

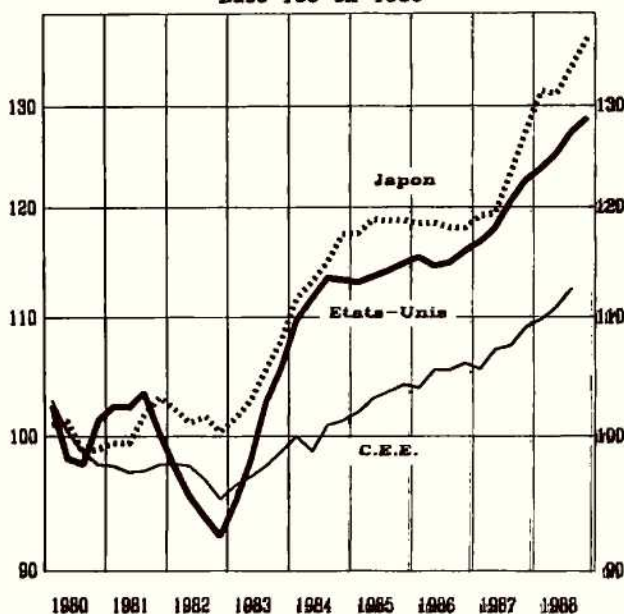
## Fiches thematiques

## La croissance mondiale

1988 apparaît comme une année de forte croissance : la production mondiale en volume augmente de 4 % en moyenne <sup>1/</sup>, rythme jamais atteint depuis 1976. Si les performances américaine (4 %) et même japonaise (6 %) sont dans la continuité d'une reprise remontant à la fin de 1982 (avec une certaine accélération néanmoins pour le Japon), il n'en est pas de même de l'Europe. Car le fait nouveau par rapport aux dix dernières années est bien la participation européenne au regain de l'économie mondiale : alors que le PIB de la CEE avait augmenté de 2 % l'an en moyenne entre 1977 et 1987, il s'accroît de 3,6 % en 1988.

Une analyse plus précise permet de montrer que la reprise s'est en fait amorcée au milieu de l'année 1987, dont le second semestre a été une phase d'accélération très forte. La croissance en 1988 est moins dynamique que durant cette phase d'amorçage. Ainsi, en glissement, le PIB de l'OCDE croît de 2,6 % au second semestre 1987, 1,5 % au premier semestre 88 et environ 2 % au second. Le seul signe tangible de ralentissement (inflexion du PIB trimestriel américain sur les trois derniers trimestres) relève d'un "effet sécheresse" d'ordre technique.

Indices de production industrielle  
Base 100 en 1980



<sup>1/</sup>environ 3,5% en glissement.

Elasticité apparente de la FBCF par rapport au PIB <sup>1/</sup>

	Etats-Unis <sup>2/</sup>	Japon	France	RFA	Mote
1985	1,6	1,2	1,6	0	0,9
1986	0	2,4	1,4	1,4	0,5
1987	0,6	2,3	1,5	1,0	1,6
1988	1,6	2,6 <sup>3/</sup>	1,6 <sup>3/</sup>	1,7 <sup>3/</sup>	1,7 <sup>3/</sup>

1/ rapport entre les taux de croissance de la FBCF et du PIB

2/ FBCF privée seulement

3/ estimation

## La croissance mondiale

Croissance du PIB/PNB en volume									%
	1987	1987		acquis au 87.4	1988				1988
		87.3	87.4		88.1	88.2	88.3	88.4	
Etats-Unis <sup>1/</sup>	3,4	1,1	1,5	2,0	0,8	0,7	0,6	0,5	3,8
Japon	4,4	2,2	1,7	2,5	2,4	-0,8	2,2	0,4 <sup>2/</sup>	5,8 <sup>2/</sup>
France	2,4	0,8	0,9	1,4	1,0	0,4	1,0	0,4	3,2
RFA	1,8	1,4	0,8	1,5	1,4	-0,2	1,3	0,2 <sup>2/</sup>	3,5 <sup>2/</sup>
Royaume-Uni <sup>3/</sup>	4,2	2,0	-0,1	0,9	0,9	1,0	-	-	3,8 <sup>2/</sup>
Italie	3,1	1,0	0,1	0,8	1,3	0,8	1,5	0,8 <sup>2/</sup>	3,8 <sup>2/</sup>

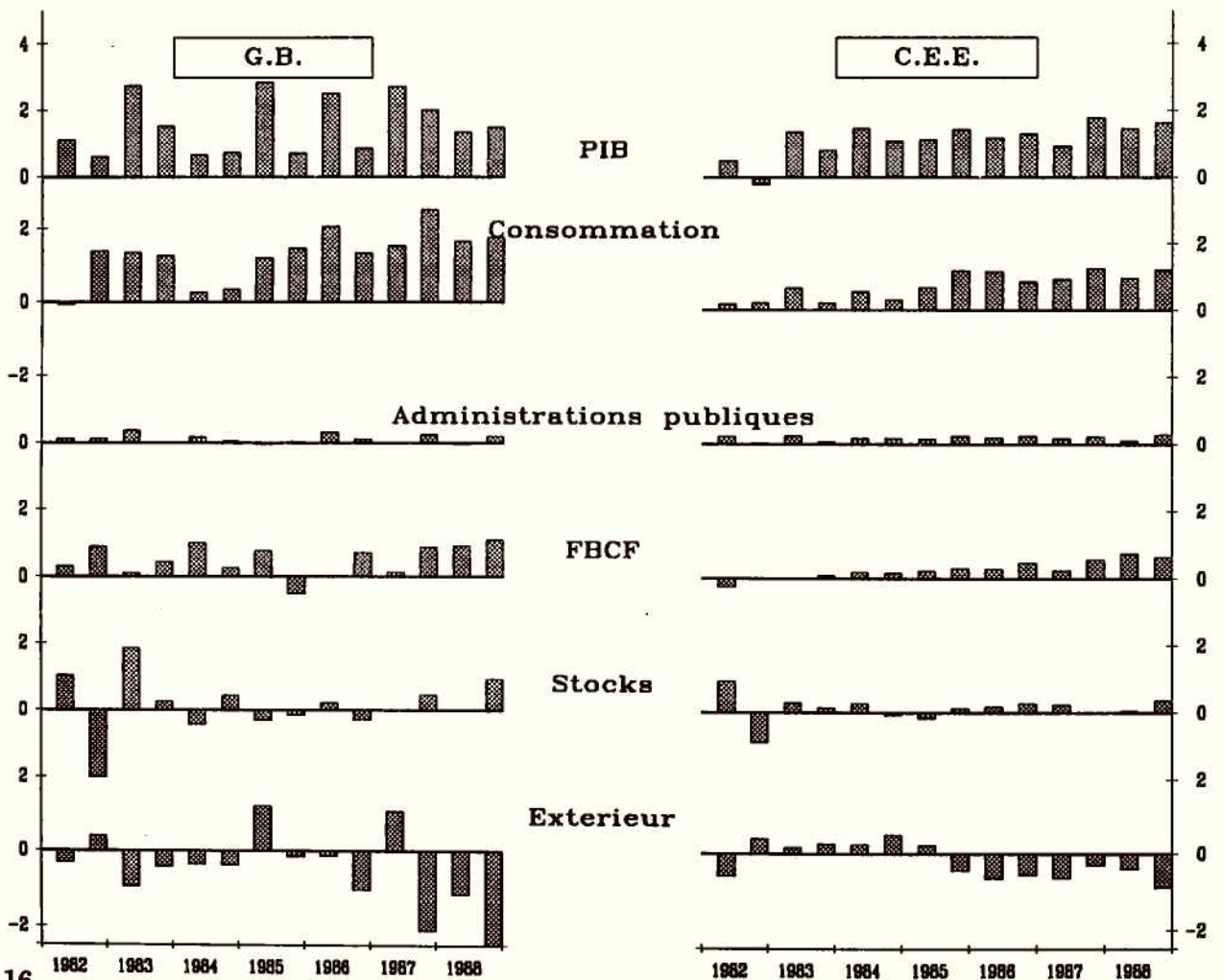
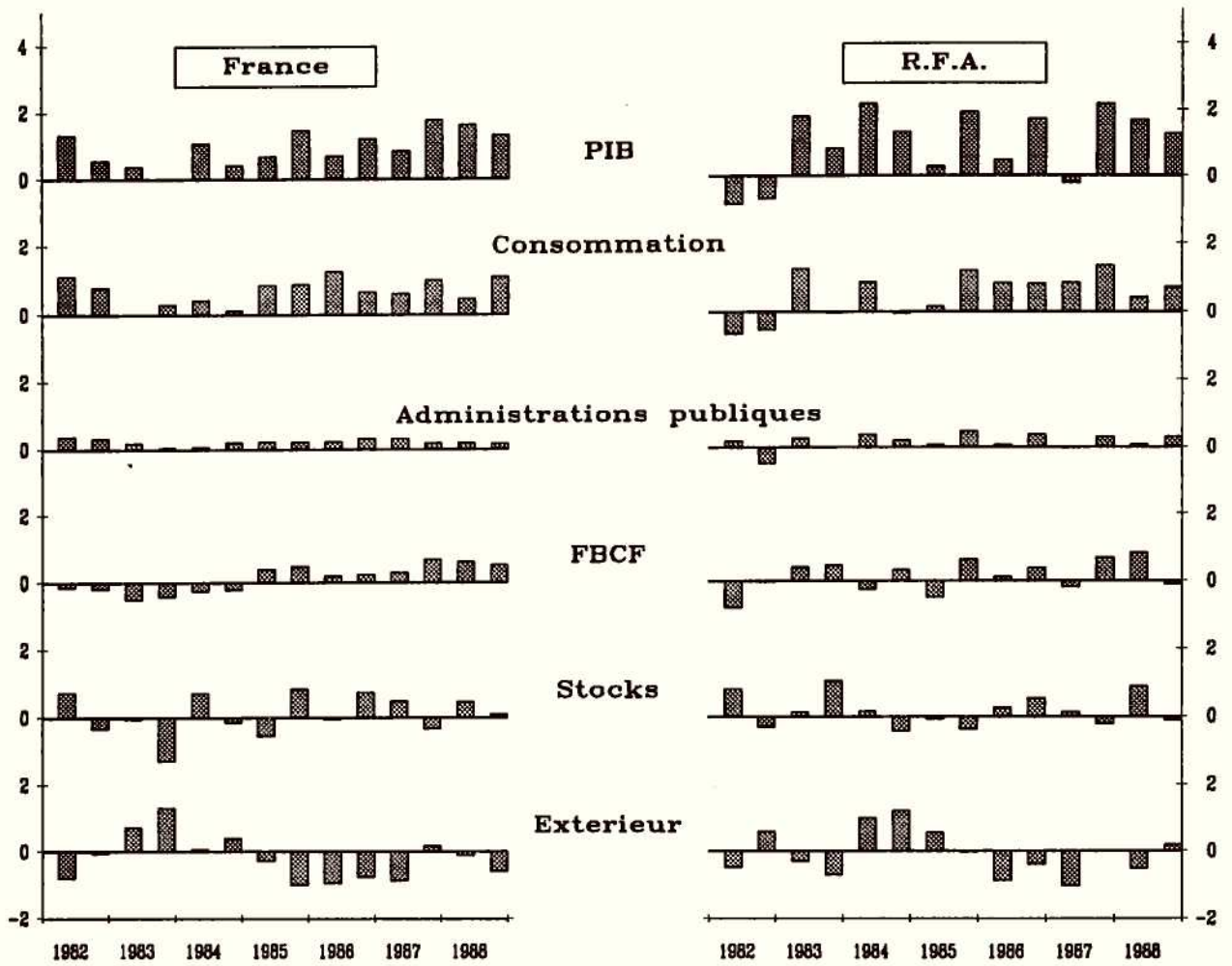
1/ hors effet sécheresse les taux de croissance pour 88.2, 88.3, 88.4 auraient été respectivement : 1,0 - 0,75 - 0,8.  
 2/ estimation  
 3/ moyenne des mesures selon la dépense, la production et le revenu. La mesure selon la dépense montrant un biais vers le bas croissant, n'est plus prise en compte par le Central Statistical Office, à compter de 88.3

