7

< prévision >

(1) Indice de prix des 296 postes.

20. Taux de change

	1988				1989				1990				Moyennes		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1988	1989	1990
									prévision						
Dollar-franc	5,68	5,76	6,32	6,05	6,29	6,54	6,49	6,59	6,53	6,33	6,12	6,10	5,95	6,48	6,27
Mark-franc	3,38	3,37	3,38	3,42	3,40	3,38	3,39	3,38	3,40	3,42	3,40	3,39	3,39	3,39	3,40

21. Taux d'intérêt

	1988				1989				1990				Moyennes		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1988	1989	1990
									prévision						
A court terme (1)	7,5	7,3	7,4	7,9	8,5	8,6	9,1	9,7	10,0	9,8	9,3	9,1	7,5	9,0	9,6
A long terme (2)	9,3	9,0	9,1	8,6	8,9	8,8	8,5	8,7	9,0	8,5	8,2	7,5	9,0	8,7	8,3

(1) Marché monétaire, jour le jour.

(2) Taux de rendement des emprunts publics.