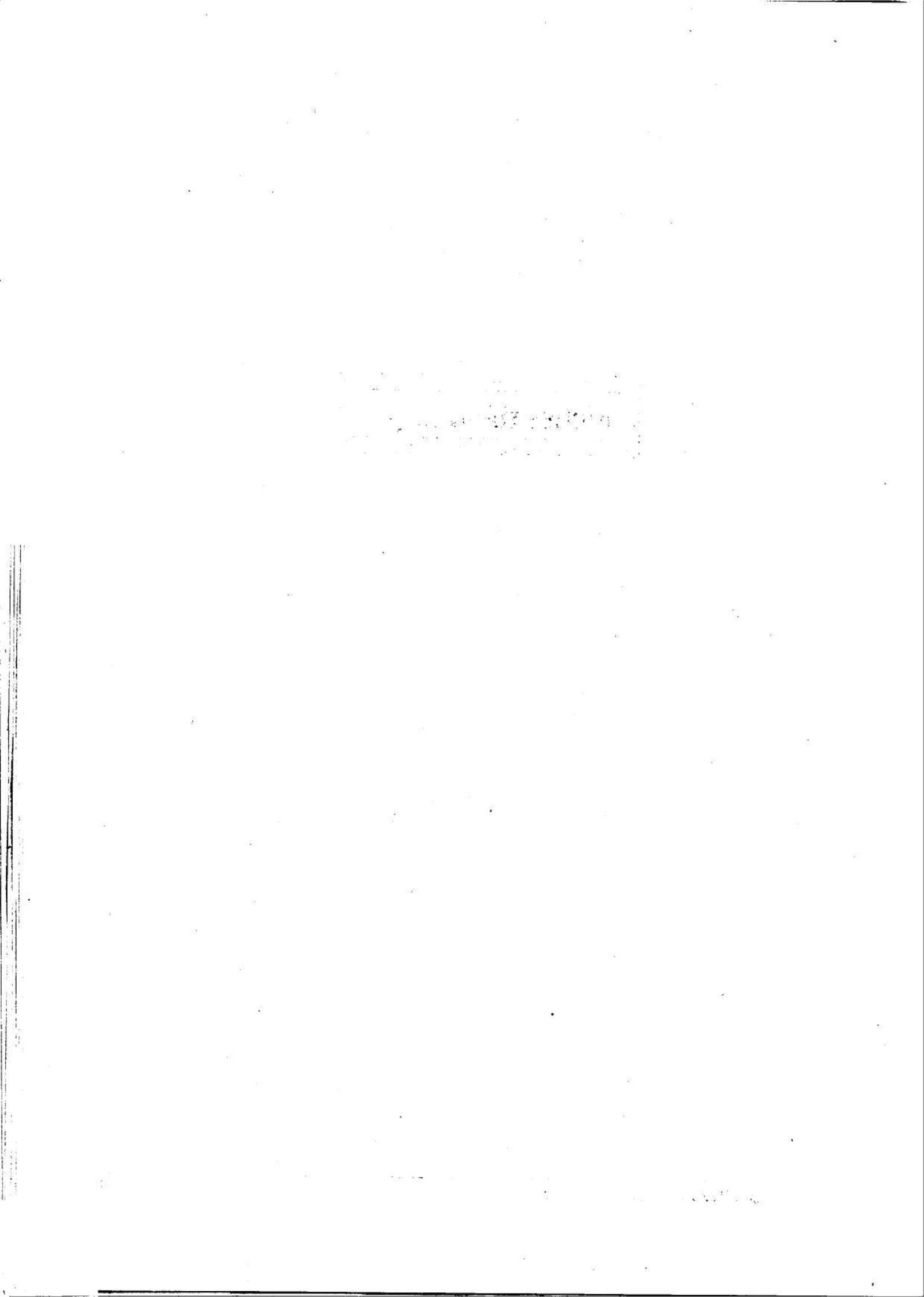


## **Fiches thématiques**



# L'environnement international

Le ralentissement économique amorcé en 1989 dans les pays industrialisés, à l'exception de l'Allemagne, s'est transformé en récession à la charnière de 1990 et 1991 : le PNB du groupe formé par les sept principaux pays de l'OCDE (G7) a baissé au quatrième trimestre 1990 (- 0,2 %), puis à nouveau au premier trimestre 1991 (- 0,3 %). La récession a touché également l'Europe du Nord non productrice de pétrole et le Pacifique (Australie et Nouvelle-Zélande). Le commerce mondial a fortement ralenti en début d'année, passant d'un rythme de croissance annualisé de 6 % au premier semestre 1990 à 2,5 % au premier semestre de 1991, pour les produits manufacturés.

Depuis la fin de la guerre du Golfe, les anticipations des agents sont orientées vers la reprise, et celle-ci prend déjà corps aux Etats-Unis. La reprise devrait se généraliser au second semestre, avec deux particularités qui la distinguent des reprises passées. Elle sera modérée, et permettra difficilement à la croissance de l'OCDE d'atteindre 1 % en moyenne annuelle en 1991, compte-tenu des bas niveaux de début d'année. D'autre part, les deux pays en forte expansion jusqu'au début de 1991, l'Allemagne et le Japon, auront une croissance moins forte au second semestre qu'au premier. Ce second point doit être souligné, en raison de l'importance de l'Allemagne comme partenaire commercial de la France.

## L'effet de la conjoncture allemande sur la demande adressée à la France

Taux de croissance en %	Moyennes annuelles		Moyennes semestrielles (taux annualisés)	
	1990	1991	91 I	91 II
Demande d'importations allemandes (15 %)	16,1	14,3	12,8	4,7
Demande d'importations hors Allemagne (85 %)	3,5	1,8	2,4	3,8
<b>Demande totale (100 %)</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>

NB : les pondérations indiquées entre parenthèses sont celles de 1985. Cependant, sous l'effet de la croissance plus forte du marché allemand, la pondération du marché allemand était de 18,4 % en 1990.II, à parts de marché 1985 constantes

## La récession récente ne relève pas seulement du cycle conjoncturel

Les déséquilibres croissants qui ont affecté les pays actuellement en récession (Etats-Unis, Royaume-Uni ...) après la reprise de 1987 sont la cause principale de l'actuel repli de l'économie mondiale. La divergence de croissance entre l'offre et la demande ou, d'un autre point de vue, entre l'épargne et l'investissement, ne pouvait conduire dans ces pays qu'à la dévaluation ou -sans exclusive- au recul de la demande. Les politiques monétaires rigoureuses généralement adoptées depuis 1988 ont privilégié le second type de correction.

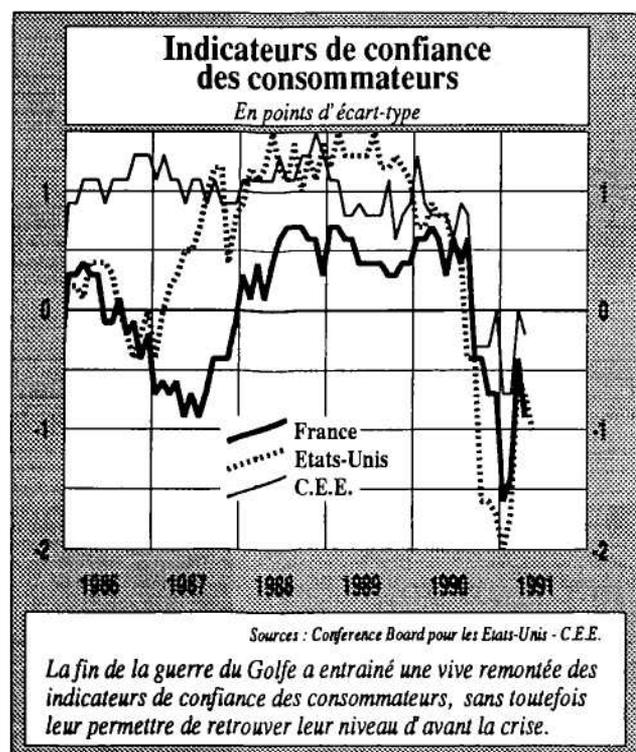
Ce schéma qui relève d'un cycle conjoncturel traditionnel, est insuffisant pour caractériser l'évolution conjoncturelle récente et bâtir un scénario de prévision à court terme. Deux facteurs déterminants se sont ajoutés pour conduire à la récession.

En premier lieu, la **crise du Golfe** a eu un effet négatif probablement sous-estimé sur l'économie réelle à la fin de 1990. La hausse du prix du pétrole au second semestre de 1990 a renchéri les importations de 32 Mds \$ pour l'ensemble de l'OCDE, et a entraîné une perte de termes de l'échange de 1,1 point. L'impact sur la croissance du PNB de la zone est de l'ordre de 1/4 point à court terme, partiellement compensable à moyen terme par la demande en retour des pays exportateurs de pétrole.

## L'environnement international

Parallèlement, les ménages ont eu tendance à accroître leur épargne, à la fois pour préserver le pouvoir d'achat de cette dernière face à la poussée inflationniste et pour parer à la dégradation anticipée de l'emploi. Leur consommation, en particulier de services, s'en est ressentie. On ne peut exclure également un phénomène d'épargne forcée, certaines dépenses de consommation (transports, par exemple) ayant été jugées provisoirement inopportunes. Les entreprises, qui ont comprimé leurs marges alors même que leurs bénéfices se réduisaient déjà, ont freiné ou diminué leur investissement, d'autant plus que les anticipations de demande s'orientaient à la baisse.

En second lieu, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni au moins, la déréglementation du crédit avait conduit au cours de la seconde moitié des années 1980 à un **endettement excessif des agents**, limitant par la suite leur accès au crédit lorsque l'équilibre financier du système bancaire s'est trouvé fragilisé par la dépréciation de ses actifs et le coût élevé de refinancement auprès des banques centrales.



**La reprise, en partie technique, sera timide en 1991**

Au deuxième trimestre 1991, les anticipations des agents se sont redressées. Après la fin rapide du conflit militaire dans le Golfe et la nouvelle situation du marché pétrolier qui en est résultée, les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises ont nettement progressé, sans retrouver pour autant leurs niveaux de juillet 1990. La construction de logements a repris aux Etats-Unis et au Canada, et les achats de certains biens durables comme les automobiles ont cessé de diminuer dans la plupart des grands pays de l'OCDE. La consommation de services, de transports en particulier, devrait également se redresser après la stagnation ou même la baisse exceptionnelle du premier trimestre.

Ces éléments de reprise de la demande, qualifiés de techniques dans la mesure où ils sont une correction après une baisse qui allait au delà de celle du revenu réel, ne suffisent pas à créer une dynamique de reprise des demandes intérieures et, par suite, du commerce mondial. Sans reprise américaine, la reprise technique ne conduira pas à une reprise globale.