Le second fait nouveau, avec la reprise de l'activité en Europe, est constitué par la nature de la croissance : c'est en effet l'investissement qui, dans tous les pays de l'OCDE, entraîne la demande et donc tire la production. L'investissement privé non résidentiel s'accroît de 9,5 % aux Etats-Unis, de 17 % au Japon et de 9 % dans la CEE, chiffres inégalés pour le Japon et l'Europe depuis avant le premier choc pétrolier. Le ratio du taux de croissance de l'investissement à celui du PIB (élasticité de la FBCF au PIB) s'élève à 1,6 dans la plupart des pays, atteignant 2,6 au Japon (cf tableau).

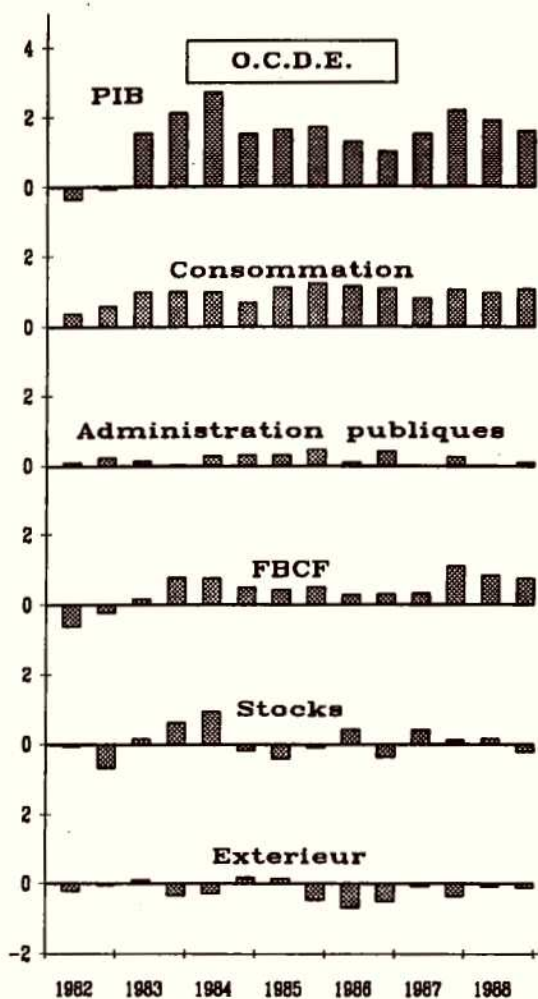
Le niveau historiquement élevé dans tous les pays du taux d'utilisation des capacités de production est un facteur important qui a motivé la croissance de l'investissement, laquelle a été rendue possible par l'amélioration de la situation financière des entreprises.

L'investissement s'est par conséquent plutôt déplacé vers les capacités, ce qui marque un renversement de la tendance à l'oeuvre depuis le début des années 1980 qui tendait à privilégier la productivité. Cela doit être nuancé pour le Japon, où la pénurie de main d'oeuvre incite les entreprises à plus fortement substituer du capital au travail dans certains secteurs.

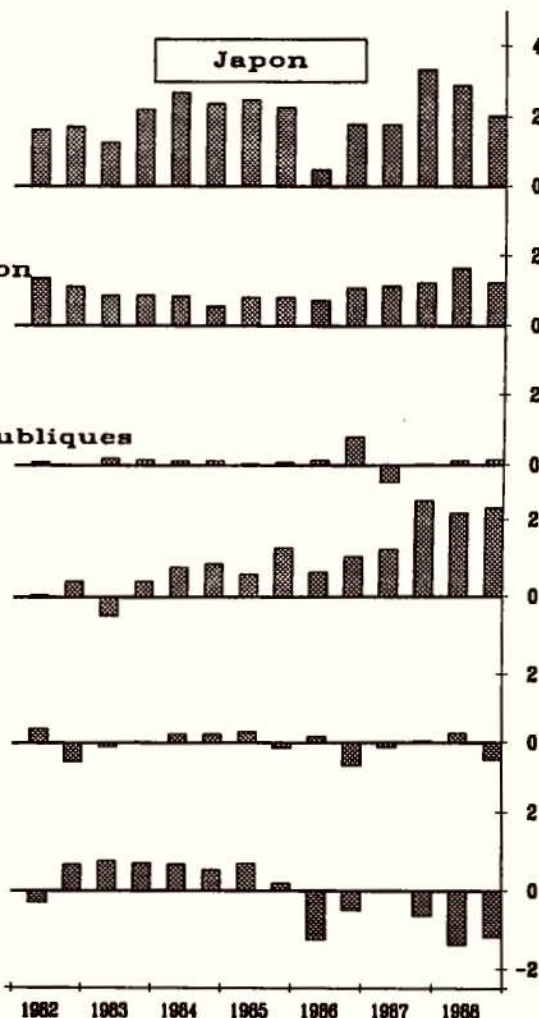
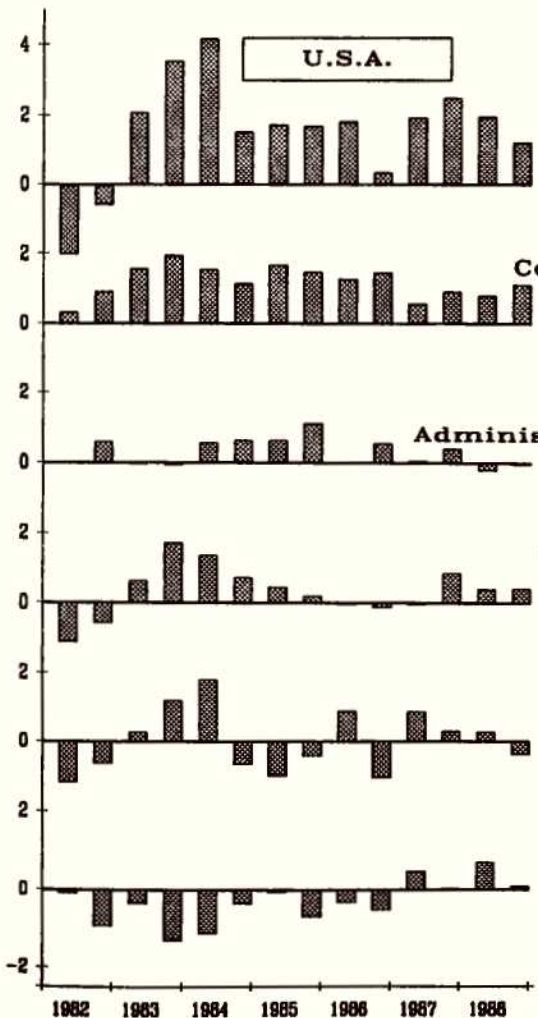
La consommation des ménages pour sa part poursuit sa croissance en 1988 au même rythme que l'année précédente dans la plupart des pays de l'OCDE, sauf au Japon et au Royaume-Uni où elle s'accélère, malgré des tentatives de freinage par le biais de hausse des taux d'intérêt dans ce dernier pays. L'augmentation de la consommation est voisine de celle du revenu des ménages, qui a crû grâce notamment à l'expansion de l'emploi, et le taux d'épargne des ménages se stabilise après plusieurs années de baisse sauf au Royaume-Uni où il continue de baisser.



# Contributions a la variation du P.I.B.



Moyennes semestrielles annualisées  
 Source : O.C.D.E. (pour le Royaume-Uni P.I.B. sur la base des emplois)  
 Estimations second semestre 88 : INSEE

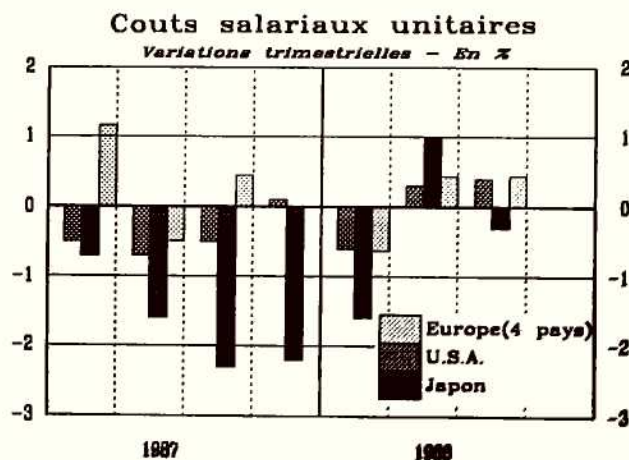


## La croissance mondiale

La contribution des administrations publiques à la croissance reste positive dans presque tous les pays de l'OCDE, sauf aux Etats-Unis. L'orientation des politiques budgétaires est donc encore expansive en 1988. Elle l'est de façon accrue au Japon et en RFA (0,4 point de PIB en 1988, après - 0,1 et 0,3 respectivement en 1987), malgré des recettes fiscales nettement plus importantes que prévues en raison de la forte croissance de l'activité (supplément équivalent à 1,1 point de PIB au Japon). A l'opposé, aux Etats-Unis, la légère réduction du déficit budgétaire (155 Mds de dollars en 1988 après 158 Mds de dollars en 1987) induit une contribution nulle des administrations publiques à la croissance. En effet, à côté d'une contraction en termes réels du déficit fédéral, le solde des collectivités locales, toujours excédentaire, s'est réduit. Dans les autres pays de l'OCDE le caractère expansif des politiques budgétaires a été légèrement moins affirmé en 1988 que durant les deux années précédentes, mais est resté conséquent (0,2 à 0,4 point du PIB).

