

Fiches thématiques

Environnement international

En 1989, la croissance économique s'est poursuivie dans la zone économique de l'OCDE à un rythme moindre que lors de l'année record 1988 : le PIB de la zone devrait croître de 3,6 % en 1989, après 4,4 % en 1988. En 1989, comme en 1988, les facteurs de la croissance sont le commerce international, dont la croissance devrait dépasser 7,5 % (9,5 % pour les biens manufacturés) et l'investissement. L'inflation est en moyenne moins vive qu'en début d'année, mais les tensions sous-jacentes (hors énergie et alimentation) n'ont pas reculé. La consommation a progressé légèrement moins vite que le revenu, dont le pouvoir d'achat a été entamé par l'accélération des prix en début d'année. Sur l'ensemble de la zone OCDE, les politiques budgétaires ont été peu expansionnistes, parfois même restrictives. En moyenne, la contribution des dépenses publiques à la croissance de la demande stagne.

Le ralentissement de la croissance est déjà observable dans tous les pays de l'OCDE, à l'exception notable de la RFA. Très modeste en Europe continentale et au Japon, il est beaucoup plus marqué aux Etats Unis, au Canada et au Royaume Uni. Ces trois pays avaient connu en 1987 et 1988 une forte croissance qui avait amené la saturation des capacités de production, et, surtout, une relative pénurie de main d'œuvre qualifiée.

Si le ralentissement en Amérique du Nord et au Royaume-Uni ne conduit pas actuellement à anticiper une récession en 1990, encore moins au premier semestre, il convient de ne pas en sous-estimer le risque et les répercussions qu'elle pourrait avoir en Europe continentale.

Les perspectives pour 1990 restent cependant favorables pour les principaux partenaires de la France. La croissance au sein de la Communauté européenne en 1989 devrait de nouveau dépasser les prévisions faites à l'été, ce qui peut provenir en partie d'une sous-estimation de ses déterminants spécifiques, la construction de l'union économique par exemple. Ces déterminants devraient rester à l'oeuvre et stimuler la croissance en 1990. De plus, les allègements fiscaux prévus en RFA, principal partenaire de la France, ainsi que le surcroît de demande lié à l'ouverture des frontières à l'Est, permettront à la consommation privée de compenser partiellement le ralentissement des autres composantes de la demande.

Le risque d'un freinage brutal aux Etats Unis reste faible.

Le retournement conjoncturel aux Etats Unis se précise à la fin de 1989, comme en témoignent plusieurs indicateurs convergents : les créations d'emploi mensuelles fléchissent, et l'on assiste même à une baisse des effectifs dans le secteur manufacturier, où certaines branches (comme l'automobile) sont particulièrement touchées ; les bénéfices des entreprises baissent sur deux trimestres consécutifs (-3 % au deuxième trimestre, en glissement annuel) ; enfin, le taux d'utilisation des capacités de production fléchit, après avoir culminé début 1989.

Ces éléments sont à l'origine de l'accentuation en novembre du relâchement de la politique monétaire observé depuis avril sur les taux à court terme. Les autorités monétaires maintiennent leur objectif de stabilisation des prix ; mais leur réaction confirme que le risque de récession les préoccupent maintenant plus que l'inflation, qui a ralenti depuis l'été du fait de la baisse des prix énergétiques et alimentaires.

Le taux d'épargne des ménages, qui était remonté tout au long de 1988, s'est stabilisé en 1989 autour de 5,5 %. Revenu et consommation ont donc progressé parallèlement en 1989, à un rythme annuel de 2,5 %.

Environnement international

La progression du revenu ayant été principalement alimentée par les créations d'emploi, le ralentissement de l'activité entraînera au début de 1990 une progression modérée de la consommation, de l'ordre de 2 % au premier semestre, si le taux d'épargne se maintient à son niveau actuel. Les autorités monétaires disposeraient dans ce cas d'une marge de manœuvre suffisante pour poursuivre l'assouplissement progressif de leur politique ou tout au moins pour éviter un relèvement des taux qui pourrait transformer le ralentissement en un freinage plus brutal. Cette marge de manœuvre sera d'autant plus bienvenue que la politique budgétaire ne devrait pas être réorientée à court terme.

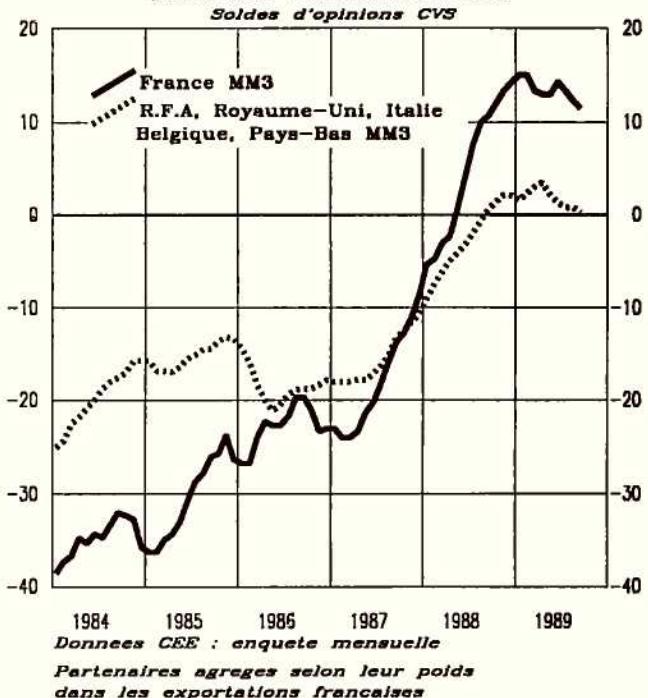
Sous ces hypothèses, une croissance de l'ordre de 2 % en taux annuel est envisageable au premier semestre de 1990.