# L'environnement international

La reprise est attendue aux Etats-Unis au cours du second semestre, aussi bien par les organismes internationaux que par la grande majorité des économistes privés. C'est également le scénario retenu dans cette Note. Depuis l'automne 1990, la politique monétaire américaine est stimulante, le taux d'intérêt réel des fonds fédéraux étant devenu inférieur à 1 % au deuxième trimestre. Bien que les taux à long terme soient restés plus inertes, en raison en particulier des ponctions opérées sur le marché des capitaux pour financer le sauvetage des Caisses d'épargne <sup>1/</sup>, la légère baisse des taux hypothécaires a permis d'enrayer dès le printemps la chute du marché immobilier. L'ajustement rapide des effectifs dans l'industrie manufacturière (- 5,3 % du premier trimestre 1989 au premier trimestre 1991) permet d'envisager un début de reprise de l'emploi vers la mi-1991 ; cela soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages, stimulé par ailleurs par la désinflation. Enfin, les perspectives d'exportations restent bonnes, en raison d'une position compétitive encore favorable, et de la stimulation qu'entraîne la levée progressive des barrières douanières avec le Canada et avec le Mexique qui représentaient à eux deux 30 % des exportations américaines en 1990 <sup>2/</sup>.

Revenu et consommation										
	Croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages					Croissance de la consommation privée				
	1987	1988	1989	1990	1991	1987	1988	1989	1990	1991
Etats-Unis	1,3	4,9	2,4	0,9	-0,7	2,8	3,6	1,9	0,9	-0,7
Japon	3,6	2,8	4,3	4,0	3,2	4,2	5,3	4,3	4,1	2,5
Allemagne (ex-ouest)	2,6	3,0	1,3	5,4	1,2	3,3	2,7	1,7	4,2	2,5
Royaume-Uni	4,3	4,1	4,0	3,0	0,7	5,1	6,9	3,9	1,0	-1,8
Italie	3,7	3,2	3,6	3,4	2,2	4,2	4,1	3,8	2,6	2,3
France	0,5	4,0	3,4	3,6	1,8	2,9	3,4	3,2	3,1	1,8
CEE à 12	3,8	2,5	3,3	3,9	1,7	3,8	4,0	3,9	2,9	1,6

Source et prévisions : nationales, Commission Européenne, OCDE.

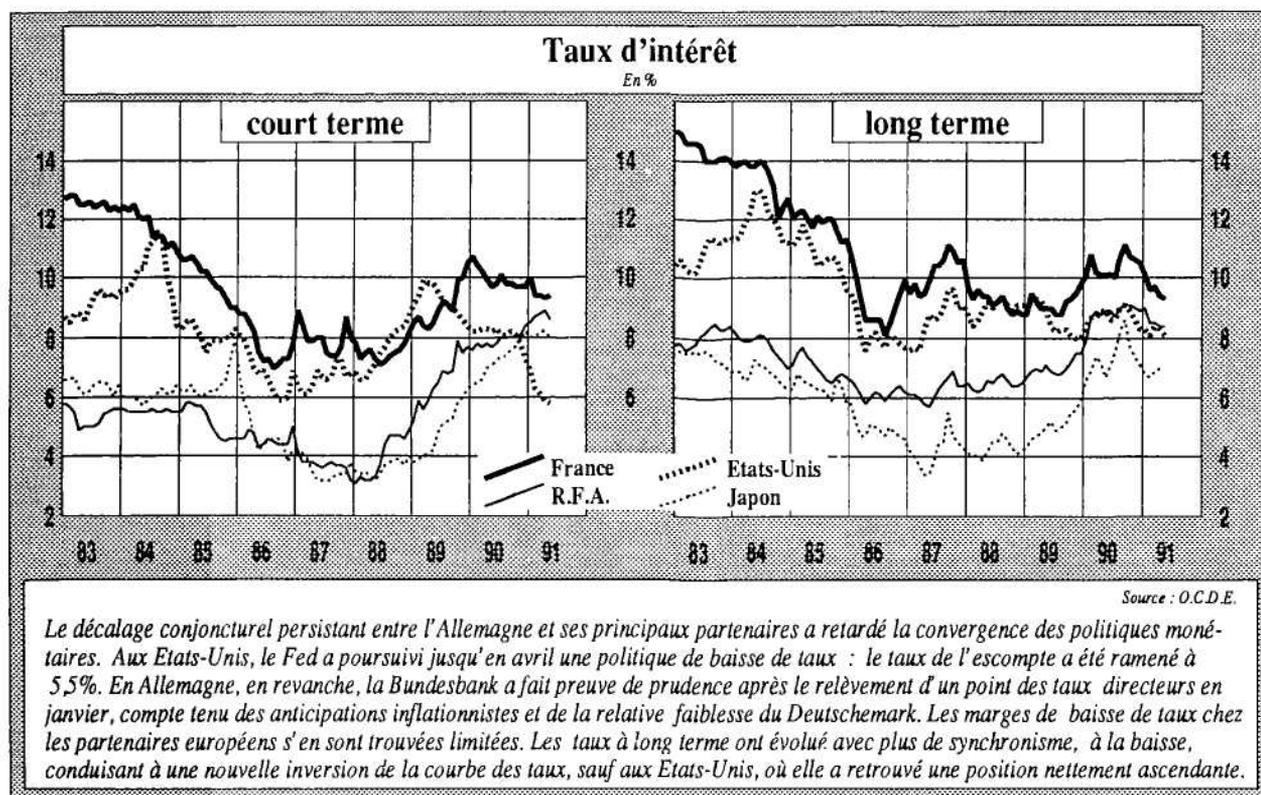
1/ La dotation de l'organisme (Resolution Trust Company) qui a pris en charge les Caisses défaillantes est voisine de 100 Mds\$ cette année (58 en 1990). Le déficit budgétaire devrait donc dépasser 300 Mds\$, excédent de la Sécurité sociale inclus, soit 5,4 % du PNB. Cependant, les mesures concernant les Caisses d'Epargne étant considérées comme une transaction financière, elles ne sont pas prises en compte en comptabilité nationale. Sur cette base, le déficit budgétaire ne dépasserait pas 3,5 % de PNB, et ne serait pas expansionniste.

2/ L'accord de libre-échange entre les Etats-Unis et le Canada est entré en vigueur en 1989. La suppression des taxes douanières est progressive et s'étendra jusqu'en 1998. Les exportations américaines sont également stimulées par l'appréciation du dollar canadien vis-à-vis du dollar américain. D'autre part, le Président Bush a obtenu l'autorisation du Congrès pour mener les négociations avec le Mexique selon une procédure accélérée.

# L'environnement international

**Si les politiques monétaires s'assouplissent, les politiques budgétaires affichées sont restrictives**

Les politiques monétaires des pays entrés en récession en 1990 sont devenues naturellement moins restrictives en termes de taux d'intérêt du fait du ralentissement de la demande de crédit. L'objectif du Fed va cependant au delà d'un simple accompagnement conjoncturel : au début du mois de juin, les signes de reprise de l'économie américaine étaient jugés encore trop fragiles pour exclure une nouvelle baisse de taux. La baisse régulière des taux au Royaume-Uni devrait également se poursuivre, en raison de la désinflation. Pour les pays du SME à bande étroite de fluctuation, la politique monétaire est contrainte par l'exigence de maintien de la parité avec le Mark. Or la poursuite des objectifs internes et externes de la Bundesbank n'autorise pas un assouplissement monétaire : les tensions inflationnistes risquent de s'accroître en raison de la pression salariale et le Mark a eu tendance à se déprécier après le surajustement qui a suivi l'unification. Les partenaires de l'Allemagne disposent de ce fait d'une légère marge de manoeuvre, déjà mise à profit par l'Espagne et l'Italie pour baisser leurs taux.



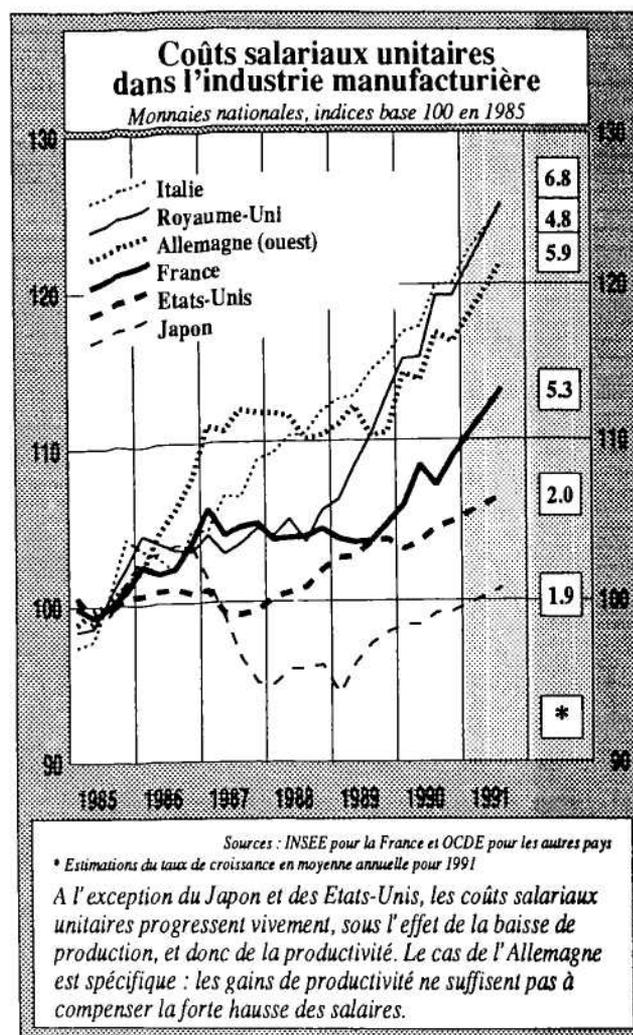
Les politiques budgétaires, dont les exécutions ont montré qu'elles ont été légèrement stimulantes en 1990, sont revenues à leurs objectifs de réduction de la dette publique en part de PIB en 1991, à l'exception de l'Allemagne. Ainsi, les déficits budgétaires prévisionnels devraient avoir un impact neutre, voire légèrement négatif, sur la croissance en 1991.

La reprise escomptée dans l'OCDE devrait en conséquence être modérée. De plus, la reprise américaine, qui en est l'un des facteurs essentiels, sera probablement bridée, même si l'exécution budgétaire diffère de sa prévision, en raison de l'endettement toujours trop élevé des agents, des ménages en particulier.

# L'environnement international

**Les taux d'inflation convergent mais les déséquilibres courants cessent de se réduire**

L'inflation dans les pays actuellement en récession relevait d'un excès de demande. Celui-ci étant résorbé, un mouvement de désinflation apparaît. Il est clair aux Etats-Unis, où l'inflation en fin d'année devrait être de l'ordre de 4 %, contre plus de 6 % à la fin de 1990. La situation est moins nette au Royaume-Uni, en raison des effets mécaniques du niveau des taux hypothécaires et du changement du système de taxes locales sur l'indice des prix. Les enquêtes dans l'industrie indiquent cependant que les perspectives d'augmentation des prix pour le second semestre de 1991 sont à un niveau historiquement bas. L'objectif gouvernemental d'une inflation de l'ordre de 4 à 5 % en fin d'année paraît donc réaliste, d'autant plus qu'il serait facilité par de nouvelles baisses des taux de la Banque d'Angleterre, au cas où la reprise se ferait attendre. En revanche, les prix accéléreraient en Allemagne de l'Ouest, sous les effets conjugués de l'alourdissement des taxes à la consommation, sur les produits pétroliers en particulier, de la pression toujours forte de la demande, et de la progression des coûts salariaux. Le taux d'inflation de la zone OCDE pourrait ainsi refléter une convergence des taux nationaux.