Les échanges extérieurs ont apporté des contributions à la croissance extrêmement divergentes selon les pays, traduisant le maintien des déséquilibres commerciaux. Ils ont un impact négatif sur la croissance de l'OCDE prise dans son ensemble (- 1/4 point du PIB), ainsi que sur le Japon (- 1,8) et sur le Royaume-Uni (- 2,8), alors qu'ils deviennent pour les Etats-Unis un facteur important de la croissance (0,8). Ils n'ont pratiquement aucun impact sur la RFA (- 0,2).

La reprise de la production s'est accompagnée d'un retour des tensions inflationnistes. Le rythme d'augmentation des prix à la consommation avait atteint dans tous les pays de l'OCDE un point bas au début de 1987, à la suite de plusieurs années de désinflation et grâce à la baisse du prix du pétrole intervenue en 1986. Les prix enregistrent depuis lors, surtout à la fin de 1988, une certaine accélération. Encore faible généralement, celle-ci est sensible dans certains pays : au Royaume-Uni et dans les pays à faible inflation (RFA et Japon) notamment. Les tensions sur les capacités de production n'ont apparemment pas encore eu d'impact notable sur la hausse des prix. Les tensions sur le marché du travail n'ont entraîné d'accélération des salaires qu'au Japon et au Royaume-Uni. Dans les autres grands pays de l'OCDE, c'est le ralentissement de la productivité du travail au cours de l'année 1988 plutôt que l'augmentation des salaires qui explique la stabilisation, voire la hausse des coûts salariaux unitaires. Enfin, la progression très forte des cours des matières premières commence à faire pression sur les coûts et donc sur les prix de production, en fin d'année, ce que la baisse des prix de l'énergie a masqué au cours de l'année 1988.



# Le commerce international

Accompagnant la croissance de la production, le commerce mondial s'est fortement accéléré en 1988 (8,5 % en volume, après 5,7 % en 1987 selon les estimations du GATT). Le commerce des produits manufacturés croît à lui seul de 10,5 % (6,5 % en 1987). Ce mouvement a démarré au second semestre 1987, durant lequel les échanges ont crû de 12 % (en rythme annuel). Après un net ralentissement au premier trimestre 1988 <sup>1/</sup>, l'augmentation reprend mais à un rythme moindre qu'à la fin 1987 (9 % au second semestre 1988 en rythme annuel).

## Une accélération des échanges intra-OCDE

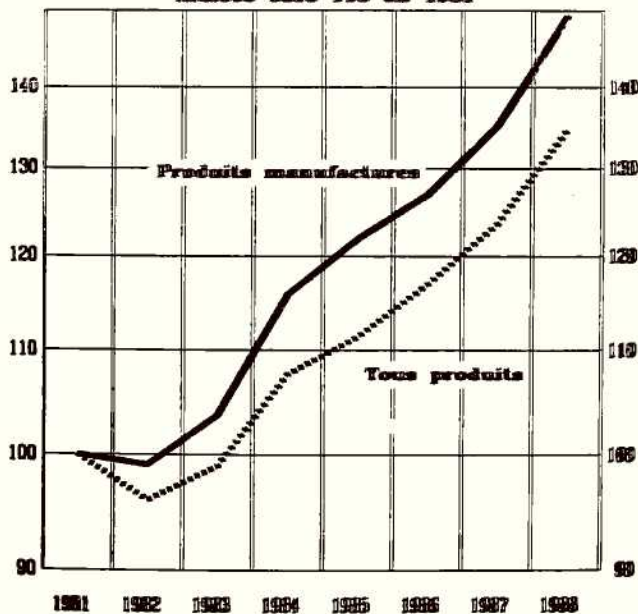
Le commerce intra-OCDE, qui pèse le plus lourd dans les échanges mondiaux notamment de produits manufacturés, s'accroît de 9,2 % en 1988 (6,6 % en 1987). Cette accélération relève de plusieurs causes :

En premier lieu la montée de l'activité dans tous les pays a exercé un effet quasiment mécanique sur les échanges.

En second lieu, le fait que l'investissement ait été la composante la plus dynamique de la demande a accru l'impact de la croissance. En effet, le poids décisif de quelques pays (Etats-Unis, Japon, RFA) dans la production des biens d'équipement - du fait du contenu en technologie plus élevé de ces biens - a permis à ces pays de bénéficier largement de la demande émanant des autres pays. Ainsi l'élasticité apparente des échanges internationaux à la croissance <sup>2/</sup> est à nouveau supérieure à 2, niveau qu'elle n'avait pas atteint depuis 1984 (et qui s'expliquait alors par l'important décalage conjoncturel entre les Etats-Unis et les autres pays).

Commerce mondial en volume

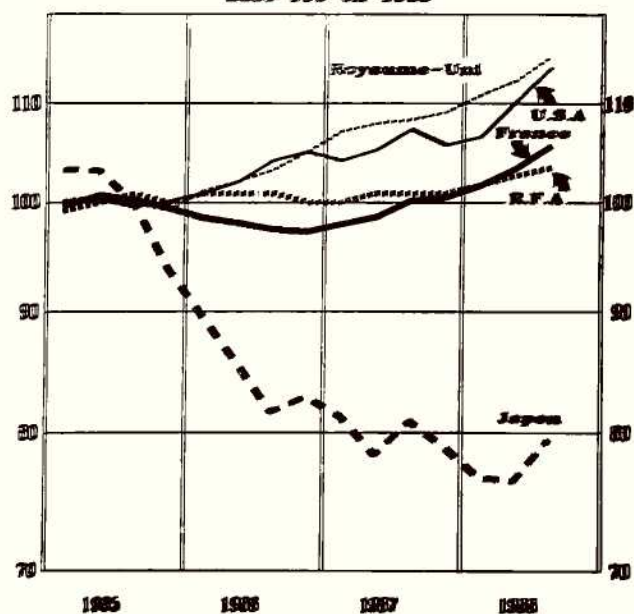
Indices base 100 en 1981



Prix à l'exportation

En monnaie locale

Base 100 en 1985



1/ La réforme des systèmes de comptabilisation douanière dans les pays de la CEE a fortement perturbé la saisie statistique des échanges de marchandises dans cette zone : il est vraisemblable que ce problème explique une large part de la régression du 1er trimestre, qui apparaît donc au moins pour partie artificielle.

2/ Définie comme le rapport des taux de croissance des deux variables.

## Le commerce international

En troisième lieu les goulots de production, manifestes partout, atteignent plus particulièrement certains pays (Royaume-Uni et Espagne), amenés à faire largement appel à l'offre étrangère.

En quatrième lieu, il est possible que la stabilité relative des parités en 1988, la plus marquée depuis le début des années 1980, ait exercé une influence favorable sur le volume des échanges : en rétablissant la confiance des opérateurs sur marchandises et en diminuant le coût de couverture des risques de change.

Enfin, à l'inverse, les forts ajustements de parités intervenus depuis 1985, avec leurs conséquences sur la compétitivité des économies, ont eu un impact important sur l'évolution des volumes. Ainsi les gains de compétitivité externe des Etats-Unis (40 % entre 1984 et 1988) sont largement responsables de la hausse de 29 % des exportations américaines de produits manufacturés en 1988, tandis que la chute de 40 % de la compétitivité interne japonaise a été décisive dans la croissance de 30 % des importations de produits manufacturés de ce pays. Cet ajustement massif et retardé des volumes semble peu à peu s'essouffler sur le second semestre 1988.

### Une accélération des prix du commerce extérieur

Depuis le début 1987 et tout au long de l'année 1988, les positions compétitives des principaux pays de l'OCDE évoluent d'une façon moins heurtée qu'en 1985 et 1986, du fait de la nouvelle stabilité des marchés des changes. Ainsi la dégradation de la compétitivité japonaise, notamment au niveau des coûts salariaux, se poursuit à un rythme ralenti, de même que l'amélioration américaine.

La RFA bénéficie pleinement de la sous-évaluation du mark, notamment depuis la fin de 1987. Le Royaume-Uni et l'Espagne du fait de leur inflation interne élevée et, pour le premier, de l'appréciation de sa monnaie, voient à l'inverse leur compétitivité se dégrader.

Ces mouvements prennent place dans un contexte d'accélération sensible des prix du commerce international au cours de l'année 1988 et notamment au second semestre. Il s'agit là d'un retournement après trois années successives de baisse puis de stabilité. Ce mouvement provenait de la chute du dollar : baisse du prix d'importation des produits libellés en dollars pour les pays autres que les Etats-Unis (réduisant les coûts) et pression des exportateurs sur leurs marges en vue de limiter les pertes de parts de marchés face aux Etats-Unis rendues inévitables dans la nouvelle configuration des compétitivités-prix.

Il est vraisemblable que le niveau des marges à l'exportation est alors devenu inférieur à celui des marges sur le marché intérieur pour les producteurs de la plupart des pays. La reprise actuelle des prix apparaîtrait alors comme le début d'un rattrapage, qui prend d'autant plus d'ampleur que les coûts eux-mêmes tendent à s'accélérer (tensions inflationnistes internes, prix des matières premières).



# Le commerce international

## Un accroissement des déséquilibres au sein de la CEE

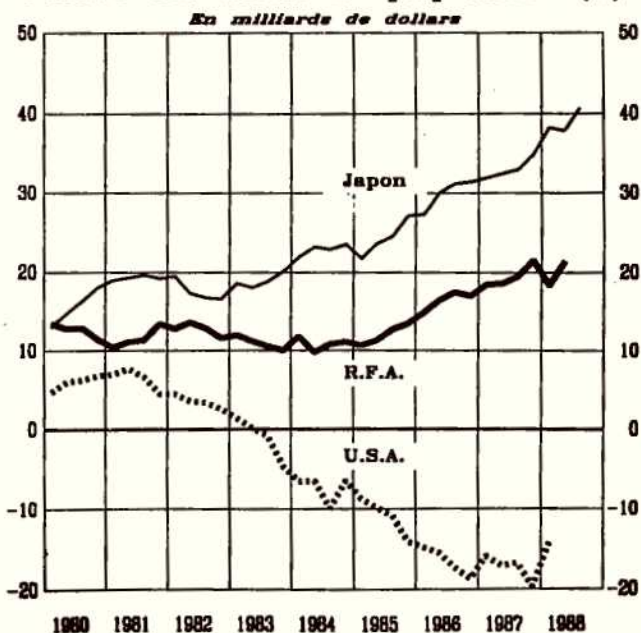
Alors même que pour les Etats-Unis et le Japon les déséquilibres ne se réduisent que très lentement, à l'intérieur de la CEE ils prennent une ampleur croissante.