Le dynamisme européen se confirme

Le ralentissement de la croissance du PIB de la CEE en 1989 sera inférieur à un demi-point, si l'on s'en tient aux acquis du premier semestre. Pour la Commission des Communautés, elle passerait de 3,8 % en 1988 à 3,4 % en 1989. Cette inflexion serait entièrement imputable au Royaume-Uni.

Le resserrement progressif des politiques monétaires observé en Europe continentale tout au long de l'année 1989 s'est révélé compatible avec une croissance plus équilibrée. Dans les pays où l'inflation est la plus forte, l'Italie et l'Espagne, l'impact sur la production est plus marqué que sur la demande intérieure, qui garde le même rythme de croissance qu'en 1988. Le décalage avec la RFA est net et devrait se poursuivre début 1990, aggravant ainsi les déséquilibres commerciaux intra-communautaires.

Carnets de commande globaux Industrie manufacturière



Le ralentissement au Royaume Uni affecte plus le PIB que la consommation

Le Royaume Uni présente une situation singulière. La politique monétaire très restrictive menée depuis août 1988 pour ramener l'inflation à un niveau comparable à celui de ses partenaires a affecté en premier lieu la construction résidentielle, puis l'investissement productif, qui avait connu une croissance exceptionnelle en 1987 et 1988. La consommation des ménages, soutenue par une croissance des salaires réels de l'ordre de 2 % en rythme annuel 1/1, a été beaucoup moins affectée ; seules les dépenses de consommation liées au logement ont nettement diminué. En revanche, la hausse constante des coûts salariaux et des prix de production a dégradé la compétitivité des exportations. La livre s'est dépréciée de 12 % en termes réels entre janvier et octobre 1989, malgré l'attrait de son rendement. Une nouvelle hausse de taux d'intérêt n'est donc pas à exclure ; elle pourrait rendre le ralentissement plus brutal. Le risque pour les exportations françaises, qui ont particulièrement bénéficié de la demande des ménages britanniques en 1988 et au premier semestre 1989, apparaît déjà au vu des chiffres de notre commerce extérieur au troisième trimestre.

1/ Le déflateur utilisé ici est l'indice de prix officiel ; la croissance des salaires réels serait de 3,5 % si l'on ne prend pas en compte les taux hypothécaires dans le calcul de l'indice.

Environnement international

Une année 1989 record pour la RFA

La RFA, ainsi que la Belgique et les Pays-Bas, avec un taux annuel de 4 %, auront connu en 1989 leur plus forte croissance de la décennie. Dans ces trois pays, ce sont l'investissement dans la construction comme dans l'appareil productif et les exportations qui ont le plus sollicité l'offre.

La sous-estimation de l'investissement dans toutes les prévisions amène d'ailleurs à s'interroger sur les déterminants de ce cycle prolongé, amorcé à la fin de 1985. L'insuffisance du stock de capital et le mécanisme accélérateur qui en découle lorsque la situation financière des entreprises et les perspectives de demande le permettent ne paraissent pas suffire à l'expliquer. La pénurie relative de logements révélée en RFA par la révision des statistiques (le déficit était estimé fin 1988 à un million d'unités), mais aussi les investissements de modernisation réalisés par les entreprises en anticipation des effets de l'achèvement du marché unique ont dû stimuler l'investissement.

En 1990, l'investissement devrait croître dans ces trois pays à un rythme plus modéré ; il en serait de même de la demande extérieure, en raison du ralentissement prévu chez leurs partenaires, aux Etats Unis en particulier. La production n'en sera pas affectée dans la même mesure. La consommation des ménages sera en effet stimulée en RFA par la troisième étape de la réforme fiscale : la baisse de la fiscalité directe est évaluée à 24 Mds marks, ce qui représente 1,7 % du revenu disponible brut. La consommation pourrait donc connaître dès le premier semestre une croissance de l'ordre de 3 % en taux annualisé, comme le PNB.

On peut également s'attendre à une politique budgétaire plus expansive que prévue, pour deux raisons : les rentrées fiscales de 1989 dépassent les prévisions de 9 %, et l'afflux d'immigrants d'origine allemande est nettement supérieur aux prévisions officielles. L'effet macroéconomique de cette augmentation de la population active en RFA est cependant délicat à estimer. Des délais d'ajustement sont probables, même si cet afflux de main-d'œuvre survient dans un contexte de tension sur le marché du travail, dans la construction et l'industrie mécanique en particulier. L'impact final sur le PNB pourrait approcher de un point. Le surcroît de demande de biens et services est par contre immédiat et pourrait entraîner un regain de tension inflationniste temporaire (hors effet des taxes indirectes).

Le ralentissement de la demande adressée à la France

La croissance de l'ensemble des marchés à l'exportation de la France a été particulièrement forte au premier semestre 1989, grâce à la forte activité dans toute la zone OCDE. En moyenne annuelle, la croissance de ces marchés devrait être du même ordre en 1989 qu'en 1988, soit 9,6 %. Un ralentissement notable est toutefois perceptible dès le second semestre. Il ne devrait pas s'accentuer début 1990.

La croissance de la demande en provenance de la CEE à 5 (RFA, Royaume-Uni, Italie, Belgique et Pays-Bas) sera un peu moins forte au second semestre 1989 qu'au premier : 3,4 % après 5,4 %. Ce ralentissement s'explique par la pause dans le secteur du bâtiment et des travaux publics en RFA après sa forte activité au premier semestre et par le freinage de la demande intérieure (notamment de biens intermédiaires) au Royaume-Uni. Le premier semestre 1990 devrait voir un nouveau ralentissement de la demande chez la plupart des partenaires européens de la France, plus particulièrement au Royaume-Uni ; le rebond de la consommation en RFA permettrait cependant à la demande européenne adressée à la France de croître au même rythme qu'au second semestre 1989.