## Balances courantes dans la zone OCDE

en % du PIB/PNB

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991*
CEE	-1,2	-0,7	-0,7	0,1	1,3	0,7	1,2	0,6	0,3	0,1	-0,2	-0,7
dont :												
- Allemagne	-1,7	-0,7	0,5	0,7	1,3	2,4	4,4	4,0	4,2	4,5	2,8	0,0
- Royaume-Uni	1,6	2,6	1,5	0,9	-0,2	0,5	-0,0	-1,1	-3,3	-3,9	-2,3	-1,1
- Italie	-2,2	-2,2	-1,6	0,3	-0,7	-0,9	0,4	-0,2	-0,7	-1,2	-1,4	-1,3
- France	-0,6	-0,8	-2,1	-0,8	0,0	0,1	0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,7
Etats-Unis	0,4	0,3	0,0	-1,0	-2,4	-2,9	-3,3	-3,2	-2,6	-2,1	-1,8	-0,3
Japon	-1,0	0,5	0,7	1,8	2,8	3,7	4,3	3,7	2,7	2,0	1,2	0,8

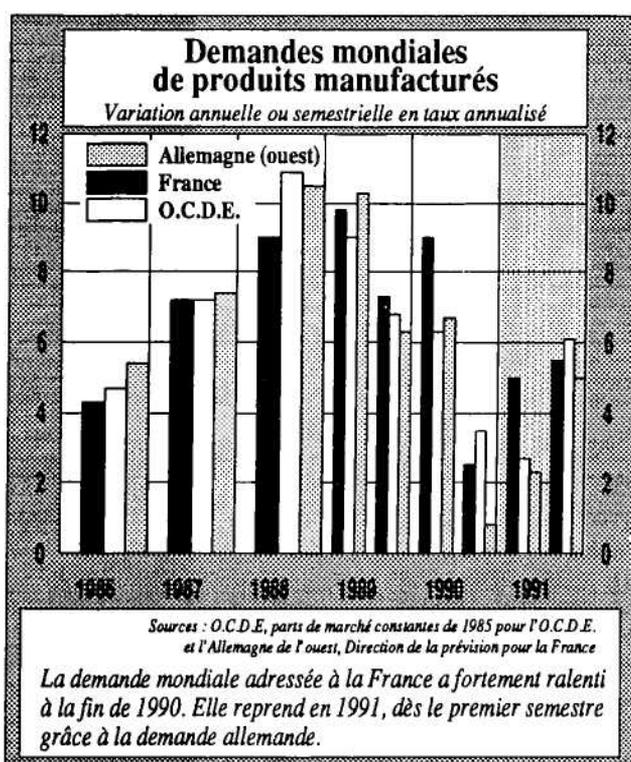
Source : OCDE

prévisions : nationales, Commission Européenne, OCDE

\* Les balances courantes américaines, japonaises et allemandes sont affectées par les transferts correspondants aux contributions à la guerre du Golfe. Hormis ce transfert, la balance courante allemande serait légèrement excédentaire.

# L'environnement international

En revanche, le mouvement de rééquilibrage des déséquilibres courants devrait s'estomper progressivement au second semestre : le ralentissement en Allemagne et au Japon, la reprise aux Etats-Unis et au Royaume-Uni devraient en effet limiter la dégradation de l'excédent commercial allemand, freiner l'amélioration du déficit américain, et accroître à nouveau l'excédent japonais.



## La France va profiter modérément de la reprise

Le ralentissement du commerce mondial de produits manufacturés est sensible en 1991 : selon l'OCDE, sa croissance passerait de 5,4 % en 1990 à 3,8 % en 1991, avec un fort ralentissement au premier semestre, et une reprise marquée au second semestre. L'évolution opposée de la demande intérieure allemande, encore en forte croissance au premier semestre, puis affectée par les prélèvements fiscaux au second, devrait lisser le profil de la demande adressée à la France. La reprise du commerce international au second semestre sera donc moins prononcée vue de la France que vue de la zone OCDE. Toutefois, en moyenne annuelle, le dynamisme allemand permettra aux exportateurs français de bénéficier d'une demande plus forte que la moyenne de l'OCDE.

## Demande mondiale adressée à la France

(produits manufacturés en volume, évolution en %, part de marché 1985)

1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	La part de marché de chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses.	Moyennes semestrielles (taux annualisé)				Glissements semestriels (taux annualisé)	
								1990		1991		1991	
								I	II	I	II	I	II
6,5	8,9	10,1	9,8	9,9	7,2	5,0	OCDE (71,4 %) dont : CEE 5 pays (44 %)	10,2	4,7	5,0	5,1	4,2	5,4
5,7	6,8	9,6	9,9	10,4	8,4	6,3		10,7	7,8	6,2	5,2	5,0	2,7
-11,7	-20,0	-14,2	3,0	3,7	7,2	5,9	OPEP (9,1 %)	11,7	-9,8	11,3	12,4	13,1	12,9
-4,8	-9,9	-5,3	11,3	10,2	-8,1	-7,2	Est (3,6 %)	-4	-28				
3,5	4,3	7,2	9,0	9,4	6,7	4,7	TOTALE (100 %)	9,7	2,5	5,3	5,6	4,9	5,9

Source et prévisions : Direction de la Prévision

# L'environnement international

## En Europe occidentale, les divergences de croissance s'atténuent.

### ALLEMAGNE: La croissance de la consommation privée ralentit en 1991

La production industrielle de l'ex-RFA poursuit son augmentation à un rythme soutenu (4,7 % en mars), mais les perspectives de production sont moins favorables selon les enquêtes de conjoncture. La croissance est tirée par la demande intérieure : on assiste à un rééquilibrage des échanges avec la CE ; le solde est passé de 25 Mds DM au premier trimestre 1989 (pour l'ex-RFA) à 6,4 Mds DM au premier trimestre 1991 (pour l'ensemble de l'Allemagne).

Le nombre d'emplois continue à augmenter, et malgré l'afflux des travailleurs de l'est, le chômage diminue (6 % en mai). Il devrait se stabiliser à ce niveau au second semestre. Les salaires progresseront au rythme de 7 % d'après les accords intervenus dans plusieurs secteurs importants de l'économie, particulièrement dans la métallurgie, qui joue un rôle pilote. Ces hausses pèseront sur les coûts salariaux unitaires et sur les prix si les entreprises ne compriment pas leurs marges. Le taux d'inflation atteindrait 4 % en GA, contre 3 % en mai. Les mesures fiscales qui entreront en vigueur au 1er juillet entraîneront une ponction de 0,6 point du revenu disponible au second semestre 1991, en contrepartie d'un déficit budgétaire qui représenterait 3,5 % du PNB Ouest-allemand selon le ministère de l'économie et 5 % selon les instituts privés. La croissance du revenu disponible ralentira (5,5 % contre 8 % en 1990) et les ménages réduiront leur rythme de consommation qui passerait à 2,5 % en 1991 (après 4,3 % en 1990, où l'allègement fiscal de début d'année avait fortement stimulé la demande), en puisant sur leur épargne.

En 1991, la croissance de l'ex-RFA sera moins forte que l'année précédente (2,7 %), avec des investissements productifs soutenus (en augmentation de 8 à 10 %), du fait de la demande importante en provenance de l'ex-RDA. Cette dernière verra la chute de sa production se poursuivre, son PNB diminuant de 15 à 20 %. Au total, la croissance de l'Allemagne ne devrait pas excéder 1,5 % en 1991.

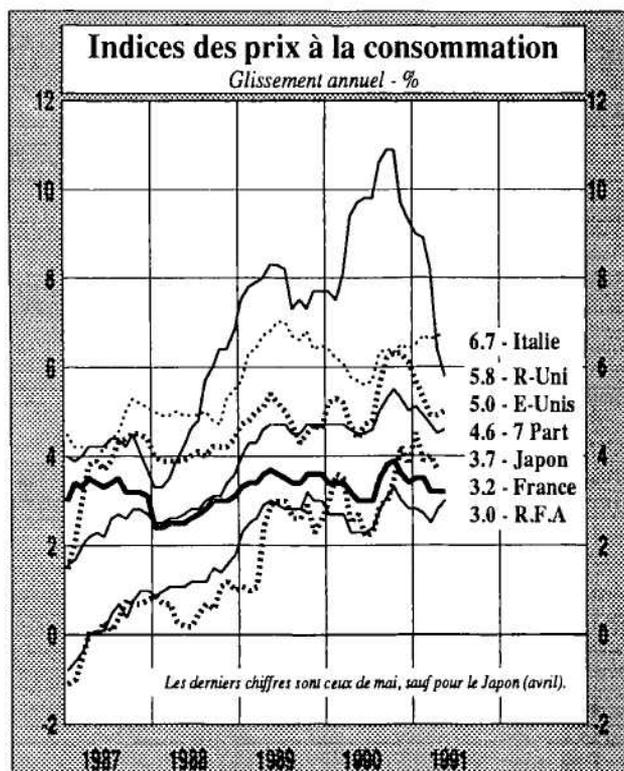
### ROYAUME-UNI: Une reprise est attendue dans le courant du second semestre

Le Royaume-Uni est entré en récession depuis l'été 1990. Certains signes permettent de penser que le point bas est atteint : la baisse des taux à court terme, la suppression de la poll tax, un taux d'épargne élevé (12 % au 1er trimestre 1991 contre 6,3 % en 1989) et une inflation qui s'est modérée (hors poll tax, 8,7 % en mai) devraient favoriser une reprise de la consommation. La production industrielle a légèrement augmenté en avril. Les perspectives de production et de demande selon les enquêtes de conjoncture permettent d'anticiper une reprise. Celle-ci viendrait principalement de la consommation. En revanche, l'investissement n'augmenterait pas en 1991, en raison de la faible utilisation des capacités.

### ITALIE: La priorité sera donnée à l'assainissement budgétaire

La croissance a été moins forte en 1990 (2 % contre 3,2 % en 1989), mais les enquêtes de conjoncture auprès des ménages et des entreprises font également anticiper une reprise dans le courant du second semestre. Elle sera soutenue par la croissance de la consommation des ménages, du fait des fortes hausses de salaire et, dans une moindre mesure, par celle de l'investissement.

Un vaste programme gouvernemental a été adopté avec trois axes principaux : privatisations, blocage des salaires dans le secteur public et réforme des retraites, afin de corriger le déséquilibre des finances publiques. Les récentes mesures fiscales visent à maintenir le déficit budgétaire prévisionnel à 10 % du PIB (10,6 % en 1990) et à retrouver un excédent primaire (hors charges de dettes). Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt permettra un allègement de la dette à court terme de l'Etat. Ces mesures d'assainissement budgétaire sont jugées nécessaires pour maîtriser les dépenses publiques et préserver la position de l'Italie dans le système monétaire européen.



Les derniers chiffres sont ceux de mai, sauf pour le Japon (avril).

Sources nationales - I.N.S.E.E. pour la France

La baisse des prix pétroliers s'est répercutée sur les prix de détail dès les mois de février-mars. Le mouvement de désinflation s'est poursuivi aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, même si, dans ce dernier cas, l'indice des prix est directement affecté par la politique monétaire et fiscale. La hausse des prix devrait s'aggraver en Allemagne ; hausse des taxes à la consommation en juillet-septembre, pression de la demande et faiblesse du deutschemark se conjuguent pour créer une tension temporaire.