Le déficit commercial américain s'est réduit de 35 Mds de \$ en 1988 mettant ainsi fin à six années de détérioration constante. Les taux de couverture en volume ont commencé à s'améliorer dès la fin 1986. Le mouvement s'accélérait à partir de la mi-1987 l'amélioration a été très rapide. Mais en raison d'une évolution défavorable des termes de l'échange jusqu'au troisième trimestre 1987 et de l'importance de l'effet de base, le solde en valeur s'est simplement stabilisé début 1987. C'est au premier trimestre 1988 qu'il s'améliore rapidement grâce aux effets volume déjà mentionnés et à une hausse des termes de l'échange (1,5 point en moyenne annuelle en 1988). Le mouvement s'est poursuivi sur le second trimestre, mais depuis juillet le déficit semble se stabiliser autour de 11 Mds de dollars par mois : d'une part les gains de parts de marchés se sont interrompus, d'autre part la demande intérieure (et donc les importations) reste très vigoureuse.

Le solde japonais s'est réduit de 5 Mds de \$ en 1988 mais se remet à croître en fin d'année. L'ajustement en valeur a commencé au Japon dès le second trimestre 1987. Outre de fortes pertes de compétitivité, le Japon connaît en effet la croissance la plus forte des pays de l'OCDE depuis trois ans : il se trouve donc en décalage conjoncturel défavorable à son commerce extérieur. C'est pourquoi l'ajustement s'est poursuivi jusqu'au second trimestre 1988. Ensuite, les exportations japonaises sont reparties et sous l'effet d'un ralentissement des importations, le solde s'est légèrement redressé.

L'excédent allemand par contre, continue de s'accroître (de 6 Mds de \$ en 1988). A partir du début 1987 il s'était stabilisé mais, dès le second trimestre 1988, les exportations se sont mises à progresser à nouveau, tandis que les importations ne s'accéléraient pas.

## Soldes des biens d'équipement (1)



(1) Données trimestrielles CAF-FAB, machines et matériel de transport (CTCI 7)

# Le commerce international

## Soldes du commerce extérieur (CAF-FAB)

		1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Etats-Unis	Mds dollars	-42,5	-68,7	-122,5	-139,3	-154,8	-169,8	-134,0
	% du PIB	-1,3	-2,0	-3,2	-3,5	-3,6	-3,7	-2,9
Japon	Mds de dollars	7,6	21,2	33,4	47,0	83,0	80,1	75,6
	% du PIB	0,2	1,8	2,7	3,4	4,2	3,4	2,9
RFA	Mds de dollars	20,8	16,4	18,7	25,5	52,8	65,2	72,0
	% du PIB	3,1	2,5	3,0	4,0	5,8	5,8	6,2
Royaume-Uni	Mds de dollars	-2,5	-7,3	-11,1	-8,2	-19,4	-23,8	-38,0
	% du PIB	-0,2	-0,6	-1,0	-0,7	-1,4	-1,4	-2,6
CEE	Mds de dollars	-38,1	-23,8	-19,2	-11,3	-19,4	6,3	-13,0
	% du PIB	-1,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,2

Pour le Japon comme pour la RFA, l'importance des échanges de biens d'équipement dans le commerce mondial actuel et une quasi-stagnation, voire une légère amélioration (pour la RFA) de leur compétitivité externe expliquent la hausse de leurs excédents sur la fin de cette année.

Pour la RFA, il faut ajouter la réorientation massive de son commerce vers les pays de la CEE. Alors que l'excédent allemand diminue vis-à-vis des Etats-Unis depuis 1986 (il a baissé de moitié), les soldes avec les partenaires européens augmentent constamment depuis cette période. En 1988, le solde avec la CEE s'accroît fortement (hausse de 30 %), du fait essentiellement des échanges de biens d'équipement et aussi d'automobiles. C'est avec le Royaume-Uni puis avec l'Espagne, pays à forte demande (et à compétitivité-prix affaiblie pour le premier), que la RFA a le plus augmenté ses excédents bilatéraux. Mais les autres pays de la CEE contribuent aussi à cela (France et Italie notamment).

Ainsi au sein de la CEE les déséquilibres commerciaux se sont considérablement accrus en 1988. Les pays qui ont les décalages conjoncturels les plus forts avec leurs partenaires ont vu leurs échanges extérieurs se dégrader très rapidement. Le cas du Royaume-Uni est le plus spectaculaire puisque le déficit commercial s'est creusé de près de 15 Mds de \$ en 1988. Le déficit commercial britannique vis-à-vis des pays européens contribue pour environ 0,5 point à la croissance du PIB communautaire en 1988.

# Le commerce international

## Les zones hors OCDE

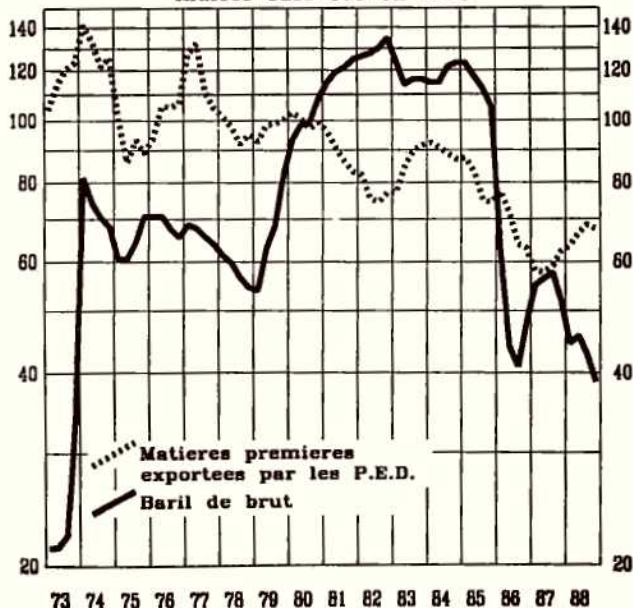
Le dynamisme de l'OCDE n'a pas été sans conséquences sur le reste du monde. Néanmoins l'hétérogénéité des situations rend nécessaire une analyse plus fine.

Les pays producteurs de pétrole, en premier lieu ceux de l'OPEP, s'ils ont bénéficié de la plus forte demande de l'OCDE en 1988 (qui accroît de 5,5 % ses importations en volume) ont par contre pâti de la chute de 22 % (en termes réels) du prix du baril : celui-ci est, à la fin de 1988, à la moitié de sa valeur réelle de 1974 au lendemain du premier choc pétrolier. Les ressources d'exportation de ces pays ont donc baissé de 15 % à 20 % en pouvoir d'achat. Les pays de l'OPEP ont néanmoins stabilisé leurs importations en volume (- 1 % en 1988), après il est vrai deux années de forte baisse (21 % en 1986 et 14,7 % en 1987).

Les pays en développement (PED) exportateurs de matières premières ont par contre bénéficié en partie de la hausse des cours de ces produits. En partie seulement car beaucoup des matières premières dont le prix a crû plus rapidement (métaux non ferreux notamment) sont produites par des pays de l'OCDE. Néanmoins les PED ont vu le pouvoir d'achat des produits primaires qu'ils exportent augmenter de 12 à 13 % en 1988 (indice CNUCED). Celui-ci se situe maintenant à environ 30 % au dessous de son niveau du début de la décennie. Cette amélioration doit encore être relativisée également par le ralentissement des importations de matières premières de l'OCDE (3,7 % en 1988, après 5,7 % en 1987) lié à la croissance déjà signalée de leur production par l'OCDE elle-même. L'Afrique Noire notamment ne semble pas accroître sensiblement ses importations de produits de l'OCDE en 1988.

### Pouvoir d'achat (\*) des matières premières (\*\*) et du baril

Indices base 100 en 1980



(\*) Déflaté par l'indice ONU des prix des produits manufactures exportés par l'OCDE  
(\*\*) Indice CNUCED

## Le commerce international

Ce sont plutôt les PED exportateurs de produits manufacturés, parmi lesquels se trouvent les NEIA 1/, certains pays d'Asie du Sud et d'Amérique du Sud, qui ont bénéficié du surcroît de demande en provenance de l'OCDE, ce qui leur a permis d'augmenter leurs importations. Ce dernier phénomène est particulièrement sensible dans les NEIA, qui accélèrent fortement l'ouverture de leurs frontières et dont la demande interne croît rapidement.

Globalement, les importations des PED non OPEP augmentent de 12 % en 1988, après 7,7 % en 1987. Le regain des importations des pays producteurs de produits manufacturés explique la majeure partie de cette croissance.

### La demande mondiale adressée à la France s'accélère

Ces évolutions du commerce mondial entraînent une augmentation de la demande étrangère de produits manufacturés adressée à la France de 9,3 % (moyenne annuelle en volume) après 7,1 % en 1987. Toutes les zones accroissent rapidement leur demande à l'exception de l'OPEP qui la stabilise. C'est l'OCDE hors CEE 2/ qui a la demande la plus dynamique, en raison de la croissance des importations japonaises et espagnoles. Viennent ensuite les pays de l'Est, dont la demande s'est fortement redressée, et la CEE (à 5) dont la demande est aussi soutenue qu'en 1987. La demande des PED se redresse également et atteint 8 %.

Le profil infra-annuel de la demande adressée à la France est identique à celui du commerce mondial : baisse relativement forte au premier trimestre, rattrapage au second, et croissance sur des rythmes annuels de 7 % à 8 % ensuite.

Demande mondiale adressée à la France											
(produits manufacturés en volume, taux de croissance en %)											
1982	1983	1984	1985	1986	1987		1988				1988
							88.1	88.2	88.3	88.4	
2,0	5,3	9,6	5,8	6,7	9,5	CEE	-1,5	6,4	1,3		9,6
2,8	4,8	14,6	8,0	12,7	11,0	OCDE hors CEE	-0,1	4,4	0,3		10,8
-0,1	-12,9	-6,9	-11,5	-20,0	-14,0	OPEP	-3,1	-2,2	2,0		0,0
-3,2	-4,8	5,2	0,0	-4,0	1,4	PVD	-0,7	5,4	2,0		8,0
-4,7	3,4	1,7	-4,7	-10,0	-5,3	Pays de l'Est	11,7	2,7	-3,0		10,0
-0,6	1,6	8,2	3,5	4,1	7,1	TOTAL	-0,7	5,1	1,0	2,0	9,3

Source : Direction de la Prévision

1/ La définition ici utilisée de la CEE se restreint à 5 pays et exclut notamment l'Espagne. Les pays de la CEE non retenus dans cette définition sont inclus conventionnellement dans l'OCDE hors CEE.

