

I - Les relations avec l'extérieur

La baisse de près de 35% du taux de change effectif du dollar enregistrée depuis deux ans n'a jusqu'ici pas permis de diminuer substantiellement le déficit commercial des Etats-Unis. Elle pèse déjà, en revanche, sur la croissance mondiale, en réduisant le pouvoir d'achat des pays exportateurs de matières premières et de pétrole, et en freinant l'activité des principaux pays de l'OCDE, où la demande interne n'a pas à ce jour pris le relais des exportations comme moteur de la croissance.

La fermeté actuelle du marché pétrolier, dont témoigne l'évolution récente des cours sur le marché "spot", reflète dans une large mesure les efforts consentis par l'Arabie Saoudite, dont la production est très inférieure aux quotas, pour maintenir le prix directeur de 18\$ par baril. L'hypothèse d'un prix de 17,5\$ pour le baril importé (CAF) jusqu'à la fin de 1987 a été ici retenue, le dollar se maintenant à 6 Francs.

Le décalage observé en France l'année dernière entre une demande intérieure très soutenue et une demande extérieure en faible progression s'est traduit par une dégradation de 54 milliards de F. du solde manufacturier. En 1987, cette dégradation devrait être limitée à environ 15 milliards de F. car le ralentissement de la croissance de la consommation et de la formation des stocks freinerait les importations de produits manufacturés, alors que les exportations se stabiliseraient en moyenne annuelle.

Le solde des échanges hors-manufacturés demeurant globalement inchangé, le commerce extérieur de marchandises, proche de l'équilibre en 1986, accuserait un déficit situé entre 15 et 20 milliards de F. en 1987.

1 - L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au début de 1987, la production industrielle des principaux pays de l'OCDE se maintient sur la tendance de croissance très modérée observée depuis la mi-1986. Les Etats-Unis, où la production de produits manufacturés se situait en février 1987 2,3 % au dessus de son niveau de février 1986, et croît régulièrement depuis le deuxième trimestre de 1986, font relativement exception. En revanche, l'activité industrielle est globalement stabilisée en Europe depuis neuf mois.

Ce début d'année confirme donc au plan international la "déception" de l'année 1986, où la croissance de la zone OCDE, évaluée à 2,3%, a été inférieure à celle de 1985 (+3%) et surtout s'est située environ un point en deçà des estimations initiales des principaux organismes de prévision. Ceux-ci ont récemment rectifié à la baisse leurs prévisions de croissance pour 1987. L'ajustement des économies occidentales aux nouvelles conditions économiques découlant du contre-choc pétrolier est en effet apparu relativement lent en 1986. Les comportements attentistes des agents économiques (consommateurs et investisseurs), et les politiques économiques restrictives de la plupart des pays de l'OCDE, ont contribué à limiter les effets positifs attendus de la baisse du prix du

pétrole. Ces effets différés étaient censés jouer en 1987, même si certains facteurs (finances publiques notamment), devaient encore en limiter les conséquences. Un tel scénario, impliquant une accélération de la croissance cette année n'est plus de mise aujourd'hui, quoique l'ampleur des révisions actuelles soit différente, selon que l'on considère les Etats-Unis ou la RFA, par exemple.

La prévision de 3% de croissance du PNB retenue pour 1987 lors de la réunion des instituts de conjoncture ouest-allemands, en octobre 1986, (et par l'OCDE à la même époque), a été ainsi fortement révisée à la baisse en avril 1987, sans pour autant que les différents instituts puissent tomber d'accord sur une valeur commune. La fourchette finalement retenue, de 1% à 2%, illustre le pessimisme ambiant en même temps que l'incertitude croissante qui habite les conjoncturistes allemands.

Cette incertitude se retrouve outre-atlantique. Les instituts de conjoncture américains participants à l'élaboration du Blue Chip 1/, ont également fourni des prévisions allant de -0,7% à +4% pour la croissance américaine en 1987, la moyenne s'établissant à 2,3%, soit un taux très légèrement inférieur à celui de l'année 1986.

Cette diversité dans les diagnostics des prévisionnistes américains et allemands se fonde sur l'évolution des indicateurs économiques récents ; elle illustre aussi la différence d'impact de l'évolution économique internationale sur ces deux pays.

Les résultats américains en matière de commerce extérieur sur la fin 1986 traduisent les premiers effets des gains de compétitivité liés à la baisse du dollar. Sur les trois derniers trimestres de 1986, les exportations américaines de biens et services ont augmenté en volume de 6,5%. Ces effets, qui apparaissent avec des délais normaux (la baisse du dollar s'est amorcée en mars 1985), pourraient, si le cours du dollar fléchissait encore, se révéler massifs. Dans un premier temps, les producteurs non américains ont en effet réagi à la baisse du dollar en diminuant leurs marges, il est vrai fortement gonflées depuis 1980. Une baisse supplémentaire du dollar pourrait dès lors réduire drastiquement la rentabilité des exportateurs et les évincer non seulement du marché américain, mais aussi de ceux où ils sont concurrencés par des producteurs dont les monnaies sont rattachées au dollar (NPI asiatiques notamment). Cet effet de seuil pourrait ainsi se traduire par une forte contraction des exportations européennes sur la zone dollar.

Cette incidence attendue de la baisse du cours du dollar sur l'orientation des échanges est la première cause des révisions apportées depuis peu aux prévisions de croissance des pays européens. Ainsi le secrétariat de la CEE qui tablait fin 1986 sur une croissance de 3% des exportations de biens et services pour la RFA, anticipe aujourd'hui une baisse de 1% en 1987. Pour l'ensemble de la CEE les prévisions relatives aux exportations sont passées de 3,7% à 2,7%.

A ce premier élément défavorable s'ajoutent en outre des hypothèses plus pessimistes qu'à la fin 1986 sur les différentes composantes de la demande interne, notamment dans la CEE : les perspectives d'investissement et, dans une moindre mesure, de la consommation des ménages, ont aussi été révisées à la baisse.

1/ Indicateur de croissance prévisionnel construit à partir d'un panel de cinquante organismes.

Ce manque de dynamisme des composantes internes de la demande dans les principaux pays de l'OCDE reflète l'attentisme persistant des agents économiques 1/ et le maintien de politiques économiques relativement restrictives. Jusqu'à présent, la baisse du dollar et l'incertitude qu'elle fait peser sur l'environnement international ont plutôt conforté des attitudes de prudence qui se fondent à la fois sur les craintes d'une reprise de l'inflation et le dépassement des objectifs monétaires enregistré en particulier aux Etats-Unis, en RFA, au Royaume-Uni et en Italie ; la réduction de la vitesse de circulation de la monnaie enregistrée dans ces pays semble toutefois moins traduire un assouplissement des politiques monétaires qu'un effet classique de reconstitution des liquidités en phase de décrue des taux d'intérêt nominaux.

Si l'on considère l'évolution à la hausse des taux d'intérêt réels, la politique monétaire demeure en effet généralement restrictive. La politique budgétaire devrait quant à elle devenir progressivement plus expansive au Japon en 1987, mais resterait neutre voire légèrement restrictive en Europe ; la RFA en particulier n'envisage pas d'avancer le plan d'aménagement fiscal prévu pour 1988.

Ainsi, alors même que la baisse du dollar amène à réduire la contribution des échanges extérieurs à la croissance des principaux pays industriels (hors Etats-Unis), les politiques influençant l'évolution de la demande interne hésitent à faire de celle-ci le moteur de la croissance.

Une telle configuration ne peut conduire qu'à reporter l'ajustement des échanges. La réduction du déficit extérieur américain (-140 milliards de dollars en 1986) est aujourd'hui un impératif pour l'économie mondiale. La baisse du dollar déjà acquise peut contribuer à résoudre ce problème, pour autant que les effets de la compétitivité sur les performances américaines en matière d'échanges en volume ne soient pas contrariées par une baisse de la demande qui résulterait d'un ralentissement de la croissance des pays industriels hors USA. L'écart d'un demi point entre les prévisions de croissance américaine et allemande (ou l'égalité des taux de croissance prévus pour la demande interne dans les deux pays) illustre bien les difficultés actuelles ; à ce jour, les effets d'une contraction de la demande sur les exportations américaines risquent de l'emporter sur les effets prix, et de retarder l'amélioration du solde américain. Cette situation n'est pas sans danger, car les mauvais résultats du commerce extérieur au début 1987 confortent les tendances protectionnistes aux Etats-Unis dont témoigne le relèvement des droits de douane sur les composants électroniques japonais.

Le déficit commercial américain s'est encore élevé à 15 milliards de \$ en février 1987. L'ampleur de ce flux, qui peut s'analyser comme un transfert d'épargne des zones exportatrices vers les Etats-Unis, indique bien que c'est du côté d'une relance concertée des pays accumulant actuellement des excédents (35 et 86 milliards de dollars respectivement pour l'Allemagne et le Japon en 1986) que se situe le noeud du problème.