# L'environnement international

PNB des principaux pays industrialisés						en taux annualisés Variations sur la période précédente				
1985	1986	1987	1988	1989	1990	Poids dans l'OCDE (en 1987)	acquis au premier trimestre	1991*	Prévisions**	
									91.I	91.II
<b>ETATS-UNIS</b>										
3,4	2,7	3,4	4,5	2,5	1,0	(36%) PNB (en \$ 82)	-0,7	-0,2	-1,8	2,7
3,4	11,8	8,2	7,1	6,0	2,8	Importations (16 %)	-4,3	-0,4	-5,2	8,2
4,7	3,9	2,8	3,6	1,9	0,9	Consommation privée (65 %)	-0,6	0,1	-1,1	1,8
7,9	4,2	2,3	0,2	2,3	2,8	Consommation publique (20 %)	1,0	1,1	0,5	0,2
5,3	1,0	1,9	5,6	1,6	-0,1	FBCF totale (17 %)	-6,1	-7,0	-12,6	0,6
3,8	3,3	3,0	3,3	1,9	0,5	Demande intérieure totale (101 %)	-1,7	-0,9	-3,2	2,9
-1,2	8,2	13,8	18,3	11,0	6,4	Exportations (15 %)	1,8	4,5	3,9	6,5
<b>JAPON</b>										
5,1	2,7	4,3	6,3	4,7	5,6	(19%) PNB (en Yen 80)		3,5	3,3	3,2
-0,9	0,6	10,5	21,4	22,2	11,8	Importations (18 %)		5,0	9,6	6,6
3,3	3,4	4,2	5,3	4,3	4,1	Consommation privée (57 %)		2,8	3,0	3,5
1,7	4,5	0,4	2,2	2,1	1,4	Consommation publique (8 %)		2,4	4,3	0,2
5,2	4,9	9,3	12,2	8,8	10,8	FBCF totale (34 %)		5,0	3,2	4,0
4,1	3,8	5,0	7,7	5,7	5,8	Demande intérieure totale (100 %)		3,6	3,3	3,4
6,5	-5,3	4,6	10,7	15,0	10,7	Exportations (18 %)		4,5	9,2	5,5
<b>ALLEMAGNE (ex-ouest)</b>										
1,9	2,3	1,6	3,7	3,9	4,5	(9%) PNB (en DM 85)	2,8	2,7	2,4	1,6
3,7	3,5	4,8	6,0	8,8	11,5	Importations (37 %)	9,7	9,4	9,8	7,6
1,4	3,4	3,3	2,7	1,7	4,2	Consommation privée (56 %)	2,7	2,3	1,8	1,6
2,1	2,6	1,5	2,3	-0,9	2,6	Consommation publique (18 %)	-2,3	1,5	0,9	0,5
0,1	3,2	2,2	6,0	6,2	8,7	FBCF totale (22 %)	4,9	5,9	5,7	4,4
0,8	3,5	2,8	3,7	2,7	5,0	Demande intérieure totale (97 %)	2,2	2,9	2,5	2,0
6,8	0,1	0,9	5,7	11,5	9,6	Exportations (39 %)	10,3	8,5	9,3	6,4
<b>ROYAUME-UNI</b>										
3,7	4,0	4,6	3,9	1,9	0,7	(6%) PIB (en £ 85)		-2,2	-3,6	1,9
2,6	6,9	7,9	12,8	7,3	1,6	Importations (34 %)		-1,4	-1,7	3,9
3,5	6,3	5,1	6,9	3,0	1,0	Consommation privée (66 %)		-1,6	-2,6	2,2
0,0	1,8	1,3	0,6	0,6	1,7	Consommation publique (19 %)		1,7	3,4	1,6
4,0	1,9	10,0	14,1	4,0	-1,9	FBCF totale (19 %)		-10,4	-11,1	-5,4
2,8	4,6	5,2	7,5	2,9	-0,1	Demande intérieure totale (104 %)		-2,9	-4,2	1,3
5,9	4,6	5,7	0,3	4,5	4,8	Exportations (30 %)		1,2	0,9	6,3
<b>ITALIE</b>										
2,6	2,5	3,0	4,1	3,0	2,0	(6%) PIB (en Lires 85)		1,1	0,1	3,3
4,6	4,6	10,1	7,0	9,0	6,7	Importations (27 %)		3,8	0,1	14,3
3,1	3,8	4,2	4,2	3,6	2,7	Consommation privée (65 %)		2,3	1,1	5,9
3,5	2,9	3,7	2,8	0,9	1,0	Consommation publique (16 %)		0,9	0,6	1,1
1,4	1,6	5,8	6,9	4,6	3,0	FBCF totale (22 %)		-0,6	-2,7	4,9
2,8	2,8	4,7	4,4	3,0	1,9	Demande intérieure totale (103 %)		1,5	0,6	5,1
3,9	3,8	3,3	5,7	10,0	7,5	Exportations (24 %)		2,8	-0,5	8,6
<b>FRANCE</b>										
1,9	2,5	2,3	4,2	3,9	2,8	(7%) PIB total (en F 80)	0,7	1,6	0,4	1,4
4,5	7,1	7,7	8,7	8,2	6,4	Importations (27 %)	2,9	2,5	1,0	1,0
2,4	3,9	2,9	3,4	3,2	3,1	Consommation privée (60 %)	1,2	1,8	0,9	1,0
2,3	1,7	2,8	2,9	0,2	3,1	Consommation publique (18 %)	2,5	2,5	1,9	0,1
3,2	4,5	4,8	8,6	7,5	4,0	FBCF totale (23 %)	-0,7	0,2	-0,7	1,4
2,5	4,5	3,3	4,4	3,5	3,1	Demande intérieure totale (102 %)	1,4	1,4	0,4	0,8
1,9	-1,4	3,1	8,1	10,3	5,1	Exportations (25 %)	0,3	3,3	0,9	3,5

\* prévisions INSEE pour la France, prévisions des Communautés Européennes pour la RFA et le Royaume-Uni, Prometia pour l'Italie, OCDE juin 1991 pour les autres pays.

\*\* moyenne semestrielle

\*\*\* Les pourcentages indiqués après chaque agrégat représentent son poids dans le PNB/PIB, en volume, en 1990.

# La politique monétaire et les marchés financiers

La situation sur le marché des changes a limité les possibilités de baisse des taux.

Le marché des changes a été dominé depuis le début de l'année 1991 par les évolutions contrastées du dollar. Le mouvement baissier observé au début de l'année s'est inversé à partir du 11 février, la devise américaine bénéficiant d'un regain de confiance lié aux anticipations d'une reprise économique aux Etats-Unis après la fin des hostilités dans le Golfe, et aux craintes concernant l'unification allemande. Le taux de change effectif du dollar a, en définitive, progressé de 8,8 % entre décembre 1990 et mai 1991.

Le yen a suivi en partie la hausse du dollar : la parité du dollar par rapport au yen n'a augmenté que de 3,5 % de décembre 1990 à mai 1991 et le taux de change effectif du yen s'est apprécié parallèlement de 5,1 %. La vigueur de la devise japonaise reflète à la fois la situation de l'économie nationale mais aussi le maintien de taux d'intérêt attractifs ainsi que le repli sensible des sorties de capitaux à long terme. Le deutschemark, en revanche, dont le taux de change effectif a perdu 5,3 % entre décembre 1990 et mai 1991, a pâti, du moins au cours du premier trimestre, de la remontée du dollar. Lorsque la devise américaine s'est stabilisée, le deutschemark a continué à être affaibli par les incertitudes relatives au déroulement de l'unification.

Au sein du SME, le deutschemark est demeuré ferme au cours du premier trimestre avant de se replier temporairement en avril et mai. Le mécanisme de change communautaire a, en outre, été marqué par la progression de la devise espagnole qui a été à son cours plafond sans interruption de la fin février jusqu'à la mi-juin. La force de la peseta est restée liée à un différentiel de taux toujours important, en dépit des deux baisses du taux directeur de la Banque d'Espagne intervenues en février et en mars, et au succès toujours vif des bons du Trésor espagnol auprès des non-résidents. La vigueur de la peseta ainsi que l'incertitude relative au durcissement éventuel de la politique monétaire allemande ont limité les marges de manoeuvre des autorités monétaires françaises pour poursuivre la politique de baisse des taux amorcée en 1990. La Banque de France a abaissé d'un quart de point le taux de ses appels d'offres le 17 mars, juste après la baisse d'un point du taux directeur de la Banque d'Espagne, le ramenant à 9 % et laissant inchangé à 10 % le taux de ses pensions.

Sur le marché monétaire, les taux se sont repliés plus fortement. Le taux interbancaire offert à Paris (TIOP) à trois mois est revenu, en moyenne mensuelle, de 10,27 % en décembre 1990 à 9,23 % en mai 1991. L'écart entre les taux courts français et allemands s'est, dans ces conditions, fortement réduit. Il s'est pratiquement annulé sur l'échéance à trois mois alors qu'il était de 0,9 point fin 1990.

Dans le même temps, les taux à long terme ont sensiblement baissé. Le taux de rendement des emprunts d'Etat est passé de 9,9 % en décembre 1990 à 8,9 % en mai 1991. L'écart entre les taux longs français et allemands est revenu de 0,93 point fin 1990 à 0,4 en mai 1991. En termes réels, il est désormais nul (il était de 0,3 point fin 1990). 1/

1/ Les taux réels sont calculés en corrigeant les taux nominaux de la hausse des prix de détail sur un an pour le mois correspondant.

Pour des raisons de simplification et compte tenu de la faible amplitude des écarts constatés, ce résultat est obtenu en retranchant le taux d'inflation du taux nominal.

# La politique monétaire et les marchés financiers

Le mouvement de convergence progressif des rythmes d'inflation de part et d'autre du Rhin devrait perpétuer cette tendance. L'écart entre les taux nominaux français et allemands pourrait ainsi s'annuler d'ici la fin de l'année.

Compte tenu de ces évolutions de taux différenciées selon le terme, la courbe des taux s'est de nouveau inversée : l'écart entre le taux de rendement des emprunts d'Etat et le taux au jour le jour est revenu de 0,2 point fin 1990 à - 0,5 point en mai 1991.

Ces évolutions ont été favorables aux marchés de capitaux ...