2/ Nouvelles économies industrielles d'Asie : Corée du Sud, Taiwan, Hong-Kong, Singapour.

# Problemes financiers internationaux

## Les suites du krach

L'année 1988 a débuté avec les soubresauts du krach financier de l'automne 1987, finalement moins dramatiques que ce que l'on aurait pu craindre.

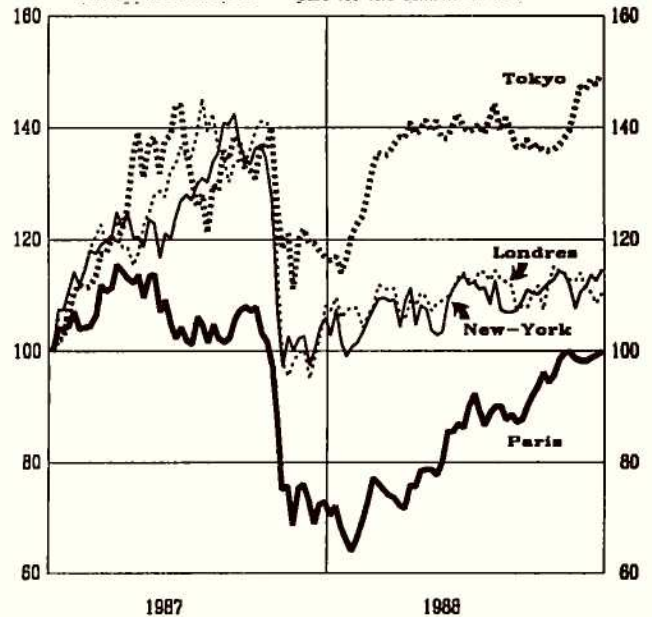
Rappelons que les perturbations financières enregistrées en 1987 ont été déclenchées notamment par trois facteurs :

- l'arrêt de l'assouplissement des politiques monétaires qui, particulièrement net depuis 1985, avait contribué au soutien de la conjoncture et à l'euphorie des marchés de capitaux ;
- les difficultés de mise en place d'une gestion concertée des taux de change ;
- le caractère pour partie spéculatif du niveau atteint par le cours des actions.

A l'occasion du krach et dans les mois qui ont suivi, afin d'éviter une crise ouverte de liquidité (mise en défaut d'agents non couverts), les autorités monétaires ont alimenté plus libéralement les opérateurs. Entre octobre 1987 et janvier-février 1988, le taux de l'argent au jour le jour a ainsi cédé 1,0 % aux Etats-Unis et 0,6 % en RFA. Sur les compartiments à long terme la baisse des taux a également été significative, en particulier aux Etats-Unis (- 1,2 % contre - 0,6 % en RFA et au Japon), du fait également des arbitrages effectués des actions vers les obligations. C'est au début de l'année 1988 que les cours des actions atteignent leur point bas d'après krach.

## Evolution du cours des actions

Données hebdomadaires base 100 1ère semaine de 1987



Ce réajustement brutal s'accompagne d'un réaménagement rapide des taux de change. La baisse du dollar (- 10 % contre DM et Yen de septembre à décembre 1987) réalise finalement les anticipations des opérateurs qui, en dépit des accords du Louvre, jugeaient le niveau du dollar trop élevé : en glissement, le taux de change effectif du dollar avait perdu 13 à 14 % par an depuis 1985 ce que les opérateurs estimaient encore insuffisant. Du début 1988 au début du mois de juin, le dollar s'est spontanément stabilisé à un niveau comparable aux cours les plus faibles observés dans les années 1978-1980 (en taux de change effectif).

## Le durcissement des politiques monétaires au cours de l'année

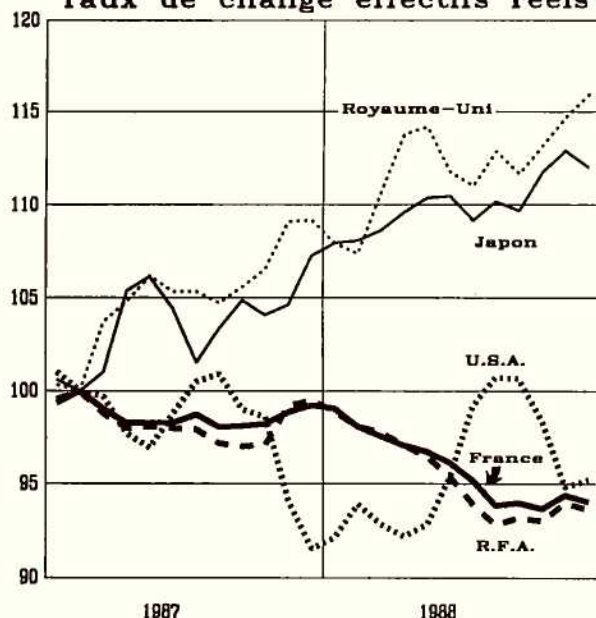
En 1988 la demande de capitaux est restée soutenue, pour le financement de transactions portant tout à la fois sur les biens de consommation, les biens d'équipement et les titres, contribuant à soutenir la reprise de la hausse des taux d'intérêt.

Dès le deuxième trimestre 1988, les taux d'intérêt à court terme américains entreprennent une remontée qui ne s'est pas interrompue depuis lors (+ 2,2 % entre mars et décembre), ne faisant que ralentir à l'automne. Le Federal Reserve System se montre en effet particulièrement attentif aux tensions sur les capacités de production et le marché du travail, et espère freiner la demande intérieure par une politique

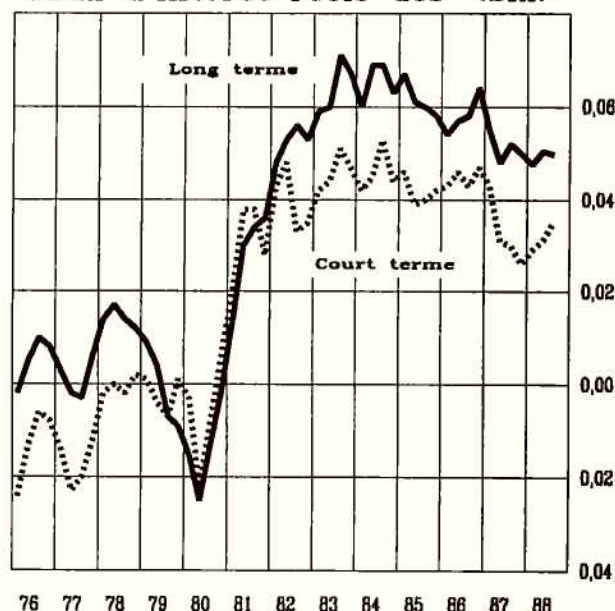
# Problemes financiers internationaux

monétaire plus restrictive. Les taux à long terme ont suivi au cours de l'été, puis se sont stabilisés, entraînant dans leur mouvement le cours du dollar (+ 7,7 % de mai à septembre 1988 ; - 5,4 % de septembre à novembre). Par contre la demande intérieure y est restée apparemment insensible. Visant également à calmer sa demande intérieure et à financer son déficit extérieur, le Royaume-Uni a durci sa propre politique au même moment (hausse des taux courts de 5,7 % de juin à décembre). Le seul résultat tangible jusqu'à la fin de l'année a été la forte montée de la Livre.

Taux de change effectifs réels



Taux d'intérêt réels des <Six>



A compter de l'été, libérées du souci de soutenir le dollar, les politiques monétaires des autres pays de l'OCDE (hormis la France) ont suivi la même voie, entraînant des hausses significatives de taux à court terme (+ 0,8 % au Japon de mai à décembre ; + 1,7 % en RFA de mars à décembre). Outre la volonté de contenir leur demande intérieure, ces pays ont ainsi évité une trop forte appréciation du dollar. Cela n'a pas empêché le mark, solidaire des autres monnaies européennes, de se déprécier notablement en taux de change effectif réel contribuant aux excédents commerciaux records de la RFA.

Le durcissement général des politiques monétaires s'est traduit par une remontée des taux d'intérêt réels. Celle-ci s'est toutefois limitée aux compartiments du court terme, les opérateurs ne semblant pas parier, jusqu'à la fin 1988 du moins, sur la persistance des tensions imposées aux taux courts.

L'attitude plus restrictive des autorités monétaires à la fin de 1988, n'a pas empêché la forte remontée des cours des actions sur toutes les places : ceux-ci se rapprochent des niveaux précédant le krach d'octobre. Ce redressement résulte pour une grande part des nombreuses opérations de remembrement du capital social des sociétés cotées (OPA-OPE ; LBO ; acquisitions de blocs...), en vue notamment d'une concentration accrue des entreprises dans le cadre d'une concurrence internationale exacerbée. Ces opérations ont été stimulées d'abord par la chute des cours et la baisse des taux d'intérêt, puis par la confirmation de perspectives de profit favorables. Une partie des bonnes performances de 1988 résulterait donc d'une contraction de l'offre de titres (moindres émissions, nouvelles d'actions et radiations de titres des côtes).

# Marchés du pétrole et des matières premières

En 1988, les cours internationaux du pétrole et des matières premières ont eu des orientations opposées : à la baisse de 25 % en glissement du cours du baril a correspondu une hausse de 15 % des matières premières (en dollars). En moyenne annuelle ces évolutions sont respectivement de - 18 % et 22 %. Au total, le coût unitaire de l'approvisionnement en énergie et matières premières de l'OCDE a fléchi de 11 % en dollars 1/. Mesurée en monnaie mondiale, c'est-à-dire au coût effectif supporté par les importateurs occidentaux dans leur ensemble, la baisse atteint 10 %.

## La hausse des prix des matières premières

Le coût d'approvisionnement en matières premières industrielles connaît une remontée spectaculaire depuis deux ans, près de 40 % en monnaie mondiale (en glissement). On assiste ainsi à la reproduction de la configuration observée de 1978 à 1980 dans un même contexte de forte demande.

Débutant vers la mi-1986 sur les marchés des industrielles d'origine agricole comme la pâte à papier et la laine, le mouvement a touché en 1987 les matières premières minérales. Pour les métaux non ferreux, la hausse quasi-continue depuis deux ans s'élève à près de 90 % en monnaie mondiale (+ 40 % en moyenne annuelle en 1988). A la fin 1988, tous les produits confirment leur orientation haussière. Des craintes de pénuries stimulent les cours des non-ferreux (grève) et du caoutchouc (hivernage des plantations) dans un contexte de faiblesse des stocks et de vigueur de l'activité industrielle.