Ce contexte de déséquilibres et d'incertitudes plaide en faveur d'une concertation accrue des politiques économiques. Quelques signes récents vont dans cette direction : outre l'accord du Louvre, l'écart entre les taux d'intérêt allemand et américain tend depuis le début de 1987 à se réduire (une évolution de même sens s'observe depuis l'automne entre le Japon et les Etats-Unis). Jusqu'à présent limitée à un peu plus de 1 point, cette tendance n'en contraste pas moins avec l'accroissement continu (et au total supérieur à 2 points) intervenu au cours de 1986.

1/ En France, comme en RFA, les plans d'investissement des entreprises ont été révisés en baisse à la fin de 1986, comme en témoignent les corrections apportées par les chefs d'entreprises répondant aux enquêtes sur l'investissement de l'INSEE et de l'institut allemand IFO entre l'automne 1986 et le printemps 1987.

Evolution de la demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France, en volume (glissements semestriels et moyennes annuelles) %					
1986	1987			1986 86.II	1987 87.I 87.II
7,9	5,7	OCDE (70)		3,0	2,1 3,0
- 8,7	0,2	PVD (15)		0,1	- 0,2 0,8
-21,9	-21,8	OPEP (9)		-17,4	-12,5 - 2,6
- 9,3	- 5,0	Pays de l'Est (4)		- 9,7	0,1 - 0,2
0	7,5	Divers (2)		7,7	3,1 1,2
3,2	3,5	TOTAL (100)		2,6	0,9 2,3
Source : Direction de la Prévision					

2 - LES MARCHES DU PETROLE ET DES MATIERES PREMIERES

. Le pétrole

Le premier trimestre de 1987 a vu se concrétiser le changement de stratégie des producteurs de pétrole de l'OPEP, apparemment décidés à mettre fin à la guerre des prix engagée l'année dernière.

Freiné par le gonflement des stocks commerciaux au cours de 1986 (+4,5%) et le ralentissement de la consommation, qui devrait retrouver en 1987 la tendance quasiment stable qui prévalait de 1982 à 1985 1/, l'ajustement de l'offre à la demande a été très largement le fait des pays de l'OPEP, dont la production se situe 10% en dessous des quotas. Supportant l'essentiel de cet ajustement, l'Arabie Saoudite assure donc à nouveau le rôle de producteur d'appoint qu'elle avait abandonné dans le passé récent.

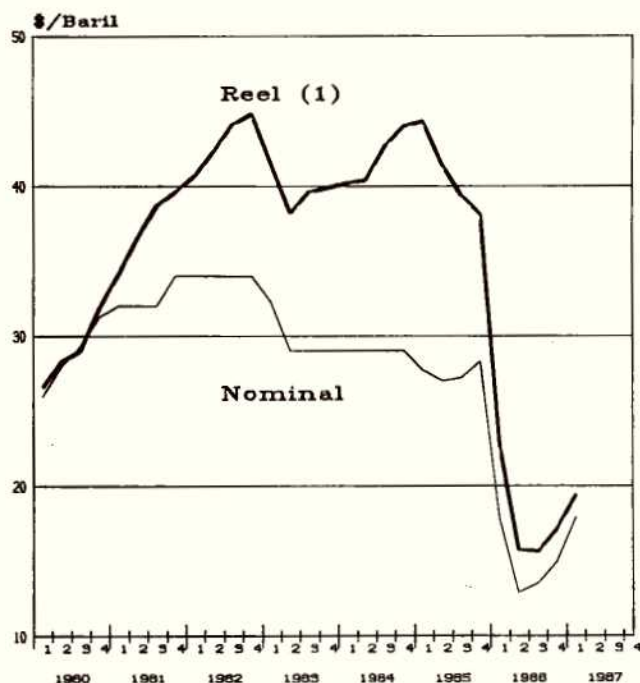
La stabilisation de la demande prévue pour cette année, comme les comportements prudents des importateurs qui hésitent à s'engager au delà du court terme afin de se prémunir contre les risques d'une baisse des cours du marché libre en dessous des cours officiels des contrats (17,5 \$ pour "l'arabe léger", 18 \$ pour le prix-panier de référence de l'OPEP) n'apparaissent pas de nature à saper la fermeté du marché, qui s'illustre dans l'évolution récente du cours du "spot", comme du reste dans celle du prix moyen de baril de brut importé (17,5 \$ environ en février-mars, contre 16,5 en janvier). De fait, les stocks commerciaux excédentaires seraient désormais pratiquement résorbés. De plus, les cours actuels représentent pour les producteurs américains un seuil au dessous duquel ils seraient confrontés à de graves problèmes de rentabilité, les conduisant à réduire à nouveau leurs capacités de production.

Ainsi, au delà des fluctuations saisonnières de faible amplitude qui affecteront les cours, à la baisse au deuxième trimestre et à la hausse au quatrième, l'hypothèse d'un prix de 17,5 \$/b pour le baril importé CAF paraît plausible d'ici à la fin 1987, à condition que l'Arabie Saoudite maintienne sa stratégie actuelle de régulation de l'offre, s'assure de la coopération de ses partenaires de l'OPEP, et puisse convaincre les importateurs d'allonger le terme de leurs engagements contractuels.

1/ La croissance de la consommation intérieure des pays de l'OCDE en 1986, évaluée globalement à 2,5% en moyenne annuelle, a été particulièrement nette aux Etats-Unis et en RFA, et semble dénoter une forte élasticité-prix de la consommation de carburants destinés aux transports (en hausse de 3,5%).

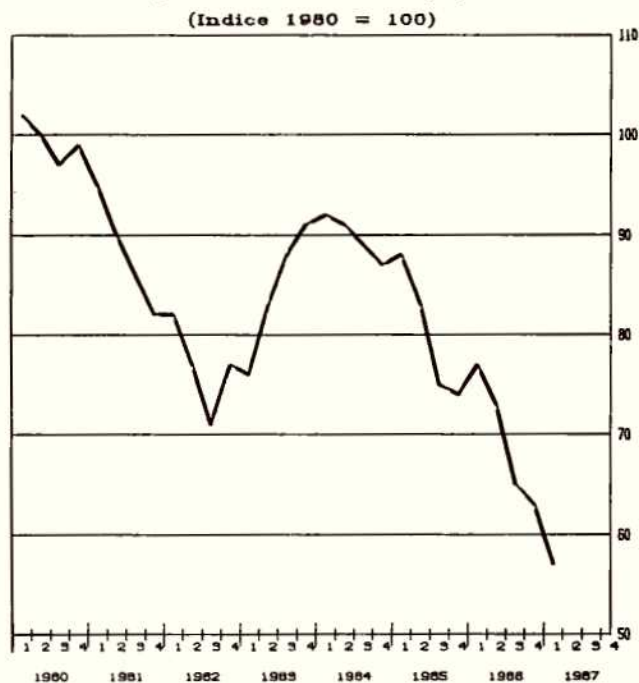
Il convient enfin de souligner que la progression moyenne de 18,4% du prix du baril en 1987 se traduirait, dans l'hypothèse où le taux de change effectif du dollar se stabiliserait tout au long de l'année à son niveau d'avril 1987, à des gains de pouvoir d'achat limités à 5,2%. Entre les premiers trimestres de 1986 et 1987, la perte de pouvoir d'achat est supérieure à 30%. L'ajustement à la baisse de la demande adressée à la France par les pays de l'OPEP risque ainsi de se poursuivre avec la même ampleur en 1987 qu'en 1986 (-22%).

Cours du baril de pétrole
Evolution en termes nominaux et réels (1)



(1) Corrigé de l'évolution du taux de change effectif du dollar (décembre 1979 = 100)

Pouvoir d'achat des matières premières exportées par les P.V.D (1)



(1) Indice CNUCED des prix des matières premières déflaté par l'indice ONU des prix des produits manufacturés exportés par l'OCDE

. Les matières premières

Comme en 1986, on observe au début de 1987 une nette divergence d'évolution entre les cours des matières premières industrielles - particulièrement le papier, le bois et l'aluminium - et ceux des matières premières alimentaires. En outre, les marchés bien orientés ne concernent guère (à l'exception du bois et des peaux) les produits offerts par les pays en voie de développement. Cette disparité se reflète clairement dans l'écart entre l'évolution des indices de la CNUCED (exportations des PVD) et de l'Institut de Hambourg (HWWA) (exportations de l'OCDE). Ainsi les prix relatifs des matières premières exportées par les PVD tenant compte de l'indice des prix en dollar des produits manufacturés ont baissé de 35% depuis le début de 1985 (cf graphique), et les prévisions de l'AIECE indiquent une nouvelle baisse de 19% en 1987. Si la tendance générale des marchés est ainsi favorable à la France dont le coût des approvisionnements, de 64 milliards de F en 1985 est tombé à 52 milliards de F en 1986 et fléchirait encore de 5 à 7 milliards en 1987, elle n'est pas sans conséquence sur la solvabilité des PVD, déjà confrontés au poids d'une dette estimée globalement à plus de 1.000 milliards de dollars. Il serait dès lors illusoire d'escompter mieux qu'une stabilisation de leur demande au cours de l'année, alors qu'elle a chuté de 9,3% en 1986.