Environnement international

Les autres pays de l'OCDE, Etats-Unis en tête, devraient connaître une évolution similaire ; la croissance de leur demande passerait de 5,8 % au premier semestre à 3,6 % au second. Ce mouvement devrait se prolonger dans la première partie de 1990. La croissance du revenu en dollars des pays de l'OPEP (de l'ordre de 20 % à chaque semestre de 1989), dont l'effet sur leurs importations est en général décalé, ainsi que la forte demande en provenance des pays de l'Est, devraient agir en sens contraire. La demande globale adressée à la France resterait donc au premier semestre de 1990 sur un rythme annuel de croissance de l'ordre de 7 %.

| | Demande de produits manufacturés adressée à la France | | | | | | | | | | variation en % | |
|-----------------------------------|---|-------|-----------------------|------|--------|-------|----------------------|------|--------|-------|----------------|--|
| | moyenne annuelle | | glissement semestriel | | | | moyenne semestrielle | | | | | |
| | 1988 | 1989* | 88.II | 89.I | 89.II* | 90.I* | 88.II | 89.I | 89.II* | 90.I* | | |
| OCDE | 9,9 | 10,2 | 4,4 | 5,0 | 3,5 | 3,3 | 5,5 | 5,5 | 3,5 | 3,3 | | |
| CEE 5 pays | 10,0 | 10,6 | 5,3 | 4,7 | 3,3 | 3,4 | 6,6 | 5,4 | 3,4 | 3,4 | | |
| OCDE hors CEE 5 | 9,9 | 9,6 | 2,8 | 5,4 | 3,9 | 3,0 | 3,5 | 5,8 | 3,6 | 3,3 | | |
| PED hors OPEP | 7,7 | 7,8 | 1,5 | 4,0 | 3,3 | 2,7 | 4,8 | 4,2 | 2,2 | 2,8 | | |
| OPEP | 2,5 | 4,4 | 4,5 | -2,5 | 10,4 | 1,9 | 3,8 | -0,9 | 6,7 | 3,6 | | |
| Demande tous pays (y compris Est) | 9,3 | 9,6 | 3,9 | 4,7 | 3,8 | 3,2 | 5,1 | 5,2 | 3,5 | 3,4 | | |

*Prévisions

Source : Direction de la Prévision

La demande intérieure en France et à l'étranger

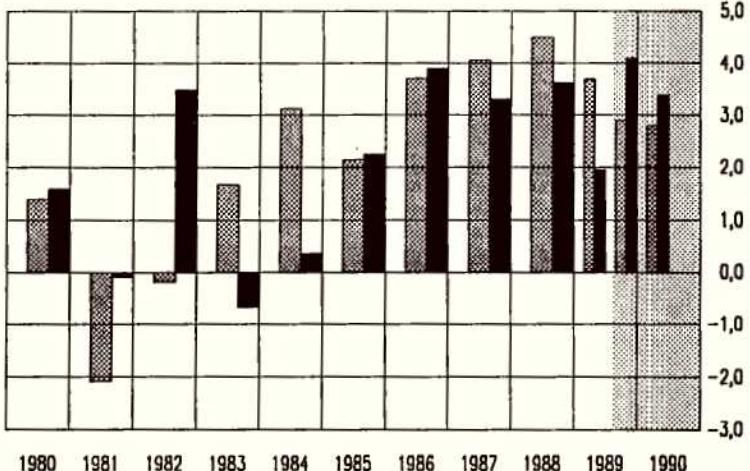
Le graphique ci-dessous met en regard les taux de croissance annualisés de la demande intérieure totale en biens et services (y compris non marchands) en France et chez nos sept partenaires principaux. La nette avance prise par la croissance de la demande française en 1981 et 1982, puis la correction des années 1983 et 1984 y apparaissent clairement. De 1985 à 1988, la demande a crû légèrement moins vite en France qu'à l'étranger. Cette tendance s'est amplifiée au premier semestre de 1989.

Du fait du ralentissement de la demande étrangère, la demande intérieure pourrait augmenter un peu plus en France que chez nos partenaires de la mi-1989 à la mi-1990. Toutefois, les prévisions réalisées par la Commission Européenne pour nos partenaires datent d'octobre 1989 et sont sujettes à révision, notamment en ce qui concerne les profils infra-annuels et la croissance de la demande en RFA. Les conclusions suggérées par le graphique pourraient donc être remises en question ultérieurement.