La hausse du prix d'importation des matières premières industrielles supportée par la France s'élève à près de 28 % en 1988 (moyenne exprimée en Francs).

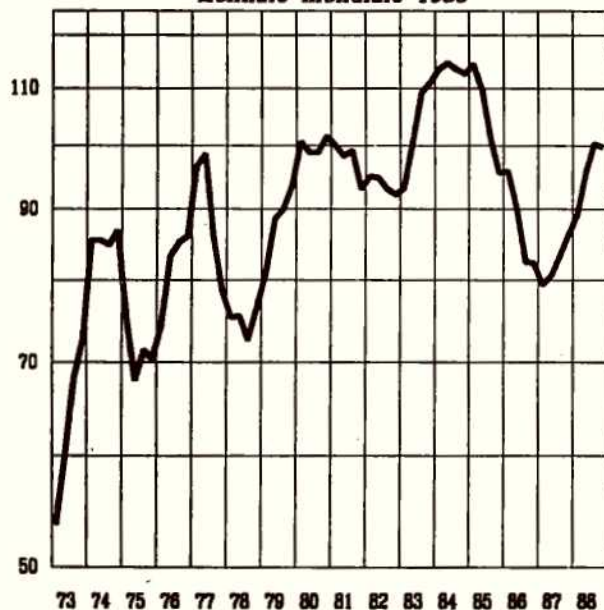
Prix de l'énergie et des matières premières importées en Francs							Evolution en %				
1982	1983	1984	1985	1986	1987		1988				1988
							88.1	88.2	88.3	88.4	
21,0	15,9	14,7	2,9	-22,9	-13,3	\$/F	-1,4	1,9	9,3	-4,1	-1,0
15,9	3,3	8,5	-1,0	-50,0	-10,6	Energie	-10,0	2,5	-2,0	-1,0	-12,5
28,8	3,5	14,5	0,9	-31,7	-39,1	dont : gaz naturel	0,5	8,5	-12,0	-15,0	0,0
15,8	2,8	8,5	-2,6	-57,8	3,0	pétrole brut	-14,1	0,0	0,8	-12,0	-19,5
5,2	15,4	14,8	-7,5	-22,9	4,2	Matières premières industrielles	4,2	11,6	10,6	1,6	27,6
-9,7	13,9	7,2	-14,2	3,4	-11,1	Matières premières alimentaires	-1,4	11,8	13,9	-6,8	16,2

# Marchés du pétrole et des matières premières

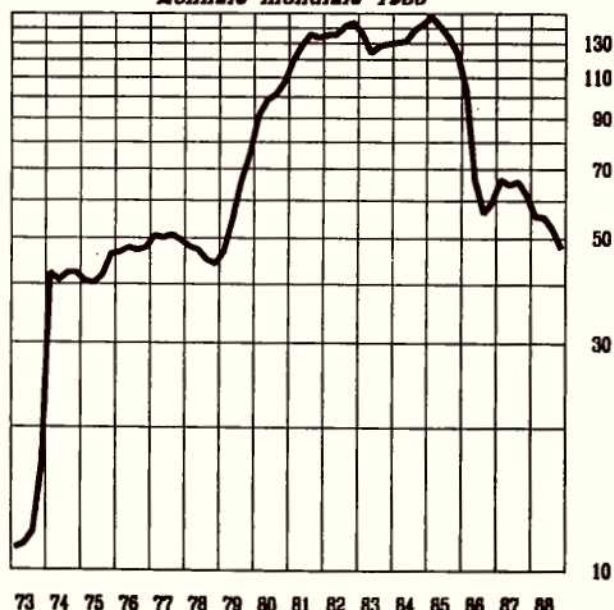
L'évolution des marchés des matières premières alimentaires est d'avantage contrastée : les conditions climatiques de l'été 1988 (sécheresse dans le Middle West américain) ont attisé la hausse des cours des céréales et des oléagineux amorcée à l'automne 1987. Depuis la nouvelle campagne, le cours mondial du blé est ainsi revalorisé de 30 %. En revanche, la persistance de disponibilités surabondantes déprime les marchés des denrées tropicales (cours en baisse de 50 % depuis 1986). Toutefois, l'insuffisance de l'offre de café de haut de gamme (arabicas de Colombie et Brésil) a creusé en 1988 le différentiel existant entre les variétés : la cote des arabicas surpasse de 50 % celle des robustas africains.

Globalement et en moyenne, les cours des matières premières alimentaires ont augmenté en 1988 de 19 % en dollars et 15 % en monnaie mondiale. La hausse exprimée en francs des seules matières premières alimentaires importées par la France sur les marchés internationaux est de 16 % en 1988, recouvrant une progression de 34 % des oléagineux et de 11 % des cafés arabicas, et une baisse de 22 % sur le cacao et de 8 % sur les cafés Robustas.

**Prix des matières premières  
importées par l' O.C.D.E.**  
*Monnaie mondiale 1980*



**Prix de l'énergie importée  
par l' O.C.D.E.**  
*Monnaie mondiale 1980*





# Marchés du pétrole et des matières premières

## La baisse du prix du pétrole brut

D'après l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), la consommation mondiale de produits pétroliers se redresse depuis 1986 (+ 2 % à 2,5 % l'an). Après l'accélération du 4ème trimestre 1988 elle retrouve quasiment son niveau de 1978. Dans l'OCDE cependant, elle s'inscrit encore en retrait de 10 % sur les records de 1978-1979 : en effet le pétrole ne couvre plus que 43 % de la demande énergétique contre 52 % en 1978.

La production des pays en développement non membres de l'OPEP a doublé depuis 1978 et atteint 9,5 millions de barils/jour en 1988. Celle de l'OPEP, s'est montée à 19,5 Mb/j sur l'ensemble de l'année, soit 10 % de plus qu'en 1987. Mais au second semestre, l'OPEP a fortement accru sa production : 21 Mb/j en moyenne sur la période.

Les stocks recensés dans l'OCDE s'avèrent stables. La montée des stocks stratégiques constitués par certains états (équivalente à 28 jours de consommation) compense la légère baisse des stocks gérés par les compagnies (67 jours au 1er janvier 1989). L'excédent d'offre engendré par la surproduction de l'OPEP à partir du second trimestre s'est donc traduit par un gonflement des stocks en amont : au niveau des producteurs et des négociants intermédiaires.

Cette production excessive n'a pas été sans conséquence sur le cours du baril : restauré à 18 dollars en 1987 (conformément à l'objectif de l'OPEP), celui-ci est descendu à 16 dollars au premier semestre 1988 (en moyenne), puis à 14 dollars au second. Néanmoins en fin d'année (à partir de la mi-novembre), le prix du baril se redresse sensiblement, dépassant 15 dollars en décembre. Avec l'érosion du dollar, le coût de la tonne de brut importé par la France a été le plus faible de la décennie : 640 Francs (après 800 francs en 1987).

La diminution du coût d'approvisionnement en brut ne s'est pas entièrement répercutée en aval de la filière : la vigueur de la demande du secteur des transports (notamment aux Etats-Unis) a freiné la baisse des cours du supercarburant (- 5 % en moyenne sur les cotations à Rotterdam contre - 20 % sur le brut) avec pour conséquence une amélioration de la marge dégagée par le raffinage.

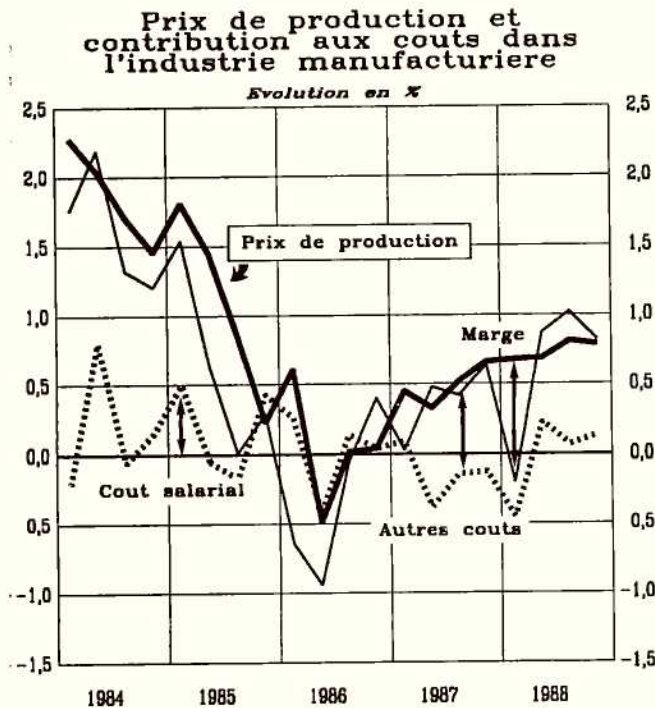
Prix du pétrole		Niveaux										
		Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
		1987				1988				1986	1987	1988
	87.1	87.2	87.3	87.4	88.1	88.2	88.3	88.4				
\$ en F	6,1	6,0	6,1	5,8	5,7	5,8	6,3	6,1	6,9	6,0	6,0	
<b>PETROLE</b>												
Baril de "BRENT" en \$	17,9	18,7	19,1	18,1	15,9	16,3	14,5	13,6	14,5	18,5	15,0	
Baril importé en \$ (CAF)	17,4	18,2	18,8	18,1	15,8	15,5	14,4	13,1	15,2	18,1	14,6	
Tonne importée en FRF	780	805	844	771	662	662	667	587	775	798	642	

# Prix et coûts

## Des coûts aux prix dans l'industrie manufacturière

Les coûts de production s'accroissent dans l'industrie manufacturière durant l'année 1988 ; après un rythme de croissance modéré au premier semestre, (de l'ordre de 1 % en rythme annuel) ces coûts augmentent 4 % environ en rythme annuel de l'ordre de 4 % au second semestre.

Cette rupture autour de la mi-1988 se retrouve dans les deux composantes des coûts : en début d'année, il y a baisse du coût salarial grâce à la forte hausse de l'activité. Mais à partir du second trimestre, le coût salarial recommence à croître après deux semestres de baisse : la productivité du travail croît moins vite que le salaire moyen par tête en raison de la croissance des effectifs.



Le coût des consommations intermédiaires évolue de manière modérée en début d'année, la baisse du prix de l'énergie compensant les hausses des matières premières industrielles. Au troisième trimestre, l'arrêt de cette baisse entraîne une montée assez brutale des coûts des consommations intermédiaires.

Sur l'année 1988, en moyenne annuelle, les prix de production ont progressé plus rapidement que les coûts d'exploitation : en moyenne le taux de marge a progressé sur 1988. En profil sur l'année le mouvement est un peu différent : après avoir fortement augmenté en fin d'année 1987 et au début de l'année 1988, le taux de marge se réduit au troisième trimestre puisque le coût unitaire d'exploitation augmente alors plus vite que le prix de production. Ce diagnostic est confirmé par un modèle dynamique des prix industriels présenté en encadré.