3 - LES ECHANGES EXTERIEURS

. Les échanges de produits manufacturés

En 1986, le dynamisme de la demande intérieure, lié à une forte hausse de la consommation des ménages et à un stockage important, a placé la France en situation de décalage conjoncturel vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires. L'évolution de la demande étrangère s'est en effet inscrite en très net retrait par rapport à celle de la demande intérieure, principalement du fait de la baisse des importations des pays de l'OPEP, et dans une moindre mesure de l'ensemble des zones hors OCDE. Cette situation s'est traduite par une détérioration de près de 8 points du taux de couverture des échanges industriels, d'où une dégradation du solde manufacturier de 54 Mds de F entre 1985 et 1986.

Ce décalage ne sera pas ressenti avec la même intensité en 1987 : le ralentissement de la consommation des ménages, la prudence des comportements d'investissement, une formation de stocks en retrait par rapport à l'année passée, contribueront à atténuer le rythme de croissance de la demande intérieure pendant que la demande mondiale devrait en 1987 connaître un taux de croissance encore faible, proche de celui observé en 1986.

Ce rapprochement des évolutions divergentes de la demande interne et de la demande étrangère conduit à évoquer la situation qui a prévalu en 1982 et 1983. Après une année marquée par une forte demande interne, (la consommation en produits manufacturés avait augmenté de 6,2% en 1982) et un environnement extérieur peu favorable, le renversement du décalage conjoncturel de 1983 avait permis de redresser le solde manufacturier, qui retrouva après la forte dégradation de 1982 son niveau antérieur.

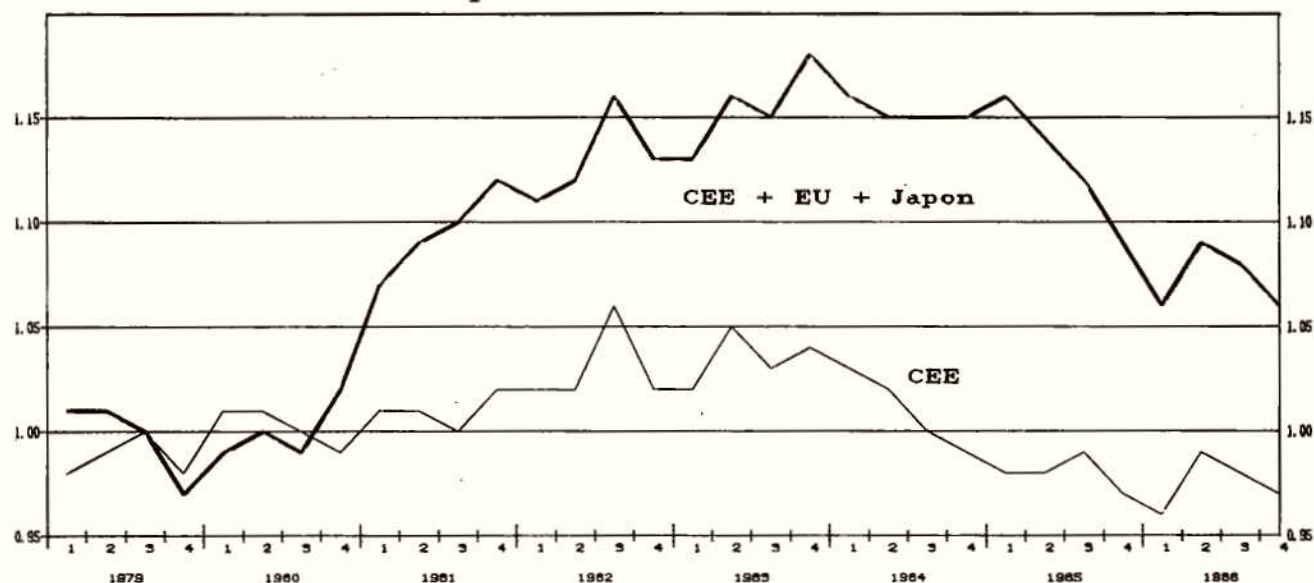
Concernant la demande intérieure et l'évolution probable des importations pour 1987, la référence à la période 1982-1983 est justifiée. Comme en 1982, en effet, l'impact de la reprise de la demande intérieure sur le solde des échanges extérieurs en 1986 focalise l'attention sur la contrainte extérieure et l'étroitesse des marges de manoeuvre de l'économie française.

En 1987, la stabilisation du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages pèsera sur la consommation de produits manufacturés ; l'affaiblissement de la demande interne qui doit en résulter entraînera un ralentissement de nos importations. Celles-ci pourraient progresser de 2% environ après 8,2% en 1986.

Le ralentissement de l'ensemble des importations, déjà engagé au quatrième trimestre de l'année passée (-3,2%), se poursuivra jusqu'à la fin de l'année 1987 ; leur croissance se limiterait à 1% (en glissement) sur l'ensemble de l'année.

Cette réduction de la croissance de nos importations ne devrait pas suffire à redresser le solde manufacturier. En 1983, la réduction de la demande interne était allée de pair avec une reprise de la demande extérieure dont les exportations avaient pu pleinement profiter du fait des dévaluations qui avaient précédé : les exportations en volume s'étaient ainsi accrues de 4%. Or ces facteurs ne joueront pas en 1987 . D'une part, le taux de croissance de la demande mondiale adressée à la France devrait au mieux se stabiliser. Les prévisions du GATT sur l'évolution du commerce mondial sont ainsi en baisse de 1% par rapport à 1986 (+2,5% en 1987 après 3,5% en 1986). Deuxièmement, l'indice de compétitivité-prix du commerce extérieur vis-à-vis des pays de la Communauté Européenne est encore nettement inférieur à son niveau de 1983 (voir graphique). Le franc se situe ainsi au niveau de la fin 1983 par rapport aux monnaies du SME ; mais la prise en compte de l'évolution des prix d'exportations de la France et de ses partenaires atténue cet effet favorable.

Compétitivité des prix à l'exportation français comparée à ceux des concurrents



Source : INSEE

Surtout, et contrairement à 1983, l'incidence de la baisse du dollar pèse sur notre compétitivité vis-à-vis des exportateurs opérant dans cette monnaie et pénalise aujourd'hui les producteurs français. Partiellement atténués en 1986 par des effets prix, les effets volume de la baisse du dollar sont pourtant bien réels ; ils s'observent avec netteté dans l'évolution de la pénétration des biens de consommation provenant des NPI asiatiques ; ils se font aussi sentir dans nos exportations vers les Etats-Unis. Nos échanges de matériel automobile avec les USA en donnent une illustration très claire : malgré une hausse de 4% des immatriculations de véhicules particuliers aux USA, nos exportations mesurées en nombre de véhicules ont l'an passé diminué de 53% selon la chambre syndicale de l'automobile. La perte en nombre de véhicules exportés vers les Etats-Unis grève ainsi de moitié les bons résultats enregistrés vers la CEE (+150.000 véhicules de plus en 1986 qu'en 1985).

Peu de facteurs favorables pourront s'opposer aux éléments négatifs qui viennent d'être évoqués. Le redressement opéré par le secteur automobile et les succès remportés à l'exportation l'an dernier (voir encadré) verront en 1987 leur impact limité en raison de l'évolution de la demande de véhicules sur les marchés européens, qui devrait s'orienter à la baisse après les fortes hausses acquises l'an passé. Dans le domaine des biens d'équipement, le redressement du prix du pétrole ne sera pas suffisant pour espérer une reprise de la demande émanant de l'OPEP. La baisse du revenu réel d'environ 40% qu'ont connue ces pays l'an passé a été en effet trop vive pour qu'ils aient pu ajuster leur demande de biens importés à leur situation nouvelle. L'ajustement se poursuivra donc en 1987, limitant les débouchés vers ces pays. De même ne faut-il pas trop espérer d'effets sur nos exportations de la poursuite de la forte croissance de la consommation privée chez nos voisins européens. En 1986 déjà, malgré une demande privée soutenue en Europe, les exportations françaises de biens de consommation ont été très faibles (-0,6%), illustrant la fragilité de ce secteur face aux concurrents étrangers tant à l'exportation qu'à l'importation. De plus la baisse du dollar étant acquise depuis suffisamment longtemps, ses effets sur la compétitivité-prix des exportations des NPI, spécialisés dans les biens de consommation feront de ces derniers des concurrents particulièrement bien placés, après les gains de parts de marchés acquis l'an passé (voir encadré).

Les échanges de matériel automobile

Depuis deux ans, les exportations de matériel automobile se révèlent une des composantes les plus dynamiques des exportations françaises en volume. Cette vivacité tranche avec la période de 1979 à 1982, où le volume des exportations de ce type de produits était en retrait par rapport à nos ventes de produits manufacturés à l'étranger.

Exportations (F 70) de produits manufacturés et de matériel automobile Taux de croissance annuel (en %)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Produits manufacturés..	3,8	-2,6	4	7,7	1,4	0,3
Matériel automobile....	-4,4	-6	1	2,6	2,9	3,1

Une part importante de la reprise observée depuis 1983 tient à l'évolution du marché automobile chez nos partenaires européens. La variation en glissement des immatriculations de voitures particulières dans les onze principaux pays européens a ainsi été de -6% de 1980 à 1982, pour dépasser ensuite +7% entre 1983 et 1986.