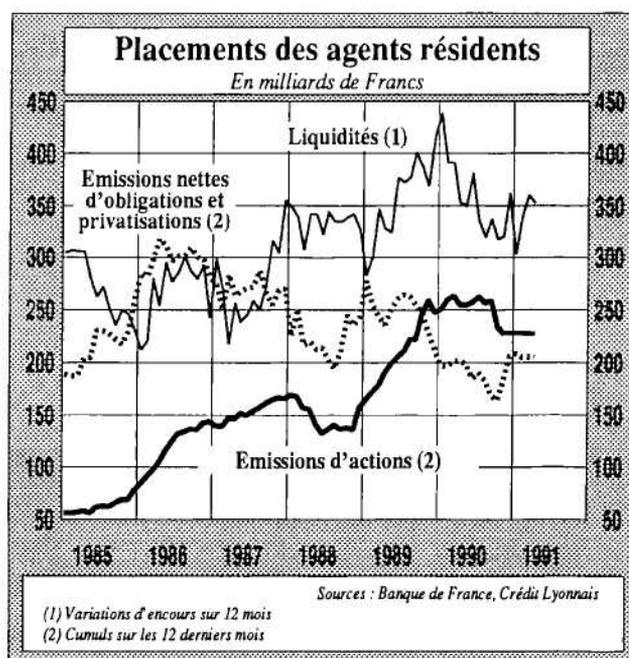
Le marché obligataire a bénéficié en début d'année de la baisse des taux d'intérêt. Toutefois, au terme des cinq premiers mois de l'année, la collecte atteint 133,7 Milliards et ne dépasse que de 5 Milliards celle enregistrée durant la période correspondante de 1990 ; nette des remboursements, elle s'inscrit même en retrait (- 14 Milliards). L'activité sur le marché a été avant tout le fait de l'Etat dont la part des émissions nettes a atteint 57 % du total (contre 37,3 % pour les cinq premiers mois de 1990) alors que celle des établissements de crédit est revenue de 38,8 % à 20,2 %.

Les émissions à taux fixe continuent à être privilégiées par les émetteurs : elles ont représenté plus de 98 % des émissions au cours des cinq premiers mois de l'année (contre 86 % en 1990).

Sur le marché des actions, les émissions ont atteint un montant proche de celui enregistré un an auparavant (88,1 Milliards pour les quatre premiers mois de 1991 contre 83,8 pour la période correspondante de 1990). Le marché secondaire a été, en revanche, particulièrement actif, les volumes d'échange quotidiens dépassant plusieurs fois 3 milliards de francs. Le mouvement général de baisse des taux d'intérêt et le regain de confiance consécutif à l'arrêt des hostilités dans le Golfe ont été les deux principaux facteurs de ce mouvement. L'optimisme du marché s'est également traduit par une forte hausse de l'indice CAC 40 qui a progressé de près de 20 % depuis le début de l'année, soit une reprise sensiblement supérieure à celle observée sur les autres places boursières, après une chute toutefois plus importante.

... et se sont accompagnées d'une expansion monétaire toujours relativement modérée...

Le rythme de progression des agrégats étroits (M1 et M2) est demeuré nettement plus faible que celui de l'agrégat de référence M3 qui inclut les placements à taux de marché et notamment les actions et parts d'OPCVM court terme, lesquels font l'objet d'un développement encore vif. Les autres catégories de SICAV (obligataires



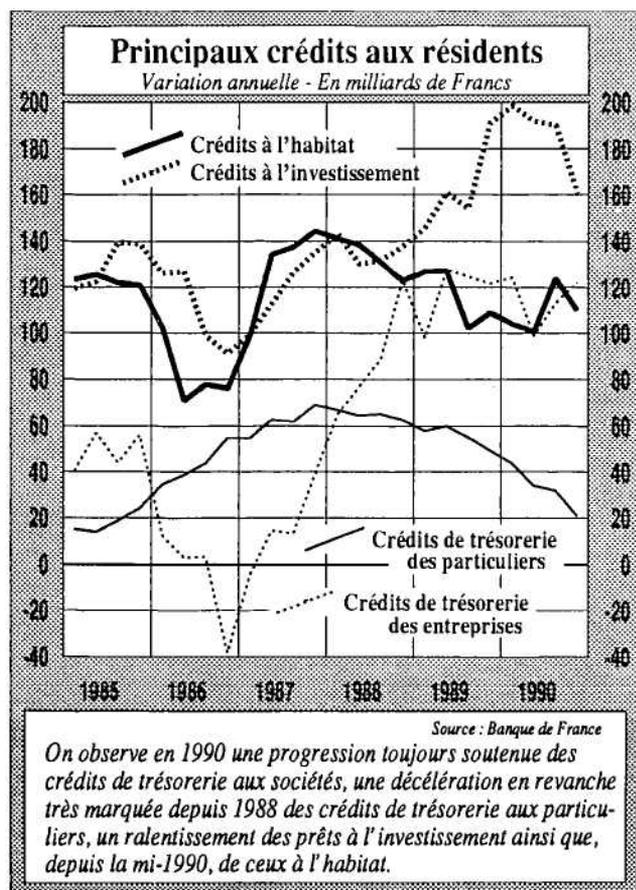
# La politique monétaire et les marchés financiers

et en actions), qui ne sont pas comprises dans les agrégats de monnaie ont, par ailleurs, connu une certaine reprise. Au total, la progression de M3 est demeurée inchangée à 7,7 % (en glissement sur douze mois des moyennes trimestrielles centrées) entre fin 1990 et avril 1991, soit un taux encore légèrement supérieur à la limite haute de l'objectif retenu pour 1991 (5 % à 7 %).

Compte tenu de la façon dont est mesurée la norme de progression de l'agrégat M3, le ralentissement passé de l'activité devrait peser d'ici la fin de l'année sur son développement. L'importance de ce ralentissement pourrait être réduit par deux éléments : d'une part, la diminution de la vitesse de circulation de la monnaie en 1991, phénomène traditionnel en période de ralentissement économique ; d'autre part l'essoufflement possible de l'activité sur le marché obligataire dans l'hypothèse, notamment, du maintien de l'inversion de la courbe des taux pendant la plus grande partie de l'année, ce qui pourrait provoquer un retour vers des placements plus liquides. Une préférence accrue pour la liquidité, caractéristique des périodes d'incertitude, bénéficierait alors aux placements courts à taux de marché et, notamment, aux OPCVM court terme. La progression de l'agrégat M3 pourrait, dans ces conditions, se situer vers la partie haute de la fourchette objectif.

... et de l'endettement des agents non financiers.

L'endettement total des agents non financiers qu'il soit intermédié (crédits) ou désintermédié (emprunts sur les marchés de capitaux) progresse à un rythme ralenti depuis la fin de l'année 1990. La croissance de l'endettement intérieur total, qui était encore de 11,5 % l'an fin septembre 1990, était revenue à 10,2 % en décembre. Elle est estimée à 8,9 % à la fin de février 1991.



Cette évolution est essentiellement imputable à celle des crédits bancaires qui représentent près des trois quarts de l'encours de cet agrégat. Leur progression est revenue de 11,5 % l'an fin septembre 1990 à 10,3 % fin décembre 1990 et est estimée à 9,4 % fin février 1991.

Au sein des crédits, les prêts aux sociétés demeurent la composante la plus dynamique ; ils enregistrent toutefois une sensible décélération au quatrième trimestre 1990 (14,2 % en fin d'année contre 15,9 % fin septembre). La modération de l'évolution des crédits aux ménages s'est, par ailleurs, poursuivie (7 % l'an fin 1990 après 7,7 % fin septembre 1990). Selon les données actuellement disponibles, relatives aux seules banques, le ralentissement de la distribution de crédit enregistré début 1991 serait plus marqué pour les ménages que pour les sociétés.

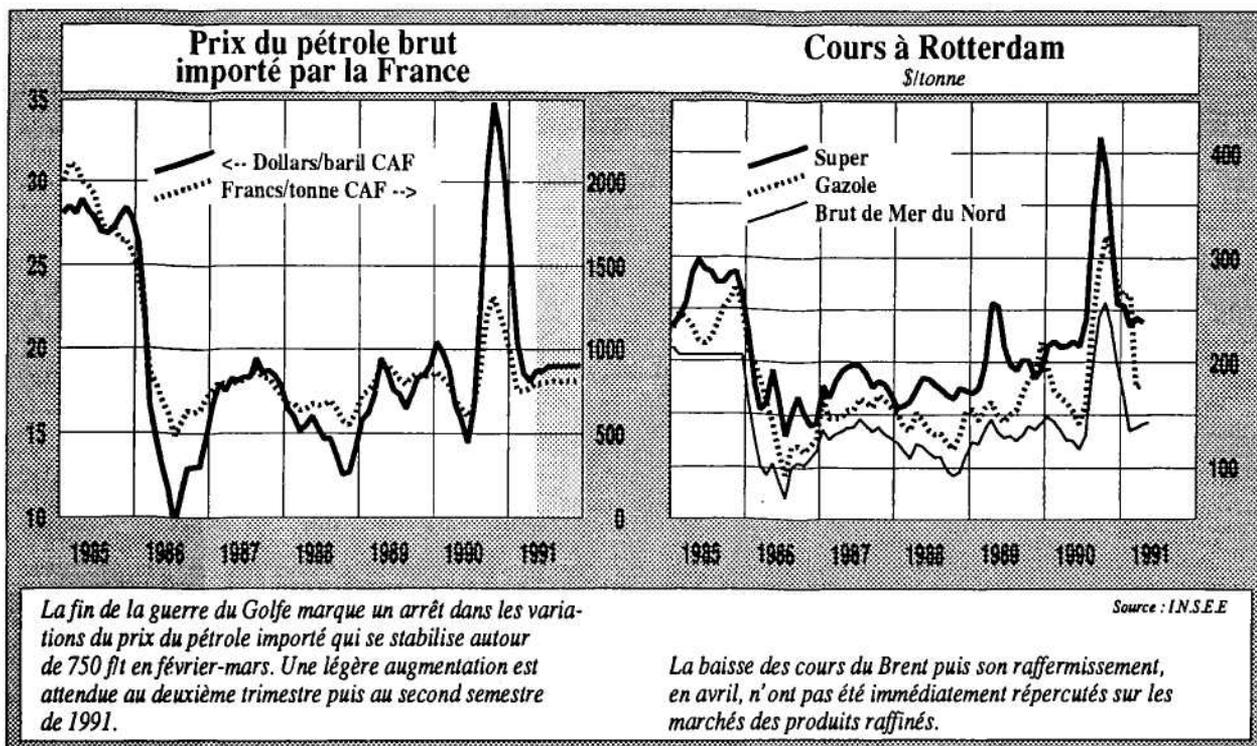
# Le prix des matières premières

## Prix du pétrole

	Niveaux										
	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
	90.1	90.2	90.3	90.4	91.1	91.2*	91.3*	91.4*	1989	1990	1991
\$ en F	5,74	5,65	5,34	5,06	5,22	5,80	5,80	5,80	6,38	5,45	5,66
<b>PETROLE</b>											
Baril de "BRENT" en \$ 1/	19,5	16,8	25,6	31,4	20,2	19,2	20	20	18,2	23,3	19,9
Baril importé en \$ 1/	19,6	15,6	23,6	32,8	21,1	18,5	19	19	17,6	22,3	19,3
Tonne importée en FRF	827	643	904	1206	809	788	810	810	827	895	802

\*Hypothèse conventionnelle pour le taux du dollar par rapport au franc et le baril de pétrole importé.

1/ Entre octobre 1990 et janvier 1991, le prix du baril de pétrole importé a été supérieur au cours du Brent. Cette tendance s'est inversée à partir du mois de février et s'explique, notamment, par une part croissante de nos approvisionnements en provenance d'Arabie Saoudite et d'Iran ; ils pratiquent, en effet, des rabais sur les formules de prix en vigueur lors des chargements afin d'écouler les stocks flottants constitués avant la guerre dans le Golfe.