## Prix de production et coûts d'exploitation dans l'industrie manufacturière

1982	1983	1984	1985	1986	1987		1988				1988
							88.1	88.2	88.3	88.4	
12,7	8,7	10,8	5,6	-1,9	1,6	Coût des consommations intermédiaires	0,6	0,7	1,5	0,9	3,3
11,1	6,6	4,3	3,7	1,3	-1,7	Coût salarial unitaire	-2,1	0,8	0,3	0,5	-3,1
13,0	8,8	8,0	6,8	4,7	3,5	. Salaire moyen par tête	0,8	0,8	1,1	1,0	3,4
4,3	3,3	4,1	3,0	3,4	5,3	. Productivité	2,9	-0,1	0,7	0,5	6,5
12,3	7,8	9,1	5,1	-1,1	0,8	Coût unitaire d'exploitation	0,0	0,7	1,2	0,8	1,8
11,7	9,1	8,8	6,0	1,2	1,1	Prix de production	0,7	0,7	0,8	0,8	2,7

# Prix et couts

## Les prix à l'exportation

. Les prix d'exportation ont fortement accéléré en 1988. Ce mouvement s'observe non seulement pour la France mais pour tous les grands pays industrialisés (cf Fiche Commerce International).

. Les prix d'exportations de produits manufacturés sont en forte accélération cette année. Depuis 3 ans, la baisse du dollar entraînait une pression à la baisse des marges des exportateurs français. Comme le montre l'enquête sur la concurrence étrangère, durant l'année 1988, la vigueur de la demande associée à une baisse du taux de change effectif a permis aux exportateurs français de récupérer des marges : les prix d'exportation augmentent de 4,5 %, alors que les prix de production s'accroissent de 2,7 % et les coûts de production de 1,8 %.

. Les prix d'exportations agro-alimentaires se redressent cette année grâce à deux facteurs :

- la remontée des cours céréaliers à la suite de la sécheresse durant l'année 1988, frappant notamment les Etats-Unis ;
- les tensions sur les viandes et produits laitiers à la suite de la politique communautaire de quotas laitiers.

Un effet particulier (effet sucre) est détaillé dans la Fiche Soldes du Commerce extérieur.

. Les prix d'exportations de l'énergie ont suivi avec une moindre ampleur le mouvement à la baisse des prix des importations.

Prix à l'exportation											
1982	1983	1984	1985	1986	1987		1988				1988
							8.1	88.2	88.3	88.4	
12,4	9,0	5,7	-1,0	-3,1	-3,9	Agriculture	1,3	2,0	0,0	5,3	5,6
7,9	9,1	6,9	1,1	-6,0	-2,5	Industrie agro-alimentaires	0,6	1,6	2,2	1,5	5,9
13,0	7,8	7,7	3,2	-40,8	-9,9	Energie	-3,9	-2,6	-0,8	0,6	-10,5
13,7	10,3	10,5	5,7	-2,2	1,5	Manufacturés	0,5	1,7	2,6	0,6	4,5
12,8	10,0	9,7	4,6	-4,3	0,4	Marchandises	0,4	1,4	2,2	1,1	4,2

## Dynamique des prix industriels

La maquette représentative de cette dynamique comporte deux branches: les biens intermédiaires et l'ensemble des autres biens manufacturés. Les variables modélisées sont les coûts d'exploitation et les prix de production des deux branches, ainsi que le coût des consommations intermédiaires pour les biens manufacturés hors biens intermédiaires.

Les équations déterminant les coûts sont "quasi-comptables", incorporant les coûts salariaux, le prix de production de l'énergie, les prix d'importation des matières premières industrielles, des biens intermédiaires et de l'ensemble des autres biens manufacturés.

Celles qui déterminent les prix de production reposent sur un modèle d'ajustement à un prix désiré obtenu par l'application d'un taux de marge désiré sur les coûts d'exploitation, les tensions étant représentées par la croissance de la demande.

Ainsi, pour la branche des biens intermédiaires, les équations retenues sont les suivantes :

$$\begin{aligned} \text{Log (CTOT-BI)} &= 0,27 & \text{Log (SAL-BI/PDT-BI)} &+ 0,20 & \cdot \text{LOG (PIMP-BI)} \\ &(9,9) & &(3,4) & \\ &+ 0,25 & \text{Log (PPRO-EN)} &+ 0,10 & \cdot \text{LOG (PIMP-MPI (-1))} \\ &(3,9) & &(6,1) & \\ &+ 0,09 & \text{Log (PPRO-BI)} &- 3,9 & \\ &(2,5) & &(14,9) & \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Log (PPRO-BI/PPRO-BI (-1))} &= 0,02 & + & 0,95 & \cdot \text{Log (CTOT-BI/CTOT-BI (-1))} \\ &(2,5) & &(24,5) & \\ & & &+ 0,09 & \cdot \text{Log (CTOT-BI (-1)/PPRO-BI (-1))} \\ & & &(2,4) & \\ & & &+ 0,15 & \cdot \text{Log (DEM-BI/DEM-BI (-1))} \\ & & &(5,7) & \end{aligned}$$

CTOT-BI : coût d'exploitation des biens intermédiaires  
 SAL-BI : taux de salaire des biens intermédiaires  
 PDT-BI : productivité du travail des biens intermédiaires  
 PIMP-BI : prix d'importation des biens intermédiaires  
 PPRO-EN : prix de production de l'énergie  
 PIMP-MPI : prix d'importation des matières premières industrielles  
 PPRO-BI : prix de production des biens intermédiaires  
 DEM-BI : demande de biens intermédiaires

On a d'autre part une structure similaire pour le reste des biens manufacturés.

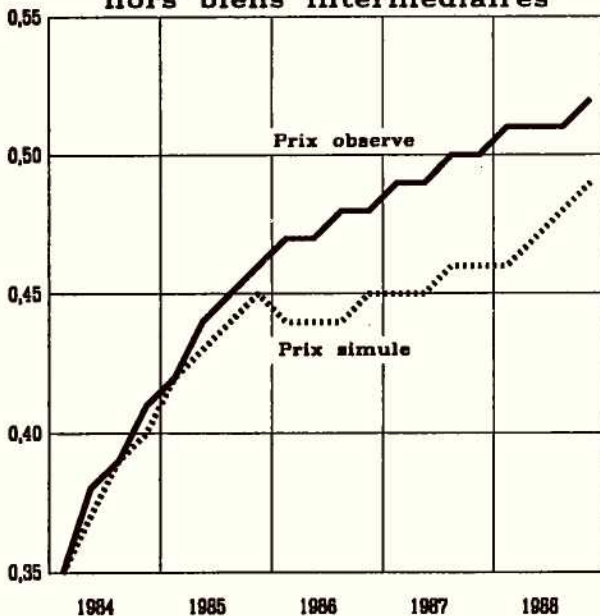
Les simulations montrent un décalage très net des prix de production observés par rapport aux prix simulés dès 1985 pour les biens intermédiaires. Pour l'ensemble des autres biens manufacturés, l'écart se creuse de manière plus progressive à partir du second semestre de 1985. Cela traduirait un comportement de marge, les producteurs n'ayant pas entièrement répercuté la baisse du prix des matières premières en 1985-1986. Le taux de marge semble donc avoir été plus élevé de 1986 à 1988 que le taux moyen estimé sur la période 1970-1985.

Toutefois, le phénomène se retourne à partir du second trimestre de 1988 où l'on observe un resserrement entre prix observés et prix simulés, cela de manière très nette pour l'ensemble des biens manufacturés hors biens intermédiaires. Dans cette branche, les prix observés poursuivent parfaitement la tendance de 1986 et 1987, alors que les prix simulés connaissent une hausse sensible en raison de l'augmentation des coûts.

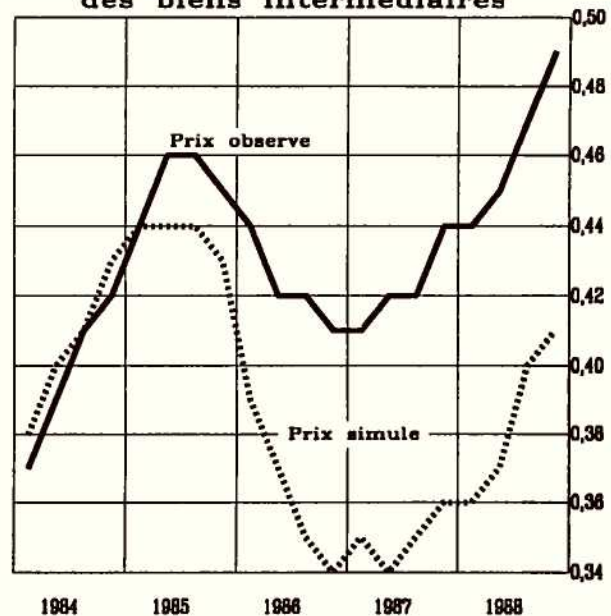
On peut noter que les contributions les plus importantes à la hausse en 1988 du prix de production simulé des biens intermédiaires, et par suite de celui du reste des biens manufacturés, sont dans l'ordre celles du prix de production de l'énergie (celui-ci remonte légèrement vers la fin de l'année après une forte baisse en 1987), du prix d'importation des biens intermédiaires (dont la croissance est beaucoup plus soutenue en 1988 qu'en 1987) et du prix d'importation des matières premières industrielles (qui connaît une très forte accélération au cours de 1988).

Ce resserrement peut laisser penser que les marges accumulées au cours de 1986 et 1987 permettent aux producteurs de ne pas répercuter entièrement ces hausses de coûts.