Mais la bonne tenue des exportations, vers l'Europe notamment, (+14,2% pour les voitures particulières et +33% pour les véhicules utilitaires de -5 tonnes en 1986) reflète aussi des gains de parts de marché. Le taux de pénétration des voitures particulières françaises a ainsi gagné 0,6 point en RFA l'an passé, et 0,7 point au Royaume-Uni, et cela malgré les succès remportés par les constructeurs japonais. Sur le marché national, les positions des constructeurs français semblent également se raffermir. Le taux de pénétration des voitures particulières importées a baissé de un point en 1986, décroissant régulièrement entre le premier et le quatrième trimestre de l'année. Cette baisse du taux de pénétration est d'autant plus remarquable que l'augmentation des immatriculations en 1986 a été forte (+8,2%), ce qui favorise a priori un accroissement du taux de pénétration : ainsi en 1982, la forte reprise de la demande automobile en France (+12%) avait entraîné une hausse de près de 3 points du taux de pénétration étranger.

Ces récents succès de l'industrie automobile française sont liés à un effort d'assainissement considérable -certes coûteux en termes d'emplois- entrepris dans ce secteur depuis quelques années, et à une forte croissance des investissements permettant d'accélérer le rythme de sortie de nouveaux modèles à partir de 1983.

Ces efforts de conception de nouveaux modèles entrepris pendant une période où la demande était peu porteuse, s'ils ont fortement obéré la situation financière des grandes firmes, se sont révélés payants à terme, en plaçant les constructeurs français en bonne position pour profiter de la reprise du marché automobile en 86. La dimension intertemporelle bien perçue des choix d'investissement permet aujourd'hui à l'industrie automobile de regagner des parts de marchés dans un secteur très compétitif.

Pénétration française sur les marchés automobiles étrangers (% du nombre de véhicules immatriculés)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
R.F.A.....	10,6	10,0	2,4	8,6	7,9	7,5	7,6	7,3	7,9
Royaume-Uni..	8,9	11,5	10,9	9,2	8,5	7,4	7,4	8,2	8,9

Pénétration du marché automobile français (% du nombre de véhicules immatriculés)

1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
21	22	23	28	31	33	36	37	36

Au total, on le voit, le renversement du décalage conjoncturel sera insuffisant pour autoriser une amélioration du solde manufacturier. L'écart entre la demande interne et externe aurait sans doute dans des conditions normales juste permis de stabiliser le solde manufacturier à son niveau de 1986. Mais l'atonie de la demande mondiale, et la situation de notre compétitivité-prix, notamment du fait de la baisse du dollar, laissent prévoir une nouvelle dégradation en 1987, qui sera cependant moins marquée au second semestre du fait du ralentissement de la demande interne.

. Les échanges de produits hors-manufacturés et le solde douanier

Divisée par deux entre 1985 et 1986, la facture énergétique resterait inchangée en 1987. En effet, la légère progression des dépenses en pétrole sera compensée par la réduction de la facture gazière ; le prix de ce combustible réagit en effet avec délai aux fluctuations des prix pétroliers. Ainsi en 1986, son prix en francs n'a diminué que de 29% (contre -58% pour le prix du pétrole), et devrait accuser en 1987 une baisse d'ampleur comparable.

<i>Facture énergétique (CVS)</i>							
	1985	1986	1987	1986		1987	
				I	II	I	II
Pétrolière	144,6	64,2	68	39,1	25,1	34,8	33,2
Gazière	30,7	23,4	18	12,4	10,9	7,0	11,0
Totale	180,5	89,8	85	54,2	35,5	40,6	44,4
(y.c. charbon et électricité)							
<i>Prix</i>							
. Cours du dollar en francs	8,99	6,93	6,03	7,2	6,7	6,05	6
. Prix du brut importé	27,8	15,2	17,4	17,8	12,6	17,3	17,5
\$ / baril							
. Prix de la TEP de gaz importé	1505	1030	750	1240	850	715	785
<i>Volume (10⁶ TEP)</i>							
. Importations nettes de pétrole	77,8	80	82	40,9	39,1	42,0	40
(brut et raffiné)							
. Importations de gaz	20,4	22,8	24	10	12,8	9,8	14,0

La réduction, déjà sensible en 1986 (-4,5 milliards de F) de l'excédent agro-alimentaire se poursuivrait en 1987 (-4,0 milliards de F). Cette évolution apparaît d'autant plus défavorable que la baisse des coûts d'approvisionnement en produits tropicaux, par exemple, devrait permettre une économie de 3 milliards de F. Hors cet effet, la dégradation serait donc voisine de 7 milliards imputable pour partie au commerce des céréales, (-2,5 milliards de baisse de l'excédent) ce qui reflète la baisse des prix à l'exportation en dehors de la CEE (liée au glissement du dollar) et la stabilisation des prix administrés de la CEE. Le solde des industries agro-alimentaires enregistrerait d'autre part une contraction de 4 milliards de F.

Au total, le solde douanier FAB-FAB des échanges de marchandises, équilibré en 1986, devrait enregistrer en 1987 un déficit situé entre 15 et 20 milliards de F 1/, la dégradation par rapport à 1986 étant intégralement imputable au

1/ Cette évaluation reste naturellement très dépendante des hypothèses faites sur le prix du pétrole et le cours du dollar. Rappelons qu'une baisse conjuguée de 1 \$ du prix du baril et de 50 centimes du cours du dollar permettrait d'économiser 12 Mds de F sur la facture énergétique.

Le solde Global des échanges de marchandises

	Milliards de F/mois (CVS)					
	86	86.I	86.II	87.I	87.II	87
Agro-alimentaire et agriculture	27	2,3	2,1	1,8	2,0	23
Energie	-90	-9	-5,9	-6,8	-7,4	- 85
Produits manufacturés	35	3,8	2	0,8	2,2	18
Ensemble CAF/FAB (y.c. écart de CVS)	-28	-2,8	1,8	-4,3	-3,2	- 45
Ensemble FAB-FAB	0,5	-0,4	0,5	-1,9	-0,9	- 17

Sources : Douanes, INSEE

commerce extérieur de produits manufacturés. Compte tenu de la stabilité prévisible des échanges d'invisibles (+41,1 milliards en 1986), et des corrections qu'impliquent le traitement des échanges de marchandises en douane et en balance des paiements, l'excédent global des transactions courantes serait d'environ 10 milliards de F (contre 25,8 milliards de F. en 1986).

Les nouveaux pays industrialisés et la France : Analyse des échanges commerciaux

L'émergence sur la scène des échanges internationaux des nouveaux pays industrialisés, tels que le Brésil, la Corée du Sud, Singapour, Taiwan et Hong-Kong pour citer les principaux, a suscité un intérêt tout particulier chez les économistes. Tournant le dos aux théories du développement qui prévalaient à l'époque (industries industrialisantes, protection des industries naissantes, etc) ces pays ont en effet délibérément opté pour une stratégie de développement reposant sur l'exportation de produits manufacturés à hauts standards technologiques sans craindre de s'exposer aux normes de productivité et de compétitivité en vigueur dans les échanges entre pays développés.

Ces choix quelques peu iconoclastes à l'époque, il est vrai largement impulsés par les investissements de groupes japonais ou américains attirés par le faible niveau des coûts de production, se sont révélés à terme payants : le PIB en volume de la Corée a par exemple progressé de 38% entre 1979 et 1985, pendant que sur la même période ses exportations en valeur augmentaient de 300%.

Cette croissance extravertie a permis aux NPI de devenir en peu de temps des partenaires importants et redoutés dans les échanges mondiaux, précipitant la crise de certains secteurs de l'industrie des pays occidentaux, comme le textile.

Si le recours à l'appareillage institutionnel du GATT (accord Multifibres) a permis de limiter dans une certaine mesure la pression concurrentielle des NPI, les stratégies d'expansion choisies par ces derniers étaient néanmoins trop fortement dépendantes des performances à l'exportation, et les réglementations du GATT pas suffisamment efficaces pour interrompre l'accroissement de leurs parts de marchés.

Paradoxalement, la France apparaît pour l'instant relativement épargnée par ces nouveaux partenaires, si l'on s'en tient à l'impact direct sur nos échanges. Au delà des difficultés spécifiques qu'a connu le secteur textile-habillement, les échanges de la France avec les NPI sont en effet aujourd'hui équilibrés et la part de ces derniers dans les importations françaises hors OCDE et hors OPEP est limitée, comparée par exemple à la situation américaine (19% contre 46%).

Solde industriel hors matériel militaire de la France avec les NPI (MdsF)

	1984	1985	1986
NPI d'Asie	-1,2	0,6	-2,1 (e)
NPI d'Amérique du Sud	4,1	2,7	1,3 (e)
NPI	3,0	3,4	0,8

A un niveau plus fin, les échanges de la France et des NPI indiquent une spécialisation de chacune des zones. Les importations françaises en provenance des NPI sont particulièrement riches en biens destinés aux ménages (51%), les exportations françaises vers les NPI étant plutôt destinées aux entreprises (75%).