Croissance de la demande intérieure totale

Variations en moyennes annuelle ou semestrielle, en taux annualisé

■ France
 ■ 7 partenaires agrégés selon la structure des exportations 1987



Sources : Comptes Nationaux
 Prévisions : Commission Européenne

pour les partenaires, INSEE pour la France

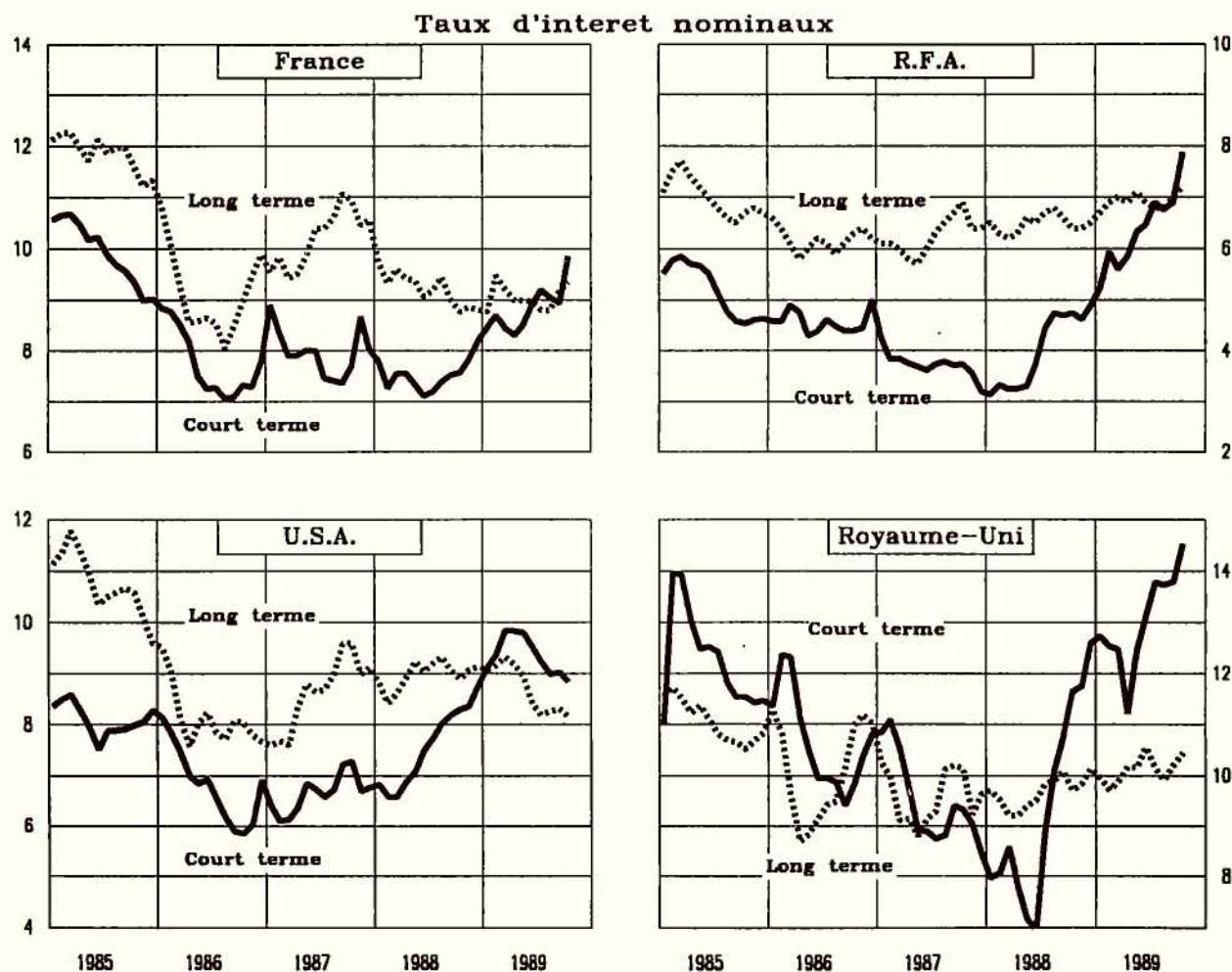
Politique monétaire et financement

La politique monétaire a conservé une orientation rigoureuse durant l'année, afin d'assurer la stabilité du taux de change du franc (notamment vis-à-vis du deutschemark) et de prévenir toute résurgence des tensions inflationnistes. Cette politique a été menée en coordination avec les principaux partenaires de la France (essentiellement la RFA) ; toutefois, la bonne tenue du franc sur le marché des changes durant la majeure partie de l'année a conféré une autonomie accrue aux autorités monétaires françaises, qui ont pu moduler leurs interventions en fonction de l'objectif interne.

La politique monétaire a provoqué une hausse des taux d'intérêt à court terme...

De fait, la France n'a pas suivi systématiquement les relèvements des taux directeurs à l'étranger.

La Banque de France a relevé ses taux d'intervention d'un demi-point le 19 janvier en même temps que la Deutsche Bundesbank, et ce afin de contrer les tensions liées à l'affaiblissement du deutschemark sur le marché des changes. Elle a ensuite maintenu ses taux inchangés durant pratiquement tout le premier semestre. Cette stabilité a contrasté avec les hausses des taux directeurs intervenues dans d'autres pays (+ 0,5 point le 20 avril en RFA, + 0,75 point le 31 mai au Japon).



Politique monétaire et financement

Compte tenu des caractéristiques internes de l'économie (liquidité toujours élevée, distribution du crédit soutenue, accélération de la hausse des prix de détail depuis le début de l'année, dégradation des résultats du commerce extérieur), la Banque de France a accompagné le 29 juin la Deutsche Bundesbank en relevant ses taux directeurs d'un demi-point.

Enfin, la France a participé le 5 octobre au mouvement de relèvement des taux lancé par la RFA et suivi par la plupart des pays européens. Toutefois, alors que ceux-ci procédaient à une augmentation d'un point de leurs taux directeurs, la fermeté du franc a permis une hausse des taux d'intervention de la Banque de France d'une moindre ampleur. Le taux des appels d'offres (9,5 %) et celui des pensions (10,25 %) n'ont augmenté que de 0,75 point. Dans le même temps, et afin de peser sur la distribution du crédit, la Banque Centrale a augmenté le taux des réserves obligatoires : celui des exigibilités à vue est ainsi passé de 5 % à 5,5 %, celui appliqué aux comptes sur livrets et aux exigibilités à terme de 2,5 % à 3 %.

- Les taux d'intérêt à court terme pratiqués sur le marché interbancaire ont suivi globalement l'évolution des taux directeurs 1/. Le taux de l'argent au jour le jour est ainsi passé, en moyenne mensuelle, de 8,2 % en décembre 1988 à 8,93 % en juin 1989 puis à 9,99 % en novembre. L'écart entre les taux courts français et allemand s'est réduit de 1,3 point entre décembre 1988 et octobre 1989 pour les taux nominaux, soit de 0,3 point pour les taux réels (compte tenu du rythme plus soutenu de la hausse des prix en RFA).