**Prix de production des produits manufacturés hors biens intermédiaires**



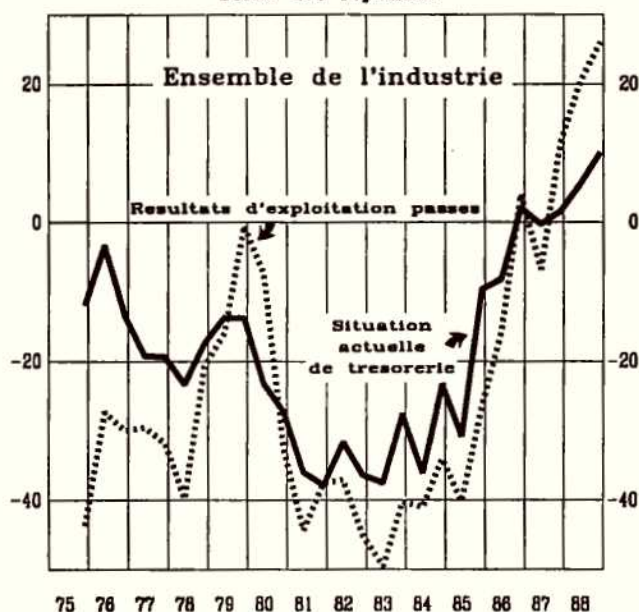
**Prix de production des biens intermédiaires**



# Situation financière des entreprises

L'enquête sur la situation de trésorerie dans l'industrie publiée en décembre 1988 montre que les chefs d'entreprises de ce secteur portent sur leurs résultats d'exploitation des jugements supérieurs à tous ceux qui ont été enregistrés depuis 1976. Après une stabilité en 1987, l'opinion des industriels sur leur trésorerie atteint elle aussi des niveaux records. Dans le commerce, les enquêtes de conjoncture indiquent pour l'année 1988 une nouvelle réduction des difficultés de trésorerie. Le diagnostic très positif de ces enquêtes est confirmé en grande partie par les évaluations des résultats de l'ensemble des entreprises non financières formulées par les comptes nationaux trimestriels. Les différences entre les évaluations proviennent sans doute d'une moindre amélioration des résultats des entreprises non industrielles, moins concernées par la forte augmentation de l'activité en 1988 que l'industrie.

Situation de trésorerie  
dans l'industrie  
Solde des réponses



Pour l'ensemble des entreprises non financières, en moyenne annuelle, l'augmentation des coûts des consommations intermédiaires a été légèrement supérieure à celle des prix de production (2,6 % contre 2,4 %). Enfin, l'augmentation des rémunérations a été modérée. Le taux de marge s'est amélioré.

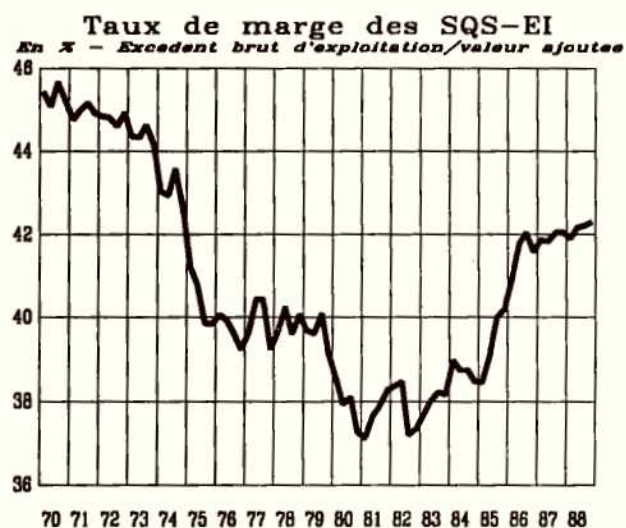
Durant l'année, le rythme des prix de production s'est accéléré passant de 2 % en rythme annuel au premier semestre à environ 4,5 % au second. Le coût unitaire total a le même profil : il suit les évolutions du coût des consommations intermédiaires qui sont plus marquées. Au premier trimestre, les gains de productivité restent élevés (+ 1,4 %) grâce essentiellement à la forte activité. Mais à partir du deuxième trimestre, ils ralentissent à cause de la modération du rythme de la production et surtout de la croissance des effectifs.

L'excédent brut d'exploitation des sociétés quasi-sociétés et entreprises individuelles accélère légèrement en 1988 par rapport à 1987 (+ 6,4 % contre 5,7 %). La croissance de la valeur ajoutée passe de 4,8 % en 1987 à 5,9 % en 1988. Malgré une baisse des subventions d'exploitation, grâce à une hausse des rémunérations des salariés inférieure à celle de la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation des entreprises non financières progresse plus rapidement que le PIB.

# Situation financière des entreprises

La part des charges salariales dans la valeur ajoutée décroît légèrement par rapport à 1987. Le taux de marge (ratio excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée) s'améliore légèrement mais régulièrement durant l'année.

Pour les sociétés et quasi sociétés (en excluant donc les entreprises individuelles), les évolutions sont similaires : la part des charges salariales dans la valeur ajoutée décroît (de 62,5 % à 62 %). Le taux de marge s'améliore (de 31,6 % à 31,9 %) avec un niveau comparable depuis 1986 à ceux d'avant le premier choc pétrolier. Le revenu augmente un peu plus vite que l'excédent brut d'exploitation. Cet effet est plus marqué au second semestre (glissement semestriel de 8,6 % contre 3,0 % au premier semestre).



Le ratio charges d'intérêts nets sur excédent brut d'exploitation continue en 1988 son mouvement de décrue entamé depuis 1983. Traduisant le bon état de santé des entreprises en 1987, les dividendes versés continuent à progresser rapidement, à un rythme proche de celui de l'impôt sur les bénéfices. Il en est de même pour les dividendes reçus. L'ensemble des impôts sur le revenu et le patrimoine augmente un peu moins vite que l'impôt sur les bénéfices grâce à une forte baisse en fin d'année des autres impôts sur le revenu. Le taux d'épargne s'améliore légèrement par rapport à 1987. La croissance de l'investissement en 1988 entraîne une hausse du taux d'investissement, mesuré par le ratio investissement sur valeur ajoutée, qui passe de 17,2 % à 17,9 %. Contrairement au taux de marge, il faut noter que le taux d'investissement n'a pas encore retrouvé le niveau qui prévalait au début des années 1980, avant les 3 années noires 1984, 1985 et 1986. Le taux d'autofinancement subit quant à lui une réduction assez nette dans la mesure où la hausse de l'épargne est inférieure à celle de l'investissement. Dans l'industrie, l'enquête sur les trésoreries confirme le rôle joué par le financement de l'investissement qui devient depuis la fin 1987 le premier facteur ayant exercé une influence défavorable sur la trésorerie.

# Situation financière des entreprises

Le recours aux actions et titres assimilés par les sociétés non financières est resté fort : en montant annuel il serait de 141 Mds de F, et retrouve le niveau de 1987 (138 Mds de F) ; l'impact du krach boursier a été concentré au premier semestre, la remontée des cours au deuxième semestre a incité les entreprises à recourir de nouveau à ce marché et à relancer les émissions par appel public.

Le recours aux obligations et billets de trésorerie par les entreprises non financières a été plus fort qu'en 1987 : il s'agit essentiellement du développement du marché des billets de trésorerie (+ 54 % des encours de décembre 1987 à décembre 1988) favorisé notamment par la baisse du seuil minimal d'émission. Alors que son coût

## La rentabilité économique des entreprises non financières (SQS-EI)

La rentabilité économique brute est définie comme le rapport de l'excédent brut d'exploitation au capital fixe productif au coût de renouvellement, c'est-à-dire le capital fixe valorisé par le prix de l'investissement. Cet indicateur offre une mesure simple du rendement des capitaux physiques engagés.

Pour l'ensemble des sociétés quasi-sociétés et des entreprises individuelles, cette rentabilité a connu une détérioration marquée à partir du premier choc pétrolier et jusqu'en 1984. Elle marque un redressement à partir de 1985 pour se stabiliser en 1988 à un niveau voisin de celui prévalant à la fin des années soixante-dix.

### Description d'évolution de la rentabilité brute

La rentabilité économique brute peut être décomposée de la façon suivante :

$$(EBE/P_1K) = (EBE/VA \text{ valeur}) \times (VA \text{ volume}/K) \times (\text{prix de la VA}/\text{prix de l'investissement}),$$

c'est à dire comme le produit du taux de marge par la productivité apparente du capital et par le rapport des prix de la valeur ajoutée et de l'investissement.

Les évolutions de la rentabilité économique brute depuis 1970 ont été affectés par celles du taux de marge et sont ainsi marquées par une rupture prononcée lors de chacun des deux chocs pétroliers et par un rétablissement qui s'amorce en 1985.

Entre 1973 et 1983, la dégradation du taux de marge est amplifiée par celle de la productivité apparente du capital : le taux de marge perd 6 points entre ces deux dates, le taux de rentabilité en perd 8. En moyenne, la détérioration de la productivité du capital contribue autant à la baisse de la rentabilité que celle du taux de marge. Cette évolution de la productivité apparente est évidemment à relier au ralentissement de la croissance et à ses conséquences sur le taux d'utilisation des capacités productives.

Ainsi, pour la seule industrie manufacturière, la baisse de ce taux d'utilisation explique-t-elle un peu plus de la moitié du recul de la productivité apparente du capital.

Si le taux de marge augmente dès 1984 grâce à la modération salariale, le taux de rentabilité amorce son redressement en 1985 seulement : celui-ci est alors favorisé par un quasi-arrêt de la dégradation de la productivité apparente du capital, liée sans doute pour partie à une utilisation plus intensive des capacités de production.

Le rétablissement s'accélère sensiblement en 1986, en liaison avec les effets favorables du contre choc pétrolier sur l'évolution du taux de marge (celui-ci augmente de 2 points au cours de la seule année 1986).



# Situation financière des entreprises

continuait à baisser, le recours au crédit a, lui aussi, été plus vigoureux en particulier sur les compartiments du court terme (+ 15 % des encours de décembre 1987 à septembre 1988) et du crédit bail (+ 11 % de décembre à septembre). Globalement, l'impact du krach boursier semble avoir été très limité : les entreprises ont rarement fait état de pertes importantes du fait de leurs opérations sur titres ; la remontée rapide des cours durant l'année 1988, liée en fin de compte aux mouvements de croissance externe des entreprises favorisés par la soudaine diminution des cours, a permis aux entreprises de faire à nouveau appel au marché boursier pour consolider leurs bilans. Le krach aura en outre permis un certain nombre de restructurations au sein des entreprises et notamment dans l'industrie, dans la perspective de 1992.

On peut noter que si le rapport des prix de la valeur ajoutée et de l'investissement a eu globalement un impact mineur sur le mouvement du taux de rentabilité, il contribue significativement à l'évolution favorable de ce taux en 1985 et 1986. En effet, le prix de la FBCF augmente alors moins vite que celui de la valeur ajoutée ; cette évolution doit être rattachée à la forte décélération des prix d'importations intervenue ces deux années, puisque le contenu en importations de la FBCF est relativement important.

Les années 1987 et 1988 sont quant à elles marquées par un ralentissement puis une stabilisation du taux de rentabilité, qui répercute ainsi essentiellement l'évolution du taux de marge.

En définitive, si le taux de marge retrouve en 1987-1988 un niveau voisin de celui prévalant avant le premier choc pétrolier, le niveau atteint par le taux de rentabilité reste notablement en retrait de celui de 1973 (l'écart étant d'environ 6 points) en raison de la dégradation de la productivité du capital.