Au total, les échanges de la France avec les nouveaux pays industrialisés apparaissent donc pour l'instant relativement équilibrés. La spécialisation de chacune des zones concernées est en accord avec la structure des demandes internes, et en termes de solde, les trois dernières années ont donné lieu à des échanges proches de l'équilibre. La menace des "dragons" d'Extrême-Orient est donc pour l'instant apparemment bien contenue.

Structure des échanges de la France/NPI

(%)

	Biens intermédiaires	Biens d'équipement professionnel	Electronique Grand Public	Automobile	Biens de consommation courante
Importations	18	31	9	2	40
Exportations	31	44	2	7	15

Source : INSEE 1986

Demeurent toutefois deux motifs d'inquiétude : d'une part, les monnaies des NPI suivant les fluctuations du dollar, la chute de la devise américaine s'est traduite par une forte amélioration de leur compétitivité-prix vis-à-vis de la France. Il en est résulté un gonflement de nos achats en volume en provenance des NPI asiatiques (supérieurs à +10%) au cours de l'année 1986.

D'autre part les performances de ces pays sur le marché américain témoignent de leur capacité à s'implanter sur de nouveaux marchés, même sans l'aide d'un taux de change dévalué, avant la concurrence à laquelle sont confrontés les exportateurs français sur les marchés tiers.

Taux de change par rapport au dollar (100 en 1984)

	1985	1986
Corée	108	109
Singapour	103	102
France	103	85

II - Les évolutions nominales

Le mouvement de désinflation entamé en 1982 s'est interrompu en début d'année : l'arrêt de la baisse des prix de l'énergie ainsi que la libération des prix des services conduisent à une remontée de l'inflation en 1987, masquant ainsi la poursuite de la décélération du prix des produits industriels du secteur privé.

Le glissement du taux de salaire horaire nominal devrait être du même ordre de grandeur en 1987 qu'en 1986, conduisant à une quasi-stabilité de son pouvoir d'achat en moyenne annuelle. Dans le secteur public, les augmentations générales annoncées sont nettement inférieures à l'inflation attendue.

La hausse des prix de production devrait rester modérée, notamment dans l'industrie, du fait

de la faible progression des coûts salariaux et de la relative stabilité des prix des consommations intermédiaires.

Le glissement des prix de détail dans leur ensemble serait de 3,5% en 1987 après 2,1% en 1986, tandis que la hausse hors énergie serait du même ordre les deux années (3,9% après 4%).

En raison du profil de 1986 et de la hausse importante enregistrée en début d'année, les taux d'intérêt français se situent fin avril à un niveau très proche de celui observé il y a un an. Dans l'hypothèse d'une relative stabilité du marché des changes, et d'une réduction de la différence d'inflation avec l'Allemagne, la France pourrait disposer d'une certaine marge de baisse.

1 - LES SALAIRES

Le taux de salaire horaire ouvrier (TSH) a progressé de 4,2% en moyenne annuelle en 1986 (3,3% en glissement), dégageant un gain de pouvoir d'achat de 1,5% en moyenne annuelle. Ce gain a été en fait acquis totalement au premier semestre grâce à l'ampleur de la désinflation qui n'avait été que partiellement anticipée ; depuis le troisième trimestre 1986, on observe un fort ralentissement du TSH et une stabilisation de son pouvoir d'achat, suivie d'une baisse en fin d'année.

Une légère accélération des salaires devrait être observée en début d'année 1987 en liaison avec la remontée de l'inflation. Les industriels interrogés dans les enquêtes de conjoncture anticipent cette remontée puisque les perspectives générales de hausses de salaires, après un point bas atteint en octobre 1986 ont retrouvé dans la dernière enquête trimestrielle sur l'activité de mars leur niveau du début d'année dernière.

La tendance à la programmation annuelle des salaires semble se généraliser dans le secteur privé, mais cela n'empêche pas de conserver une certaine indexation des salaires sur l'évolution observée des prix (les équations économétriques de salaires basées sur cette indexation gardent d'ailleurs leur pouvoir explicatif sur la période récente). En effet, plusieurs accords de salaires signés en début d'année prévoient des clauses de "rendez-vous" au dernier trimes-

Hausse du taux de salaire horaire

Glissement trimestriel en %

	1986						1987 *					
	86.1	86.2	86.3	86.4	GA	MA	87.1	87.2	87.3	87.4	GA	MA
Taux de salaire horaire ...	0,9	1,0	0,7	0,6	3,3	4,2	1,1	0,8	0,9	0,8	3,6	3,4

* Prévvision INSEE

Source : Ministère du Travail

tre 1987 si l'indice des prix a dépassé un certain seuil, variable selon les entreprises (ces clauses ne signifient pas toutefois qu'une augmentation aura nécessairement lieu en fin d'année). Le glissement du TSH au cours de l'année pourrait ainsi atteindre 3,6%, ce qui correspondrait à une quasi-stabilité de son pouvoir d'achat en moyenne annuelle et à une légère hausse en glissement.

Le SMIC devrait être relevé deux fois au cours de l'année. Le relèvement effectué au 1er mars (+2,4%) était lié au dépassement du seuil de 2% d'augmentation de l'indice des prix en janvier par rapport à juillet 1986, date du dernier relèvement. Une deuxième révision s'opérera au 1er juillet (+1,1%) qui tiendra compte de la seule remise à niveau sur les prix du dernier mois connu (mai). A la différence de 1986, la clause de "garantie de croissance" qui assure une indexation obligatoire du SMIC sur la moitié du pouvoir d'achat du TSH n'aura pas d'effet supplémentaire, puisque celui-ci est resté stable au cours de la période de référence (entre avril 1986 et avril 1987).

Dans la fonction publique, les trois augmentations générales de salaires des fonctionnaires en 1987 : 0,6% en mars, 0,5% en août et 0,6% en novembre représentent une progression de 1,7% en glissement, et de 0,8% en moyenne annuelle. Il faut toutefois ajouter à ce chiffre l'effet des mesures de reclassement des instituteurs au 1er janvier 1987 qui contribuent à une augmentation supplémentaire de 0,3% en moyenne annuelle de l'indice de traitement brut des fonctionnaires. Au total, l'ensemble des mesures a un effet de 1,1% en moyenne annuelle.

Cependant, la progression de l'indice de traitement brut ne serait que de 0,5% en moyenne annuelle en 1987, soit une perte de pouvoir d'achat de près de 3%, en raison de l'effet de hausse sur la moyenne de 1986 de la mesure d'attribution de deux points d'indice, rétroactive au 1er janvier 1985 et perçue en une seule fois en février 1986.

Dans les entreprises publiques, les recommandations gouvernementales portant sur une évolution maximale de la masse salariale de 3% à effectifs constants ont conduit à programmer des augmentations générales de salaires de 1,7% en glissement (compte tenu du Glissement Vieillesse Technicité positif) ; diverses mesures (notamment catégorielles) qui n'interviennent pas dans le calcul de la progression de la masse salariale ont, d'autre part été adoptées dans plusieurs de ces entreprises (SNCF, RATP, EDF).

2 - LES PRIX ET COÛTS DE PRODUCTION

Les coûts unitaires de production se sont stabilisés en 1986 en moyenne annuelle pour l'ensemble des entreprises non financières (tableau). Cette stabilisation est due principalement à la diminution du coût des consommations intermédiaires et au ralentissement de la hausse des coûts salariaux.

Le coût des consommations intermédiaires a en effet nettement décrû en 1986 (-1,8% en moyenne annuelle) ; cette baisse est largement imputable à la chute du prix de l'énergie (-30,1% en moyenne annuelle).

Prix et coûts unitaires de production des entreprises non financières						
Glissement semestriel en %						
1984	1985		1986			
MA	MA		I	II	GA	MA
7,8	5,5	Prix de production	-0,3	0,5	0,2	0,8
		<i>Contributions à la variation du coût unitaire total</i>				
5,5	3,0	Consommations intermédiaires	-1,5	-0,1	-1,6	-1,1
0,6	0,3	Frais financiers	0,1	0,2	0,3	0,3
0,5	0,4	Impôts à la production	0,2	-0,1	0,1	0,3
1,8	1,4	Coût salarial	0,2	0,4	0,6	0,6
8,4	5,0	= coût unitaire total	-1,0	0,5	-0,5	0,0