... qui s'est peu répercutée sur les taux à long terme...

- Le mouvement des taux à court terme s'est peu ou pas répercuté sur les taux à long terme, lesquels sont demeurés relativement stables : le taux de rendement des emprunts d'Etat à long terme, qui était de 8,64 % en moyenne en décembre 1988, est tombé à 8,34 % en août 1989 pour revenir à 9,06 % en novembre.

... conduisant à une inversion de la courbe des taux

La hiérarchie traditionnelle des taux s'est donc inversée. Ce phénomène observé dans plusieurs pays a pu révéler le caractère transitoire prêté par les opérateurs aux politiques de relèvement des taux directeurs. Néanmoins, la persistance d'un écart négatif entre les taux courts et les taux longs n'est pas sans effets pervers sur le financement de l'économie et, plus particulièrement, sur la structure de l'épargne.

- Dans le contexte général de hausse des taux courts, le crédit s'est légèrement renchéri. Le taux de base bancaire a été relevé à trois reprises depuis le début de l'année, passant de 9,25 % à 9,60 % le 24 janvier, puis à 10 % le 30 juin, enfin à 10,5 % le 6 octobre. Néanmoins, ce taux ne sert plus de référence qu'à environ un quart des crédits consentis, l'essentiel des concours bancaires étant aujourd'hui accordé à des taux dont les variations suivent celles du marché interbancaire. Selon l'enquête sur le coût du crédit menée par la Banque de France, le taux moyen du découvert est ainsi passé, entre décembre 1988 et septembre 1989, de 9,75 % à 10,7 %, celui des concours à moyen et long terme de 9,15 % à 9,9 %.

1/ A cet égard, l'impact de la grève des impôts sur les taux interbancaires a probablement été faible, dans la mesure où le besoin de refinancement du Trésor a eu pour contrepartie un élargissement de la trésorerie des banques, qui ont bénéficié de l'accroissement des dépôts à vue des entreprises.

Politique monétaire et financement

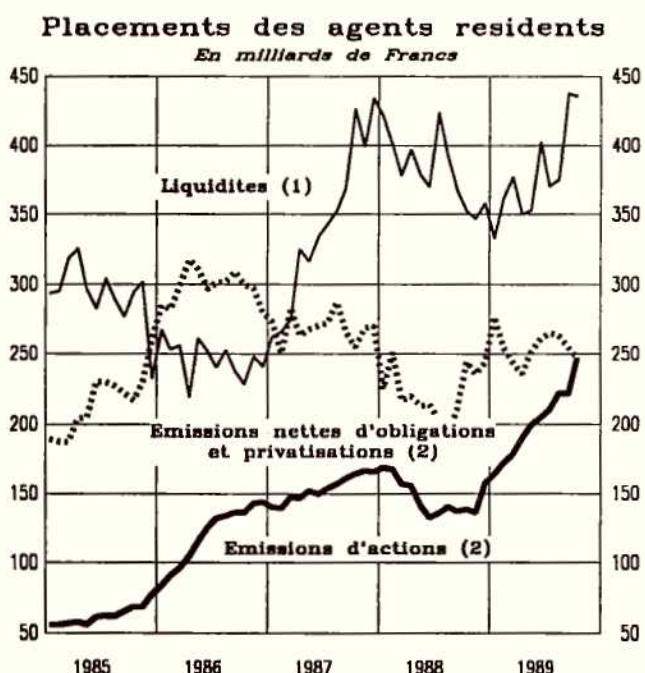
Ce contexte a été favorable aux marchés financiers...

L'évolution des conditions de rémunération a largement conditionné les arbitrages de portefeuille des agents non financiers.

- On observe un renforcement de la progression des liquidités à partir d'avril, contrastant avec le ralentissement de l'expansion monétaire au premier trimestre ; mais il résulte essentiellement du gonflement des encaisses de transaction et, en particulier, de celui des dépôts à vue. En revanche, la croissance des placements liquides rémunérés (L-M1) s'est révélée plus modérée : la progression toujours vive des titres du marché monétaire et le développement des dépôts en devises ont été notamment compensés par le ralentissement des placements à terme. Au total, le rythme de l'expansion monétaire est légèrement supérieur à celui enregistré fin 1988. La progression de l'ensemble des liquidités atteignait ainsi 9,7 % en septembre (en moyenne trimestrielle centrée sur douze mois) contre 8,8 % fin 1988. La croissance de l'agrégat M2 ressort, quant à elle, à 5,2 % contre 4 % en 1988 ; elle demeure compatible avec le respect de l'objectif de 4 à 6 % qui lui est assigné.

- La demande d'actifs financiers a été soutenue tout au long de l'année.

Au terme des onze premiers mois la collecte nette sur le marché obligataire est très proche de celle enregistrée durant la période correspondante de 1988. Sur l'ensemble de l'année elle devrait avoisiner 225 milliards. Par ailleurs, les émissions à taux fixe (79,3 % du total contre 62 % pour les onze premiers mois de 1988) ont été privilégiées par les émetteurs qui cherchent à bénéficier de la stabilisation des taux longs.



(1) Variations d'encours sur 12 mois
(2) Cumuls sur les 12 derniers mois

Sur le marché des actions, les émissions ont été sensiblement supérieures durant les dix premiers mois à celles enregistrées durant la période correspondante de 1988. La demande a tiré les cours vers le haut : aux alentours de 400 fin 1988, l'indice CAC enregistre une progression de près de 35 % sur dix mois.