# Le prix des matières premières

## Le prix du pétrole en dollar resterait stable en 1991

Après dix années de croissance ininterrompue, la demande mondiale de pétrole a enregistré une diminution au premier semestre de 1991. Cette diminution est perceptible dans les pays touchés par le ralentissement économique.

Trois facteurs de nature différente ont permis, en régulant l'offre au deuxième trimestre, d'éviter un effondrement des prix : la décision prise les 11 et 12 mars 1991 par les pays de l'OPEP de réduire leur production, la poursuite de la baisse de la production soviétique et une réduction momentanée de la production en Mer du Nord liée à des travaux de maintenance.

La baisse des cours du pétrole amorcée au mois de novembre s'est accentuée dès le déclenchement des hostilités dans le Golfe et s'est poursuivie jusqu'à la mi-avril. Les cours du Brent se sont raffermis à la fin avril et en mai se situant au-dessus de 19 \$ le baril, mais se sont repliés en juin autour de 18,5 \$ le baril. Au second semestre, le prix du pétrole se maintiendrait autour de 20 \$ le baril, les tensions sur la demande liées au regain d'activité ou une modification des positions de l'OPEP étant plutôt de nature à conduire à un relèvement des prix.

Les cours moyens au premier semestre de 1991, ainsi que les prix de nos importations CAF, ont chuté de 25 % par rapport au second semestre de 1990 mais ils se situent encore à un niveau supérieur de 9 % à ceux qui prévalaient durant le semestre précédant la crise dans le Golfe. Sous l'hypothèse conventionnelle d'un baril de pétrole importé à 18,5 \$ au deuxième trimestre 1991 puis à 19 \$ au second semestre et d'un dollar à 5,80 F sur les trois derniers trimestres, la baisse du prix du pétrole importé est de 13 % en dollar et de 9 % en Francs, en moyenne annuelle pour 1991.

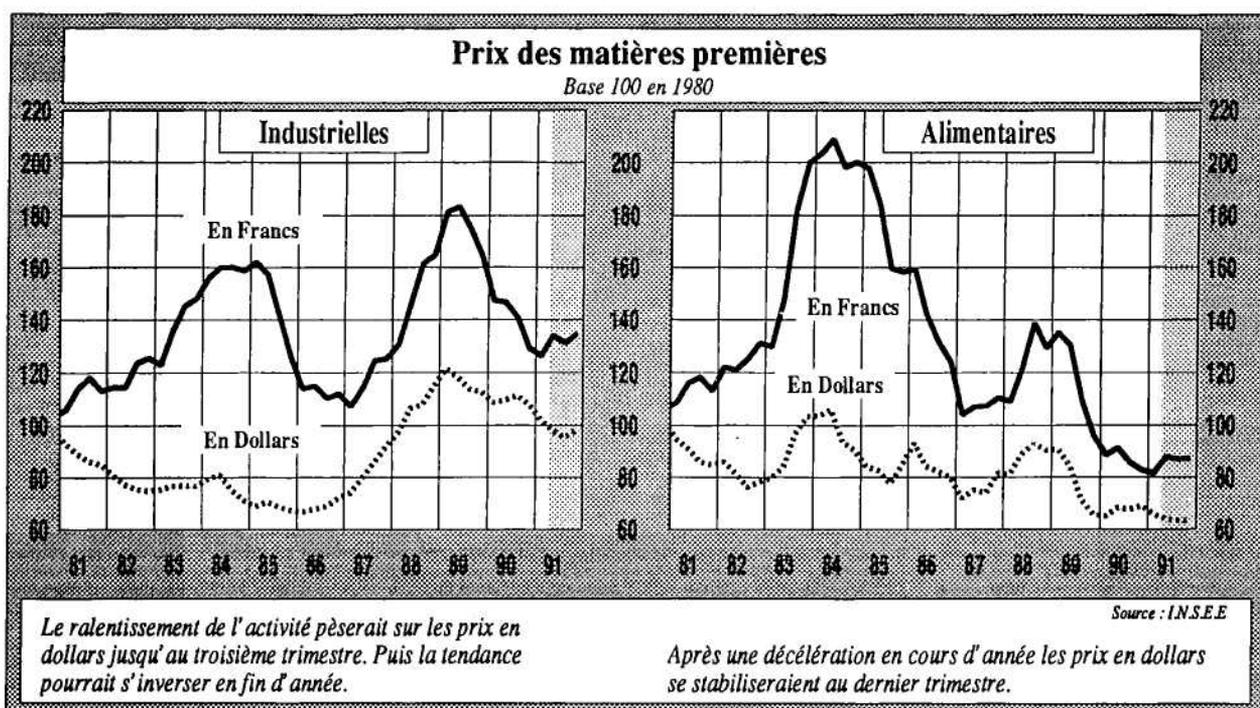
Les évolutions des cours des produits raffinés n'ont pas suivi celles du cours du pétrole au premier semestre de 1991. En effet, si la flambée des prix du pétrole consécutive à l'invasion du Koweït a été immédiatement répercutée voire amplifiée sur les marchés des produits raffinés, la réaction à la baisse des cours n'a pas été symétrique. Au premier trimestre 1991, la baisse du prix du pétrole s'est répercutée avec retard et de façon partielle sur les cours des produits raffinés, notamment gazole et essence sur lesquels persistaient des tensions sur la demande. Les marges des raffineurs ont atteint à ce moment des niveaux très élevés. Alors que les cours du pétrole se redressent en avril, ceux des raffinés continuent de décroître en-dessous des niveaux moyens du premier trimestre. Par rapport à la situation précédant la crise dans le Golfe, les cours de tous les raffinés dépassent au premier semestre de 1991 ceux du premier semestre de 1990.

# Le prix des matières premières

## Prix de l'énergie et des matières premières importées en francs

Evolution en %

	Glissements trimestriels								Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	90.1	90.2	90.3	90.4	91.1	91.2	91.3	91.4	1989	1990	1991	1989	1990	1991
Energie														
Pétrole	-14,2	-22,2	40,6	33,4	-32,9	-2,6	2,7	0	45,8	27,5	-24,2	32,6	8,2	-10,3
Mat. premières industrielles	-4,3	-1,5	-4,8	-9,3	2,4	2,0	-1,4	2,8	-6,1	-18,6	5,9	16,9	-19,9	-6,8
Mat. premières alimentaires	-0,7	-1,8	-3,2	-4,3	3,1	1,5	0,2	0,3	-29,5	-9,6	5,3	-5,4	-26,1	-1,3



# Le prix des matières premières

## Les prix des matières premières agricoles et industrielles en francs ne baissent plus en 1991

La baisse des prix en francs des matières premières importées <sup>1/</sup>, s'est ralentie au premier trimestre en raison de l'appréciation de 3 % du dollar. La hausse de plus de 11 % du dollar au deuxième trimestre conduit à une augmentation des prix en francs des matières premières de près de 7 %. Dans l'hypothèse d'une stabilisation du dollar jusqu'à la fin de l'année, ils fléchiraient d'environ 2 % au troisième trimestre et se redresseraient d'autant au dernier trimestre.

Après la guerre du Golfe, aucun signe de reprise de l'activité industrielle dans l'OCDE n'ayant été perceptible, les cours en dollars des matières premières industrielles ont perdu plus de 5 % au premier trimestre. L'abondance de l'offre, face à une demande qui reste faible, va faire pression sur les cours qui atteindraient au troisième trimestre leur point le plus bas depuis 1987. Par ailleurs, la hausse du dollar freine la remontée de certains cours, en particulier ceux de la pâte à papier. Toutefois la tendance à la baisse serait de moins en moins marquée avant de s'inverser au dernier trimestre avec le redémarrage de l'activité.

Les cours en dollars des matières premières alimentaires se sont situés en retrait de 4,5 % au premier trimestre mais ils pourraient se stabiliser d'ici à la fin de l'année. Le repli des cours des oléagineux compenserait le redressement des cours des denrées tropicales.

Les prix en dollars des matières premières exportées (céréales, sucre) baissent en 1991. Bien que les cours du sucre aient atteint leur niveau plancher en mars 1991, une hausse de la production est attendue pour la campagne 90/91. Par ailleurs, le stock de report <sup>2/</sup> de blé est relativement élevé à la fin de la présente campagne en dépit d'une baisse de la récolte mondiale.

---

<sup>1/</sup> Les prix en francs des matières premières importées ont diminué d'environ 29 % entre mai 1989 et mai 1991, dont 12 points sont imputables à la seule dépréciation du dollar par rapport au franc.

<sup>2/</sup> Stocks de fin de campagne.

# Les coûts et les prix de production

## Un rythme annuel de croissance des prix à la production stable dans l'industrie manufacturière

En 1991, les coûts unitaires d'exploitation dans l'industrie manufacturière ont crû, en glissement annuel, à un rythme équivalent à celui de 1990. Malgré une amélioration de la productivité apparente du travail, liée à la reprise de l'activité et à l'ajustement à la baisse des effectifs dans ce secteur, ceux-ci croissent à un rythme soutenu au second semestre de 1990 en raison d'une remontée du coût des consommations intermédiaires.

Le coût des consommations intermédiaires dans l'industrie manufacturière croît un peu plus rapidement en 1991 qu'en 1990. Il suit en cela les évolutions du prix en francs des matières premières et les effets retardés de transmission des hausses de prix dans l'industrie des biens intermédiaires, puis dans l'ensemble des entreprises manufacturières, les industriels comprimant moins leurs marges en 1991 que fin 1990.

Le coût salarial unitaire fluctue fortement en 1991, mais ses variations sont imputables aux évolutions de la productivité apparente du travail. La croissance du salaire moyen reste en effet très modérée au cours de 1991, à un rythme comparable à celui constaté en 1990. En revanche, la productivité apparente du travail, stable au premier semestre de 1991, se redresse au cours du second. La remontée de l'activité au second semestre et les effets de retard habituels de l'ajustement de l'emploi à la baisse observée précédemment de la production expliquent cette reprise.