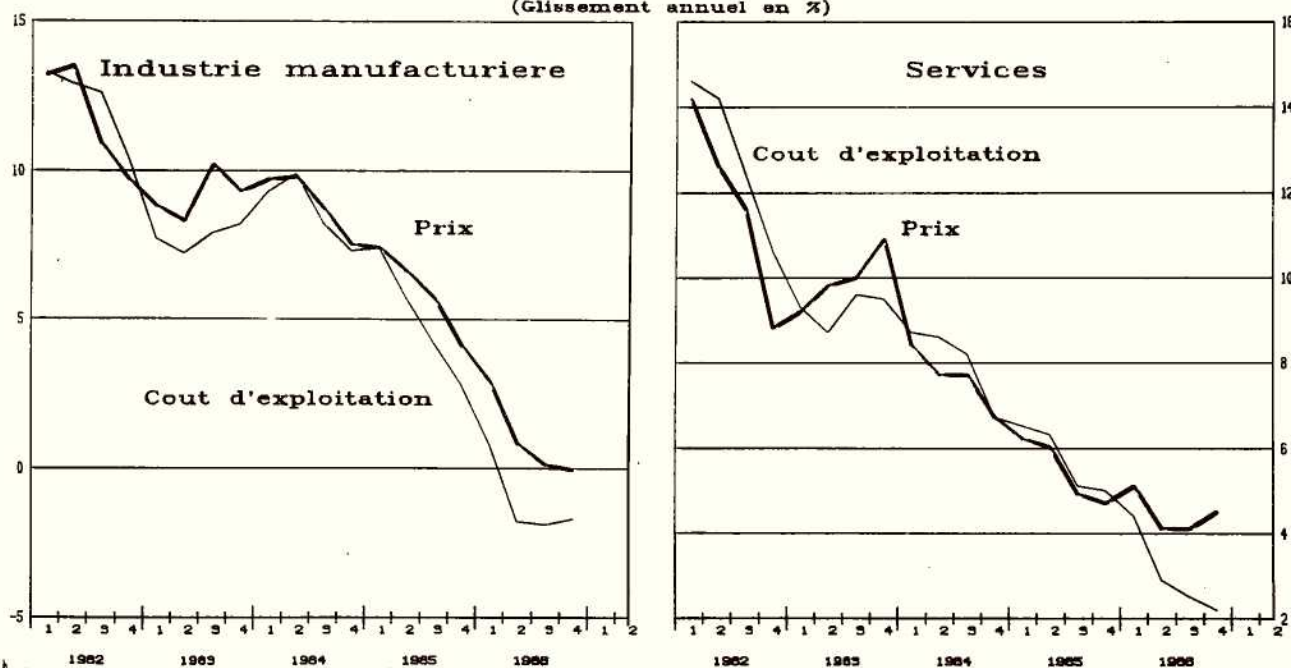
Le ralentissement de la croissance du taux de salaire horaire (4,2% en 1986 en moyenne annuelle après 5,9% en 1985 selon l'enquête du Ministère du Travail) et la stabilisation des cotisations sociales à la charge des employeurs ont par ailleurs conduit à un fort ralentissement du coût salarial unitaire, malgré un léger affaiblissement des gains de productivité.

Les autres composantes du coût unitaire ont continué de croître à un rythme élevé : +5,8% pour les impôts à la production (contre 8,3% en 1985) et +6,7% pour les frais financiers (en légère accélération).

Au total, dans l'industrie comme dans les autres secteurs, l'évolution des prix de production a été supérieure à celle des coûts. Les entreprises non financières ont donc poursuivi en 1986 le mouvement d'accroissement de leurs marges bénéficiaires entamé en 1985.

Prix et coûts de Production

(Glissement annuel en %)



Le ralentissement des coûts en 1986 correspond à un profil très marqué au cours de l'année : les fortes baisses de prix de l'énergie en début d'année ont entraîné une baisse des coûts unitaires (2,4% en glissement au cours du premier semestre), et une baisse plus modérée des prix de production qui s'est poursuivie jusqu'au troisième trimestre. La tendance s'est inversée en fin d'année pour les coûts unitaires comme pour les prix de production.

Le ralentissement semble donc avoir cessé à la fin de l'année 1986. En 1987, la quasi-stabilité des prix en francs de l'énergie devait s'accompagner d'une baisse du coût des matières premières importées et d'une hausse modérée du prix des autres consommations intermédiaires. Au total, le coût des consommations intermédiaires importées serait à peu près stable.

Les coûts salariaux unitaires devraient par contre retrouver un rythme de croissance légèrement plus élevé, du fait de l'accélération des salaires (qui pourrait s'ajouter à de moindres gains de productivité dans l'industrie manufacturière du fait du ralentissement de l'activité).

Les entreprises industrielles devraient donc conserver l'acquis de la progression de leurs taux de marge en 1985-1986 et retrouver leur comportement habituel d'indexation sur les coûts dans la formation des prix de production. Ceux-ci connaîtraient donc des hausses modérées : les enquêtes dans l'industrie indiquent ainsi une remontée des anticipations de prix au deuxième trimestre et l'arrêt des baisses de prix de production dans les biens intermédiaires.

La hausse des prix de production des services devrait par contre connaître un rythme élevé, supérieur à celui enregistré pour les coûts unitaires. Ceux-ci comprennent en effet une part importante de services aux ménages, dont la libération des prix depuis le début 1987 se traduit (voir ci-après) par de fortes hausses.

3 - LES PRIX DE DETAIL

Le mouvement de désinflation entamé en 1982 avec le blocage des prix et des salaires, -le rythme annuel d'inflation passant de 13,9% en 1981 à 2,1% en 1986- devrait s'interrompre en 1987, en raison de l'arrêt de la baisse des prix de l'énergie et des effets de la libération des prix.

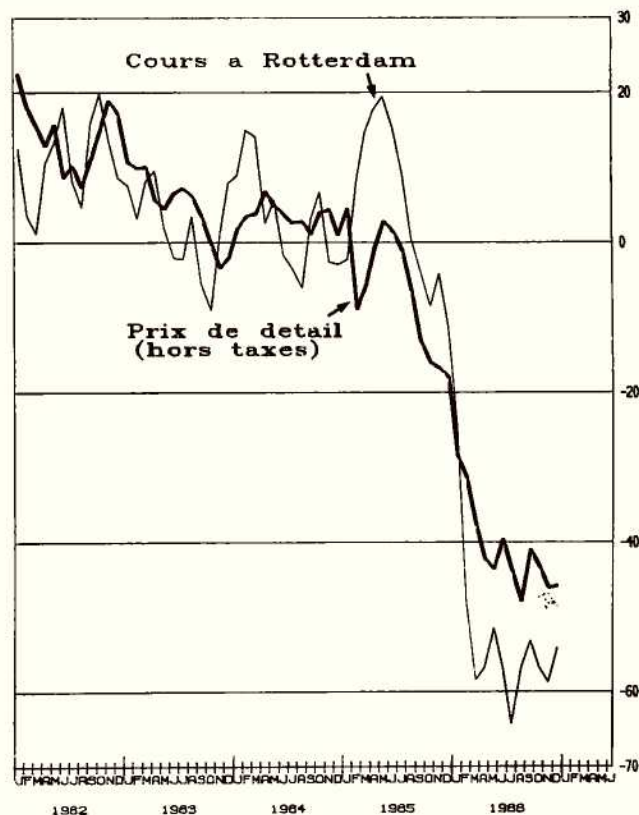
Prix de détail (295 postes)				Evolutions en glissements semestriels %			
86.I	1986 86.II	GAm		Pondération 1987	87.I	1987 87.II	GAm
0,8	1,7	2,5	Alimentation	2.403	1,3	0,9	2,2
2,5	2,0	4,5	Produits industriels du secteur privé	3.268	1,6	1,7	3,3
2,5	2,5	5,1	Services privés	1.725	5,6	1,8	7,5
-9,0	-6,0	-14,5	Energie	931	0,3	-0,1	0,2
4,4	0,6	5,0	Tarifs publics hors énergie	527	0,7	0,2	0,9
3,0	2,0	5,1	Loyers-eau	732	2,7	3,4	6,2
2,0	0,7	2,7	Santé	414	1,8	1,3	3,1
1,0	1,1	2,1	Ensemble	10.000	2,1	1,4	3,5
2,1	1,8	4,0	Ensemble hors énergie	9.069	2,3	1,5	3,9

Le glissement annuel des prix de détail de décembre à décembre s'établirait à 3,5% (dont 2,1% au premier semestre) ; le glissement de l'indice hors énergie se stabiliserait à un rythme du même ordre qu'en 1986 (3,9% contre 4,0%) à cause de la vive accélération des prix des services (+7,5% en glissement annuel) et des loyers, et en dépit de la poursuite du ralentissement des prix industriels.

L'indice des prix à la consommation s'est accru de 1,2% au 1er trimestre et le glissement annuel des prix est brusquement passé de 2,1% fin 1986 à 3,3% en mars. Cette accélération, observée également dans la plupart des autres pays industrialisés, est assez largement imputable à la remontée sensible des prix de l'énergie importée, dont les fluctuations perturbent considérablement le profil mensuel de l'indice des prix depuis le début d'année.

Sous l'hypothèse d'une stabilité relative du dollar autour d'un cours de 6F en moyenne annuelle, et d'un cours moyen du pétrole importé un peu inférieur à 18\$/baril en 1987, le prix de l'énergie augmenterait de 0,2% en glissement en 1987, (contre -14,5% en 1986) : la légère hausse en glissement du prix de l'énergie serait amortie par la réduction probable des marges des raffineurs et des distributeurs qui ont fortement crû en 1986 (voir graphique).