Néanmoins, le marché des actions français, comme celui des autres pays européens, est très sensible aux évolutions du marché américain. Celui-ci a connu une activité très soutenue cette année en dépit de facteurs économiques défavorables (dégradation des profits des sociétés américaines à partir du deuxième trimestre, maintien d'un déficit commercial important). Un réajustement de la sphère financière aux données de l'économie réelle n'est pas à exclure aux Etats-Unis. Les perturbations observées début octobre ont, de fait, mis en évidence la relative fragilité des marchés financiers.

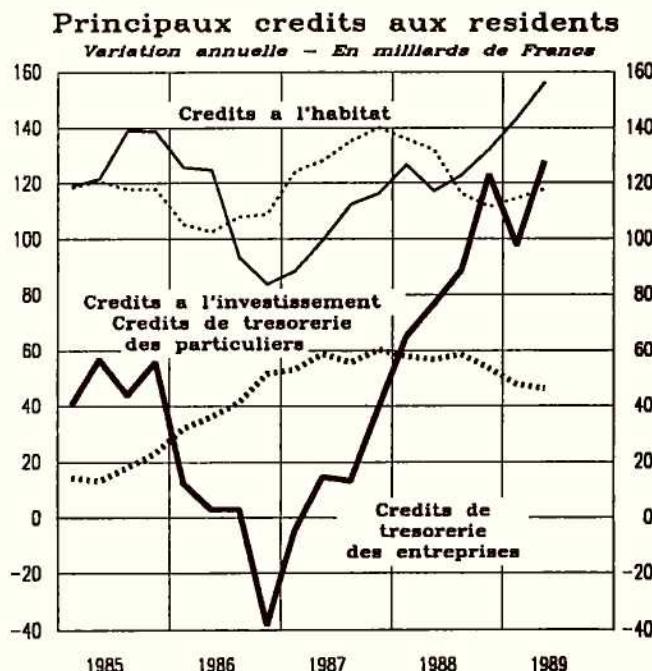
Politique monétaire et financement

... et l'endettement des agents non financiers a continué à progresser rapidement

Parallèlement, l'endettement total des agents non financiers, qu'il soit intermédiaire (crédit) ou désintermédiaire (emprunt sur les marchés de capitaux), continue de progresser rapidement après le léger ralentissement observé au premier trimestre : l'augmentation du crédit intérieur total en glissement annuel est passée de 11 % en mars à 11,6 % en juin, soit un rythme proche de celui enregistré fin 1988.

Cette évolution est largement imputable au crédit bancaire. Le développement des financements s'est en effet accompagné d'une légère reprise du mouvement de réintermédiation.

Le renforcement de la distribution du crédit a concerné essentiellement les sociétés, le ralentissement des prêts octroyés aux ménages observé l'an passé se poursuivant. Cette évolution de la structure du crédit par type de bénéficiaire est évidemment allée de pair avec celle par objet économique. La période récente a ainsi montré à la fois une relative stabilité des prêts à l'habitat après la décélération de 1988 et un ralentissement des crédits de trésorerie aux particuliers. Selon des données partielles ne concernant que les banques, le rythme de progression de ces derniers serait revenu de 19,1 % fin 1988 à 10,8 % fin septembre 1989 (en glissement annuel). En revanche, les crédits aux sociétés ont sensiblement progressé, qu'il s'agisse des crédits de trésorerie ou des crédits à l'investissement.



Placements des agents résidents (CVS)

Flux en Mds de F

| | Trimestriels | | | | | | | | Annuels | |
|----------------------------------|--------------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|---------|------|
| | 88.1 | 88.2 | 88.3 | 88.4 | 89.1 | 89.2 | 89.3 | | 1987 | 1988 |
| Actions et titres assimilés | 30,8 | 23,5 | 52,4 | 51,8 | 53,6 | 51,3 | 79,5 | 178,0 | 158,5 | |
| dont appel public à l'épargne 1/ | 3,4 | 3,0 | 9,4 | 15,9 | 9,6 | 15,4 | 12,8 | 49,8 | 31,7 | |
| Obligations 2/ | 30,3 | 57,1 | 74,5 | 87,8 | 41,8 | 79,6 | 67,0 | 217,5 | 249,7 | |
| Liquidités | 62,6 | 104,2 | 100,6 | 99,9 | 69,6 | 132,2 | 111,2 | 443,1 | 367,3 | |

Source : Banque de France - Crédit Lyonnais

1/ brut

2/ émissions nettes

Politique monétaire et financement

L'évolution de la réglementation française : premiers pas vers l'Europe financière de 1992

Le principe de la réalisation d'un marché européen financier intégré à l'horizon du 31 décembre 1992 a été ratifié par l'Acte Unique Européen adopté en décembre 1985. Depuis, trois échéances principales ont été retenues :

- 1er octobre 1989 : en vertu de la directive du 20 décembre 1985 (modifiée par celle du 22 mars 1988), les Etats membres s'engagent à accepter la libre commercialisation des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) au sein de la Communauté, sous réserve qu'ils respectent les dispositions définies par ces mêmes directives 1/.

- 1er juillet 1990 : libération complète des mouvements de capitaux entre les Etats membres, lesquels devront avoir supprimé les derniers obstacles existant dans leur réglementation nationale (directive du 24 juin 1988).

- 1er janvier 1993 : liberté d'installation et de prestation de services des établissements de crédit au sein de la Communauté.

La France a ainsi été amenée à revoir en profondeur la réglementation des OPCVM français et notamment à alléger les contraintes réglementaires qui pesaient sur ces organismes afin de leur permettre de faire face dès le 1er octobre 1989 à la concurrence de leurs homologues européens. Par ailleurs, certaines mesures ont été décidées afin de préparer l'échéance du 1er juillet 1990.

La nouvelle réglementation des OPCVM

La loi du 23 décembre 1988, amendée par celle du 2 août 1989, modifie en profondeur la réglementation des OPCVM.