Les coûts d'exploitation et les prix de production dans l'industrie manufacturière

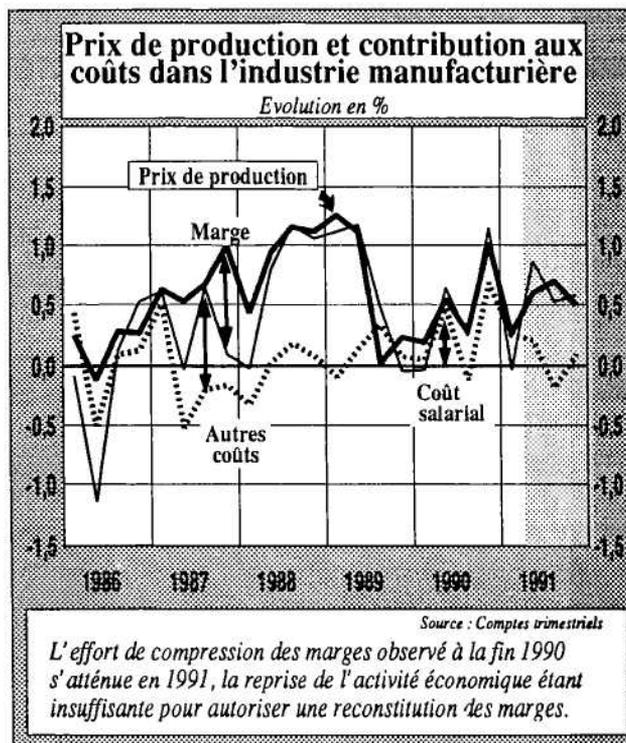
	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	89.I	89.II	90.I	90.II	91.I	91.II	1989	1990	1991	1989	1990	1991
Coût des consommations intermédiaires	3,7	0,1	0,1	1,4	0,6	2,0	3,8	1,5	2,6	5,8	0,9	2,1
Coût salarial unitaire 1/	0,1	2,4	2,8	3,2	2,4	-0,5	2,5	6,0	2,0	1,9	4,4	5,0
. Salaire moyen par tête	3,4	2,6	2,3	2,1	2,5	2,5	6,1	4,3	5,1	6,5	4,8	4,8
. Productivité 2/	3,3	0,2	-0,5	-1,1	0,1	3,0	3,6	-1,6	3,0	4,5	0,4	-0,2
Coût unitaire d'exploitation 1/	2,9	0,6	0,8	1,8	1,0	1,4	3,5	2,5	2,4	4,9	1,7	2,7
Prix de production	2,4	0,3	0,7	1,3	0,9	1,2	2,7	2,1	2,1	3,9	1,5	2,2

1/ hors prélèvements obligatoires

2/ Production par tête

## Les coûts et les prix de production

Les fluctuations du coût salarial unitaire se conjuguent avec celles, déphasées, du coût des consommations intermédiaires pour dicter celles du coût unitaire d'exploitation. Après une compression assez forte de leur taux de marge d'exploitation 1/ au second semestre de 1990, les entreprises de l'industrie manufacturière ne peuvent reconstituer leurs marges 2/ en 1991, la reprise de l'activité économique étant insuffisante. Au total, les prix de production dans l'industrie manufacturière croîtraient fin 1991 à un rythme annuel un peu supérieur à 2 %.



Une reconstitution des marges des SQS-EI au second semestre de 1991.

Pour l'ensemble des SQS-EI, le taux de marge d'exploitation se redresse au second semestre de 1991. Il reprend l'évolution du coût salarial en dépit d'une remontée du coût des consommations intermédiaires. Le coût salarial unitaire de l'ensemble des SQS-EI croît moins vite qu'en 1990 en raison d'une modération du salaire horaire et d'une reprise sensible des gains de productivité liée à la remontée de l'activité générale de l'économie au second semestre de 1991.

En termes de Comptabilité Nationale, le taux de marge des SQS-EI 3/ baisse à nouveau en 1991 pour s'établir à 41 % après environ 42 % en 1990. Malgré une décélération de l'ensemble des charges du compte d'exploitation, c'est surtout la faible croissance de la valeur ajoutée qui est à l'origine de cette baisse. La reprise de l'activité est le principal facteur de la remontée du taux de marge sur le second semestre. Le taux d'investissement des SQS-EI se maintient sur l'année pour s'établir à 17,0 %. Pour les seules SQS, le taux d'autofinancement reste stable en moyenne annuelle ; toutefois après une baisse au premier semestre, ce ratio remonte fortement pour atteindre un niveau proche de celui observé début 1990. On observe ainsi un arrêt dans la dégradation, continue depuis 1989, de la situation générale des entreprises.

1/ Défini comme le rapport des prix de production au coût unitaire d'exploitation.

2/ Voir à ce sujet Insee Première n° 108 - Octobre 1990 : "La crise du Golfe : le souci d'un ajustement rapide".

3/ Défini en Comptabilité Nationale comme le ratio excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée.

# Les prix de détail

Les prix de détail													%
Groupes de produits (et pondérations 1991)	Glissements semestriels 1/						Glissements annuels 1/			Moyennes annuelles 2/			
	89.I	89.II	90.I	90.II	91.I*	91.II*	1989	1990	1991*	1989	1990	1991*	
Alimentation (23%)	2,4	2,6	1,8	1,1	1,2	1,5	5,0	3,0	2,7	4,3	4,1		
Produits manufacturés du secteur privé (32%)	1,2	0,8	1,2	0,7	1,7	1,5	2,0	2,0	3,3	2,2	1,9		
Services du secteur privé (19%)	2,8	2,1	3,0	2,3	2,8	2,4	4,9	5,4	5,2	4,9	5,2		
Énergie (9%)	5,8	-0,3	-0,9	7,3	-1,7	-0,1	5,5	6,4	-1,6	4,8	4,6		
Autres tarifs publics (5%)	-0,1	1,1	0,6	0,4	0,8	6,3	1,1	1,0	7,1	1,9	1,3		
Loyers-eau (8%)	2,5	2,7	2,5	2,0	2,9	2,2	5,3	4,5	5,2	5,4	5,0		
Santé (4%)	0,0	-1,6	2,0	0,1	0,2	0,3	-1,6	2,1	0,5	0,7	-0,1		
<b>ENSEMBLE (100%)</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	
Ensemble hors énergie (91%)	1,8	1,6	1,9	1,2	1,8	1,9	3,4	3,1	3,7	3,4	3,3		
Ensemble hors énergie hors alimentation	1,6	1,2	1,9	1,3	2,0	2,1	2,9	3,2	4,1				
Ensemble hors tabacs	2,2	1,4	1,7	1,8	1,5	1,5	3,6	3,4	3,1	3,5	3,4		
Hors effets spécifiques: 3/													
Ensemble	2,3	1,6	1,7	1,9	1,5	1,7	3,9	3,6	3,2				
Ensemble hors énergie	2,0	1,7	2,0	1,3	1,8	1,9	3,7	3,3	3,7				

1/ Les glissements semestriels ou annuels sont ici des glissements en termes mensuels (c'est-à-dire, pour les glissements annuels, de décembre de l'année précédente à décembre de l'année indiquée).

2/ La prévision de l'indice moyen annuel pour 1991 repose sur la prévision d'évolution de l'indice mensuel d'ici à la fin de l'année, et sur une estimation de la correction pour produits frais.

3/ Variations de taux de TVA et pincement des marges sur les produits pharmaceutiques.

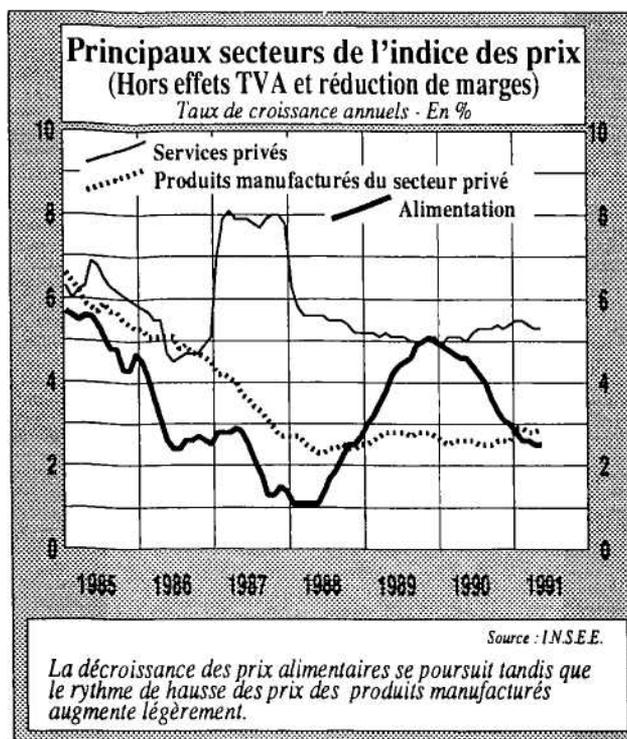
\* Prévision

## Les prix de détail

Une décélération modérée des prix au début de 1991 imputable au recul des prix énergétiques

De décembre 1990 à mai 1991, le glissement annuel de l'indice des prix passe de 3,4 % à 3,2 %, soit un rythme de hausse légèrement supérieur à celui enregistré un an auparavant (3 %).

Les prix énergétiques sont en baisse de 2 % de janvier à mai. Le recul des prix des produits pétroliers est de 12,5 % par rapport au niveau élevé d'octobre 1990. Hors taxes, les prix du super-carburant sont devenus, fin février-début mars, inférieurs à leur niveau atteint avant la crise du Golfe ; depuis, sous l'effet de l'appréciation du dollar et d'une légère remontée des cours du pétrole brut, les prix du super se sont redressés. Il en va de même pour les prix hors taxes du fioul qui demeurent fin mai encore nettement supérieurs à ceux de la mi-1990. Dans la période récente, les marges de distribution ont tendance à se réduire.

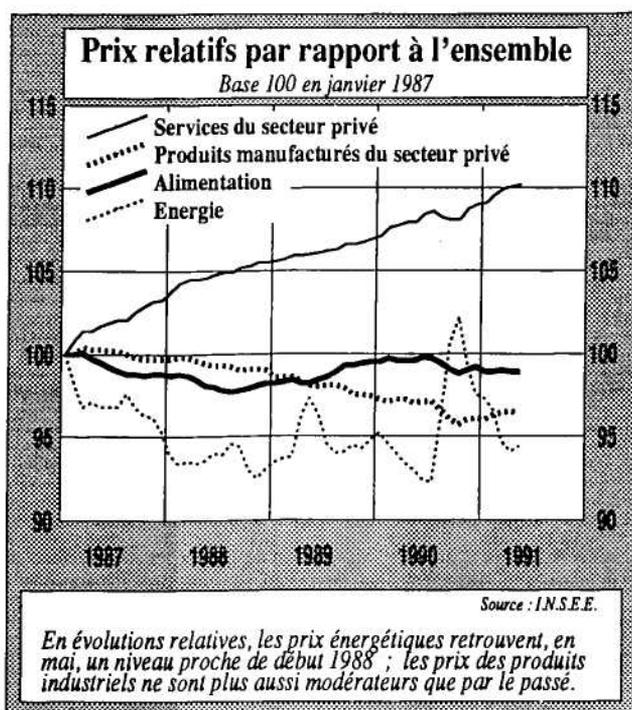


Les prix alimentaires poursuivent leur ralentissement ; de 3 % l'an fin 1990, leur rythme de hausse annuel atteint 2,5 % en mai. Les prix des viandes sont quasiment stables depuis le début de l'année, grâce au bas niveau des prix de production, en raison d'une offre très abondante dans la Communauté Européenne ; cette modération des prix de détail ne compense que très partiellement l'absence de baisse au stade du consommateur lors des phases de chute des prix à la production en 1990. Les prix des produits laitiers reflètent également une situation d'offre excédentaire : les prix à la production du lait, en mai, sont en baisse de 4,7 % depuis un an, les stocks publics dans la CE continuant de s'alourdir. Au stade du consommateur, les prix des produits

## Les prix de détail

laitiers n'ont augmenté que de 0,5 % depuis le début de l'année. La hausse des prix des légumes frais, très marquée en février et mars, fait place à une quasi stabilité depuis avril. Les seuls produits en hausse encore sensible sont les vins et, dans une moindre mesure, les produits de la pêche.