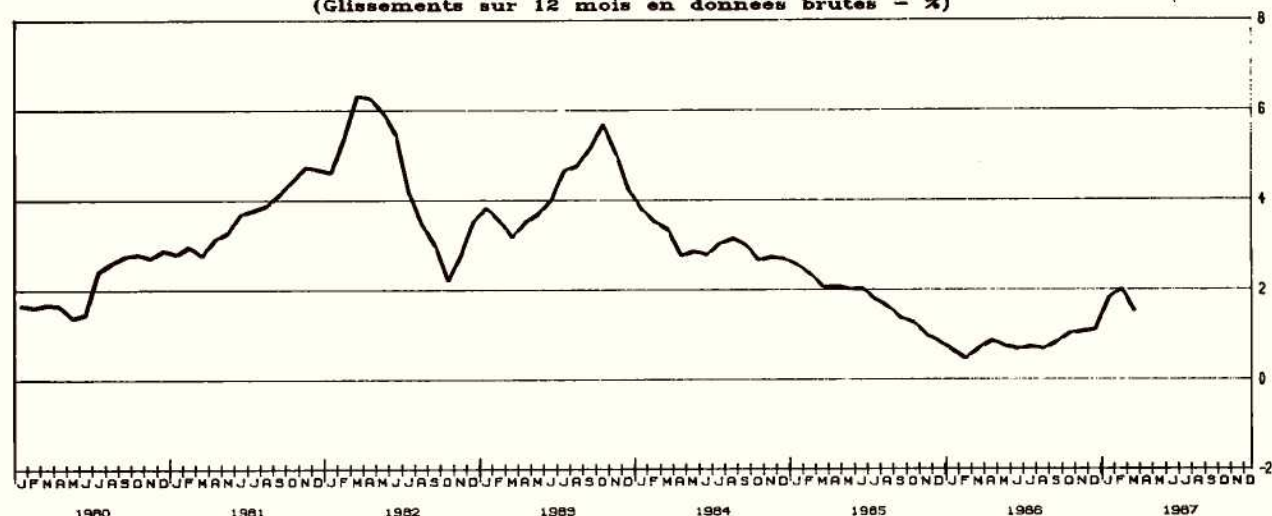
Prix du supercarburant
(Glissement annuel en %)



L'accélération des prix a cependant été plus forte en France qu'à l'étranger, comme en témoigne l'accroissement de la différence d'inflation entre la France et l'étranger, par suite de la libération des prix des services. En effet, la libération des prix est totale depuis le 1er janvier (à l'exception de quelques produits spécifiques), avec l'abrogation des ordonnances de 1945 relatives au contrôle des prix ; cette mesure a surtout affecté les services puisque les produits industriels étaient, pour la plupart d'entre eux, déjà libérés. Bien que des mesures de libération soient déjà intervenues antérieurement, les prix dans ce secteur ont fortement augmenté en début d'année : +3,8% au 1er trimestre contre +1% un an auparavant.

Difference d'inflation France étranger non corrigée des taux de change

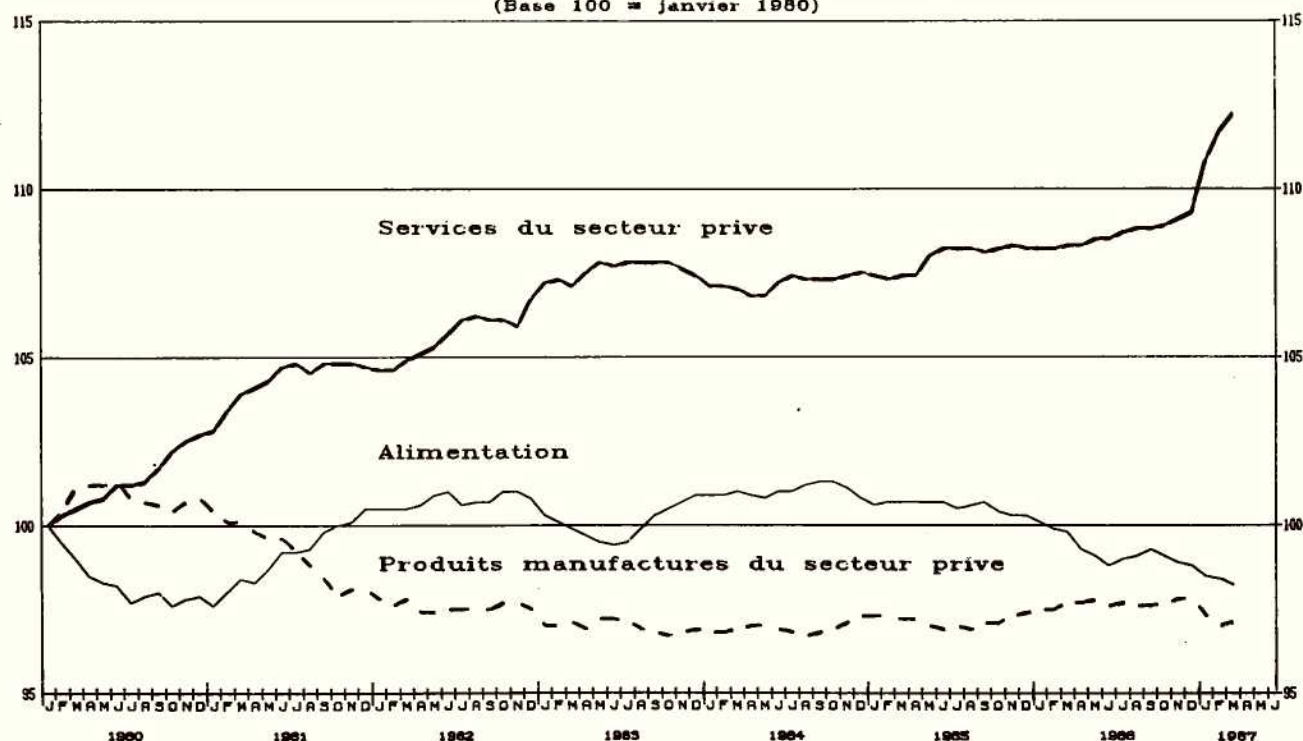
(Glissements sur 12 mois en données brutes - %)



En dépit de l'acquis déjà important du début de l'année, la croissance des prix des services pourrait se maintenir au-delà du premier trimestre à un rythme élevé bien qu'inférieur au rythme moyen de 1986 pour atteindre 7,5% en glissement annuel (5,6% au 1^{er} semestre). Du fait d'une concurrence relativement faible dans plusieurs professions et d'une longue période de contrôle de quatre ans et demi, il semble qu'il existe encore des réserves de hausses. A moyen terme en effet les prix de services croissent sensiblement plus que les prix industriels à cause de gains de productivité tendanciels nettement inférieurs ; cela n'a pas été le cas depuis 1983 (graphique), ce qui peut expliquer une partie des hausses actuelles.

Evolution des prix relatifs par rapport à l'indice d'ensemble hors énergie

(Base 100 = janvier 1980)



De fait, tous les secteurs des services n'ont pas augmenté leur prix en début d'année. On peut donc s'attendre à des hausses au premier semestre sur les hôtels, les restaurants, les services de loisirs et de vacances -sans exclure le risque d'une seconde phase de hausses pour certains des services ayant déjà augmenté en début d'année. Les loyers devraient aussi enregistrer des hausses significatives du fait de leur libération progressive dans les prochains mois (+6,2% attendu en glissement annuel pour le poste loyers-eau).

L'année 1987 se caractérisera certainement par un écart important de plus de 4 points entre l'évolution des prix des services privés et celle des produits industriels du secteur privé. En effet, la forte croissance des marges depuis plus de deux ans, conjuguée à la hausse modérée des prix de production devrait permettre une nette décélération des prix des produits industriels. Le glissement annuel s'établirait à 3,3%, en net ralentissement par rapport à 1986 (4,5%).

La hausse des prix serait très modérée dans les autres secteurs constitutifs de l'indice des prix de détail : dans chacun de ces secteurs, la hausse serait inférieure à l'indice d'ensemble. Le rythme de hausse des prix alimentaires devrait ainsi continuer à faiblir (+2,2% en glissement annuel) sauf aléa climatique, malgré les libérations de prix récentes qui n'ont eu que peu d'effet dans ce secteur. La situation de surproduction sur les marchés agricoles (céréales, viandes, etc) aura un effet modérateur ainsi que la stabilisation des cours des matières premières alimentaires attendue sur l'année.