Son objectif est double : harmoniser la législation française avec la directive européenne du 20 décembre 1985 et alléger les contraintes auxquelles étaient assujettis les OPCVM, afin d'accroître leurs performances.

Désormais, les SICAV (sociétés anonymes) et les FCP (copropriété de valeurs mobilières sans personnalité morale) sont régis par des dispositions communes.

1. Harmonisation de la réglementation française avec la directive européenne

Un certain nombre de règles de gestion ont été édictées afin de satisfaire aux dispositions de la directive du 20 décembre 1985. Les principales sont relatives à la limitation des risques par signature, aussi bien en pourcentage de l'actif de l'OPCVM qu'en proportion de titres émis par un même émetteur. Ainsi :

- un OPCVM ne peut employer plus de 5 % de son actif en titres d'un même émetteur ; cette limite de 5 % peut être portée à 10 % à condition que la valeur de ces titres ne dépasse pas 40 % de l'actif. La liste des émetteurs dont les valeurs peuvent être détenues au delà de 5 % est très restrictive (titres émis ou garantis par l'Etat et les collectivités locales) : pour ces catégories, la limite de signature est portée à 35 %, et à 100 % si les valeurs appartiennent à six émissions différentes ;
- une limite uniforme de 5 % est imposée aux OPCVM concernant leurs investissements en actions et parts d'OPCVM.

2. Allègement des contraintes imposées aux OPCVM français afin d'en accroître la compétitivité

a. Suppression du plafond d'émission pour les FCP.

L'existence de ce plafond, qui avait été porté de 100 à 500 millions de francs en 1983, avait conduit à la multiplication des fonds et ne permettait pas d'en faire des organismes adaptés à un vaste appel public à l'épargne. Si, à l'heure actuelle, les OPCVM français se divisent pour les 2/3 de l'actif en SICAV et pour l'autre tiers en FCP, la disparition du plafond pourrait provoquer un développement important de ces derniers, et ce d'autant plus que leur fonctionnement est d'une grande simplicité (pas d'assemblée générale ni de conseil d'administration).

b. Suppression de l'"obligation d'obligation" pour les SICAV.

Depuis leur création en 1963 la réglementation avait imposé aux SICAV de détenir 30 % de leur actif sous forme d'obligations afin de limiter les risques des porteurs en cas de forte baisse des cours des actions.

1/les OPCVM soumis dans leurs pays d'origine à une réglementation conforme à la directive européenne sont appelés "coordonnés".

Politique monétaire et financement

Une innovation importante de la loi du 23 décembre 1988 réside dans la définition -extensive- des valeurs mobilières, lesquelles incluent les titres de créances négociables, y compris les titres d'OPCVM. La seule contrainte qui demeure est l'obligation pour les OPCVM de détenir au moins 90 % de ces valeurs mobilières, les 10 % restants pouvant être constitués d'autres valeurs mobilières ainsi que de bons de souscription, de bons de caisse et de billets à ordre.

c. Allègement du code de bonne conduite relatif aux seuls OPCVM "court terme".

Ces organismes devaient jusqu'ici détenir 40 % de leur actif sous forme de valeurs mobilières cotées en bourse (actions, obligations y compris remboursées). Ce pourcentage a été ramené à 30 % en avril 1989, puis à 20 % en juillet 1989.

d. Comptabilisation en devises.

Afin de doter les OPCVM de toutes les possibilités offertes à leurs homologues européens et de favoriser leur commercialisation à l'étranger, la loi a autorisé leur comptabilisation en monnaies autres que le franc.

e. Cotation en bourse

Dans la mesure où la loi définit désormais les actions de SICAV et les parts de FCP comme des valeurs mobilières, elles pourront faire l'objet d'une admission à la cotation à condition que leurs cours ne s'écartent pas de plus de 1,5 % en plus ou en moins de la valeur liquidative des titres qui les composent. L'idée est d'attirer les institutionnels étrangers sachant qu'une telle mesure pourra, d'un autre côté, faciliter grandement l'accès du marché français aux OPCVM étrangers.

f. Suppression de l'obligation de comptabilisation selon la règle du coupon couru.

Cette obligation instaurée à compter du 1er juillet 1986 visait à limiter les opérations suscitées par des motifs purement fiscaux. La pratique se généralisait, en effet, de revendre des titres à la veille de l'échéance du coupon annuel et de les racheter peu de temps après, afin d'être soumis à l'imposition des plus-values et non à celle des revenus, plus élevée. La décision de supprimer cette contrainte à compter du 1er octobre 1989, inscrite dans la loi de finances pour 1989, constituait déjà un premier pas vers l'acceptation des SICAV de capitalisation.

g. Reconnaissance des SICAV de capitalisation

Le pas décisif a été franchi par la loi du 2 août 1989 qui autorise les OPCVM, à compter des exercices clos le 29 septembre 1989, à ne pas distribuer chaque année à leur souscripteur le produit de leurs placements à revenu fixe. Cette mesure ne concerne pas encore l'épargne investie en actions, mais seulement les obligations ou les titres de créances négociables (bons du Trésor, billets de trésorerie).

Les mesures fiscales adoptées dans le projet de loi de finances pour 1990 (cf infra) rapprochent les régimes fiscaux des SICAV qui distribuent leurs revenus de ceux qui les capitalisent. L'avantage de ces dernières réside désormais dans le report d'imposition et l'absence de fiscalité en cas de cession si le contribuable est en dessous du seuil de déclenchement de la taxation des plus-values.