L'inflation sous-jacente mesurée par l'évolution de l'indice d'ensemble hors énergie, hors alimentation et à fiscalité indirecte constante est de 3,5 % l'an en mai ; ce taux est à peine supérieur à celui observé pendant la majeure partie de 1990 : 3,3 à 3,4 %. Une légère accélération est apparue en début d'année en raison d'une tendance plus soutenue des prix des produits manufacturés du secteur privé et des loyers.



La reprise modérée des prix des produits manufacturés est liée à la hausse des coûts intermédiaires, et notamment énergétiques, au cours du second semestre de 1990. Hors effets de réduction de TVA, le rythme de hausse des prix dans ce secteur est passé de 2,6 % l'an à la fin de 1990 à 2,9 % en mai. L'accélération est quasi générale mais elle a affecté plus particulièrement les prix des automobiles. La baisse des prix de l'électronique grand public se poursuit et les prix de l'horlogerie-bijouterie sont orientés à la baisse, ce qui a pour effet d'atténuer l'accélération des prix de l'ensemble des produits manufacturés.

Les loyers accélèrent depuis le début de l'année, en particulier, dans le secteur libre ; la progression d'ensemble est passée de 4,3 % l'an fin 1990 à 4,7 % en avril.

Enfin, la tendance à la hausse des prix des services privés reste forte même si elle se modère légèrement à partir d'avril, mais leur croissance demeure encore nettement supérieure à celle de l'indice d'ensemble : 5,3 % l'an au lieu de 3,2 %.

Le taux d'inflation serait cette année légèrement inférieur à celui de 1990, avec un profil très différent au second semestre.

La quasi stabilité de l'énergie prévue au second semestre (+ 0,1 %) se substituant à la forte hausse de la même période de 1990 compensera difficilement l'accélération des prix dans les autres secteurs. Celle-ci serait, en effet, très sensible pour l'ensemble hors énergie du fait de l'absence de nouvelles baisses du taux de TVA et de la hausse du prix du tabac (1,9 % à comparer à 1,2 % pour le même semestre de 1990).

Après l'allègement fiscal de septembre 1990 évalué à - 0,2 point, interviendront dès l'été 1991 un relèvement du taux de TVA sur l'horticulture et les commissions des agences de voyages (de 5,5 % à 18,6 %), l'imposition à la TVA des taxes locales sur l'électricité et surtout fin septembre une majoration de 15 % du prix du tabac ; ces mesures auront un impact de + 0,35 point sur le glissement de l'indice d'ensemble, dont 0,25 point pour le prix du tabac.

Une hausse moins modérée est attendue dans les secteurs des prix alimentaires et des loyers. Une hausse des prix alimentaires de l'ordre de 3 % en rythme annualisé est attendue dans la seconde partie de l'année. Le froid d'avril infléchirait à la hausse les prix des fruits d'automne et de certains vins AOC. L'offre de viande serait moins abondante au second semestre qu'au premier. L'ampleur de la remontée serait, cependant, faible, les prix agricoles communautaires ayant été, en moyenne, gelés pour la campagne 1991-1992. Malgré cette remontée, le glissement annuel des prix alimentaires atteindrait 2,7 % en fin d'année 1991 au lieu de 3 % en 1990.

Hors énergie et alimentation, le taux de croissance des prix à la consommation passerait de 3,2 % l'an fin 1990 à plus de 4 % fin 1991. Hors mesures spécifiques, l'inflation sous-jacente <sup>1/</sup> serait supérieure en 1991 à celle de l'année précédente : 4,0 % au lieu de 3,5 %.

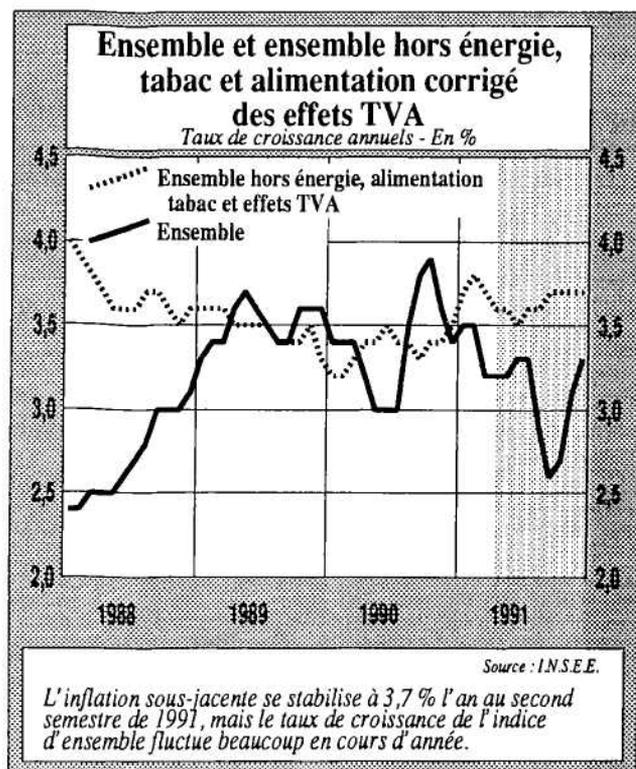
La hausse des prix des produits manufacturés du secteur privé, hors effets TVA, marquerait une accélération (3,1 % en 1991 contre 2,6 % en 1990) ; celle-ci serait presque acquise au premier semestre et résulterait des effets différés de la hausse des coûts intermédiaires de la fin de 1990. Bien que la poursuite de la modération des coûts salariaux unitaires et l'évolution favorable des prix d'importation (malgré l'appréciation du dollar dans la période récente) constituent des éléments modérateurs, l'accélération des prix dans ce secteur serait nette : de 2 % en 1990 à 3,3 % en 1991, en l'absence de nouvelles baisses de TVA.

Les prix des services privés pourraient ralentir mais leur progression serait encore très nettement supérieure à celle de l'indice d'ensemble, soit environ 5,2 %. Les loyers répercuteraient une évolution moins favorable de l'indice du coût de la construction.

Compte tenu de ces hypothèses, le glissement annuel des prix serait de 3,3 % en fin d'année. Hors tabacs, il atteindrait 3,1 %. De 3,3 % en juin, il baisserait à 2,6 % en septembre et se redresserait ensuite en fin d'année (cf graphique) en raison de la disparition dans le glissement annuel des fortes hausses transitoires du prix du pétrole en 1990.

<sup>1/</sup> Evolution des prix de l'ensemble hors énergie, hors alimentation, et corrigée des variations de TVA.

## Les prix de détail



Pour la première fois, le taux d'inflation, en France, pourrait être inférieur à celui de l'Allemagne de l'Ouest.

L'inflation recule dans la plupart des pays industriels au début de 1991, répercutant ainsi la baisse des prix énergétiques. Ainsi, l'indice des prix des principaux partenaires de la France enregistre une hausse de 4,6 % l'an en mai après avoir culminé à 5,5 % en octobre dernier et retrouve un taux de croissance équivalent à celui observé un an auparavant. Par rapport au point élevé d'octobre 1990, la décélération est plus accentuée pour les partenaires que pour la France : - 0,9 point au lieu de - 0,7 point.

La tendance à la décélération n'est pas générale ni de même ampleur selon les pays. Les indices anglo-saxons bénéficient d'une nette décélération : de 6,3 % en glissement annuel en octobre 1990 à 5 % en mai 1991 aux Etats-Unis, de 10,9 % à 5,8 % sur la même période au Royaume-Uni. Pour ce dernier pays, l'incidence de la création de la poll tax en avril 1990 puis de son abolition un an après accentue la décélération. Hors poll tax et taux d'intérêt hypothécaires, le taux d'inflation est encore élevé : 8,7 % l'an en mai.

En Allemagne de l'Ouest, le taux d'inflation atteint 3,0 % en mai contre 3,3 % en octobre ; mais en un an, il a progressé de 0,7 point alors qu'en France il a retrouvé un niveau à peine supérieur. Il en résulte une nette réduction de l'écart d'inflation entre les deux pays : + 0,2 point en mai 1991 contre + 0,7 point en mai 1990.

# Les prix de détail

## Comparaison des prix à la consommation 1/

moyennes, taux annualisés %

	1989	1990	1991*	1991**	
				91.I	91.II
France	3,4	2,9	3,0	2,7	3,0
RFA	3,0	2,5	3,3	2,0	5,2
Royaume-Uni	5,6	4,8	6,0	6,8	5,3
Italie	6,0	6,2	6,4	7,2	5,0
Etats-Unis	4,5	5,0	4,3	4,0	3,8
Japon	1,8	2,4	2,5	2,8	2,0

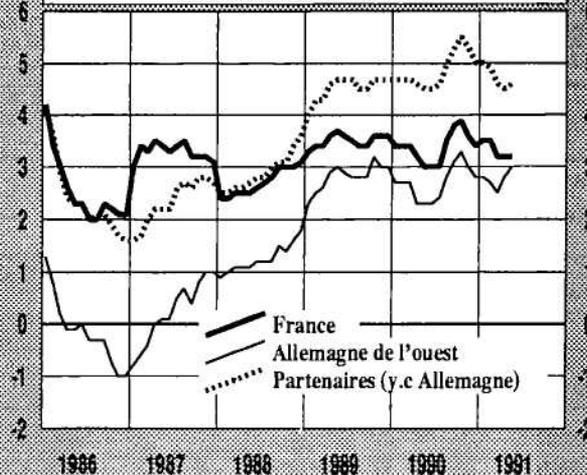
1/ au sens des comptes nationaux trimestriels.

\*: pour la France, prévision de l'INSEE ; pour les autres pays, prévisions de l'OCDE, juin 1991.

\*\* Taux d'accroissement annualisé de la moyenne semestrielle par rapport au semestre précédent.

## Indices des prix à la consommation : France, Allemagne de l'ouest et principaux partenaires \*

Glissements sur un an - En %



Source : INSEE.

\* Indice synthétique des principaux partenaires, sauf le Japon, pondéré par le commerce extérieur de la France aux années N-3, N-2 : USA, Royaume-Uni, Allemagne de l'ouest, Belgique, Pays-Bas, Italie et Espagne.

L'écart d'inflation entre la France et l'Allemagne s'est sensiblement réduit, mais la décélération est plus marquée chez nos principaux partenaires qu'en France.

Depuis le début de l'année, l'écart d'inflation, mesuré à partir des glissements annuels, s'est nettement réduit pour les prix alimentaires (les prix allemands ayant accéléré alors que leurs homologues français continuaient de décélérer), pour les prix des services de santé (en hausse de 3,2 % en Allemagne) et pour les prix énergétiques. Pour les prix des produits industriels, l'écart devient nul alors qu'il était en faveur de la France fin 1990 du fait des réductions de TVA. La hausse des loyers allemands tend à rattraper la croissance française (4,3 % l'an au lieu de 4,7 %). Enfin, l'écart le plus important porte sur les évolutions des prix des services privés ; il atteint 3,3 points en mai en défaveur de la France, pour les services y compris assurances et tend à s'accroître compte tenu de la baisse des prix de ces dernières en Allemagne.

L'alourdissement de la fiscalité outre-Rhin en juillet aurait un impact de 0,6 à 0,7 point sur le glissement annuel. Cette mesure ajoutée à une forte croissance des coûts salariaux conduirait à une hausse des prix à la consommation de 4 % en fin d'année selon les experts allemands. L'écart d'inflation entre les deux pays deviendrait donc négatif (environ - 0,7 point).