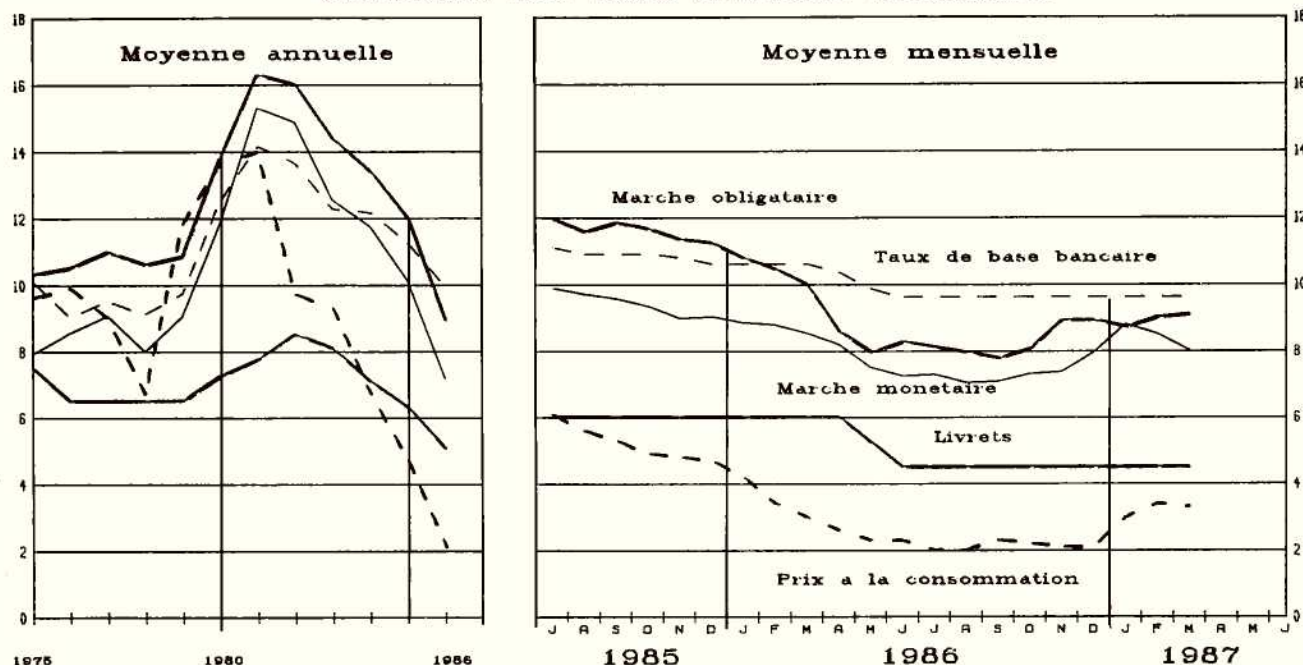
Les tarifs publics joueraient eux aussi un rôle modérateur en 1987 : hausse des tabacs (+1,9% au 30 mars), des tarifs de la SNCF au 1er mai, et de la RATP au 1er juin ; une baisse du prix du téléphone devrait d'autre part être opérée ainsi qu'une hausse des services postaux, soit au total +0,7% au premier semestre et 0,2% au second. Les services de santé seraient quant à eux revalorisés en trois étapes pour les médecins (avril, juin, septembre).

4 - LES TAUX D'INTERET

Après la forte croissance observée en décembre 1986 et janvier 1987, qui résultait pour l'essentiel des tensions sur le marché des changes, les taux d'intérêt français à court terme ont retrouvé au printemps une tendance à la baisse modérée ; le taux du marché interbancaire à 1 mois est par exemple revenu de 8,9% en janvier à 7,9% en mars. Sur un marché obligataire assez tendu jusqu'à la fin février, les taux se situaient en mars à 9,4% pour les emprunts du secteur public, soit un demi point de moins qu'en décembre. L'écart entre les taux d'intérêt de court et de long terme, quasiment nul en janvier, apparaît donc aujourd'hui plus conforme à la courbe normale des rendements (voir graphique).

Cependant, en raison du profil de l'année 1986, les taux nominaux français se situent aujourd'hui à des niveaux à peine inférieurs à ceux de mars 1986. La baisse d'un demi-point des taux d'intérêt réels en un an résulte quant à elle de l'effet d'optique lié à la forte hausse des prix de détail en glissement en janvier et février. Les taux réels n'en restent pas moins autour de 5% pour le court terme et supérieurs à 6% pour le long terme.

Evolution des taux d'interet nominaux

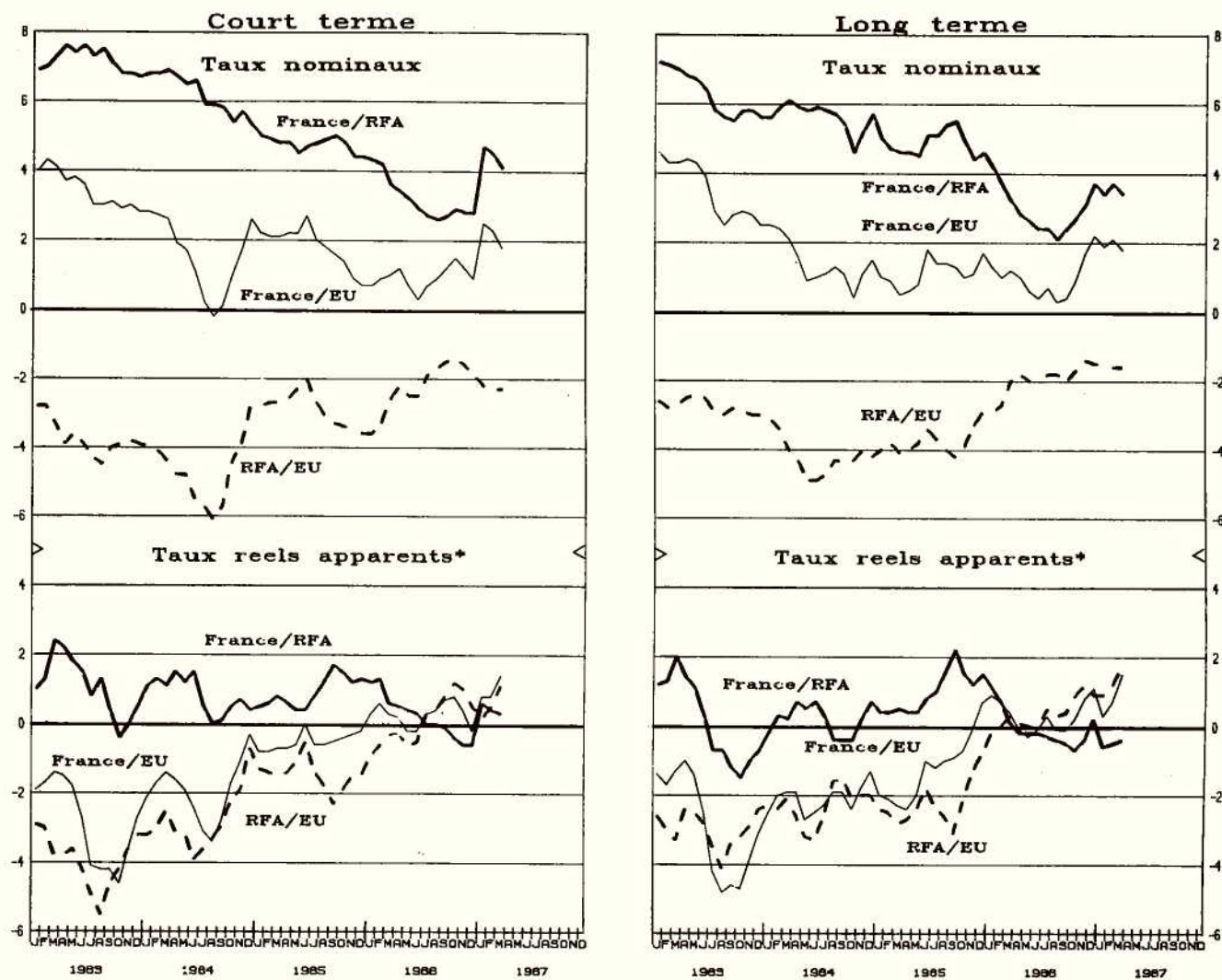


Attention : les échelles des abscisses étant différentes, les pentes ne sont pas comparables entre les deux parties du graphique.

Les perspectives pour 1987 semblent particulièrement entachées d'incertitude du fait de l'instabilité qui pèse sur les marchés des changes. Une chute éventuelle du cours du dollar, tirant le cours du DM à la hausse, conduirait naturellement à un relèvement des taux d'intérêt américains, attiserait les tensions au sein du S.M.E., et hypothèquerait la poursuite du mouvement actuel de baisse des taux en France.

Dans la mesure où l'accord du Louvre permet de stabiliser les marchés des changes, il semble que les autorités monétaires françaises devraient disposer d'une certaine marge de baisse vis-à-vis de l'Allemagne. Ce diagnostic s'appuie sur trois observations. En premier lieu, le profil de 1986 et les tensions du début de l'année se sont traduits par un surajustement des taux d'intérêt français, qui s'illustre clairement dans la hausse brutale des écarts avec la RFA ou même les Etats-Unis à la fin de 1986 (voir graphique). Deuxièmement, l'écart d'inflation entre l'Allemagne et la France, au delà des fluctuations récentes, devrait progressivement se rétrécir pour se limiter à environ deux points en fin d'année, alors qu'il était de 3,3 points à la fin de 1986. Enfin, l'écart entre les taux nominaux et surtout réels français et allemands tend depuis la mi-1985 à se réduire, décrochant peu à peu de sa moyenne de long terme, ce qui peut s'interpréter comme l'indice d'une confiance accrue des opérateurs internationaux et se traduit par une réduction de la "prime" structurelle des taux d'intérêt en notre défaveur.

Ecart de taux d'intérêt : France, RFA, Etats-Unis.



* Deflateur : Glissement annuel des prix à la consommation