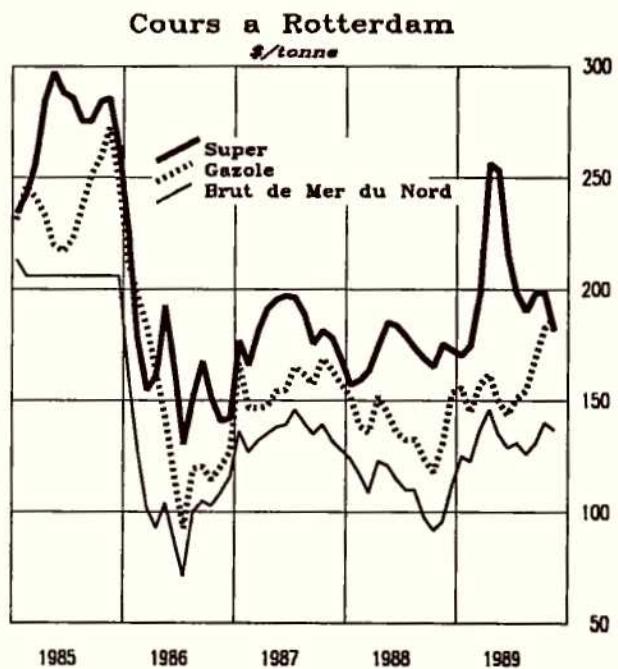
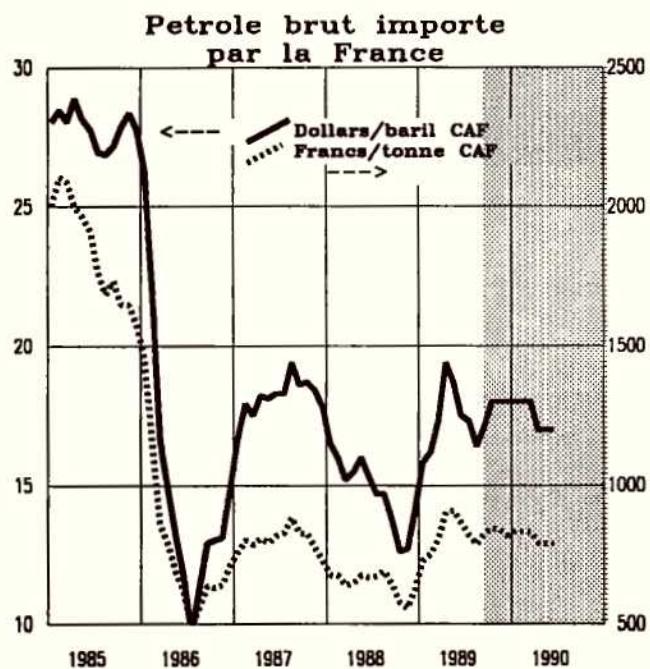
II. Mesures adoptées en vue de l'échéance du 1er juillet 1990

La directive du 24 juin 1988 vise à une libération complète des mouvements de capitaux entre les Etats membres et prescrit la suppression des derniers obstacles existant dans les réglementations nationales. En ce qui concerne la France, les divers assouplissements adoptés entre 1985 et 1989 ont abouti à une liberté quasi totale de la plupart des opérations avec l'étranger.

Les seules opérations qui demeurent encore interdites concernent les particuliers, qui ne peuvent toujours pas détenir de comptes bancaires à l'étranger ni de comptes en devises en France (sauf en ECU depuis le 1er mars 1989). La suppression de ces restrictions interviendra le 1er janvier 1990.

Par ailleurs, si la directive n'aborde pas les questions fiscales, il est clair que l'échéance du 1er juillet 1990 suppose une harmonisation minimale en matière de fiscalité de l'épargne, dans la mesure où les pouvoirs de contrôle de l'administration diffèrent sensiblement d'un pays à l'autre. Dans le cas de la France, où la fiscalité est en moyenne plus élevée qu'à l'étranger, des mesures d'allègements s'imposaient. Le projet de loi de finances pour 1990 prévoit, dans cet esprit, une baisse des taux des prélèvements libératoires applicables aux placements à revenus fixes : les taux de 25 % et 32 % relatifs respectivement aux revenus des obligations et des titres du marché monétaire ont été ramenés à 15 % et celui de 45 % appliqué aux produits des autres placements liquides a été abaissé à 35 % à compter du 1er janvier 1990.

Prix des matières premières



Prix du pétrole

| | Niveaux trimestriels | | | | | | | | | | Niveaux annuels | | |
|--------------------------|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------------|------|------|
| | 88.1 | 88.2 | 88.3 | 88.4 | 89.1 | 89.2 | 89.3 | 89.4 | 90.1 | 90.2 | 1987 | 1988 | 1989 |
| | \$ en F | 5,7 | 5,8 | 6,3 | 6,1 | 6,3 | 6,55 | 6,5 | 6,3 | 6,3 | 6,3 | 5,95 | 6,4 |
| PETROLE | | | | | | | | | | | | | |
| Baril de "BRENT" en \$ | 15,9 | 16,3 | 14,5 | 13,6 | 17,4 | 18,5 | 17,6 | 19,0 | 19,0 | 18,0 | 18,5 | 15,1 | 18,1 |
| Baril importé en \$ | 15,9 | 15,6 | 14,4 | 13,1 | 16,4 | 18,5 | 16,9 | 18,0 | 18,0 | 17,0 | 18,1 | 14,7 | 17,5 |
| Tonne importée en Francs | 662 | 662 | 664 | 590 | 760 | 891 | 808 | 833 | 833 | 790 | 798 | 641 | 823 |

Prix des matières premières

Le marché du pétrole : les cours ont été soutenus en 1989 ...

Le dépassement par les pays de l'OPEP des plafonds de production qu'ils s'étaient fixés depuis le quatrième trimestre 1988 n'a pas induit de déséquilibre du marché : le prix du baril de l'OPEP a augmenté de 4 à 5 dollars en début d'année et est actuellement très près du prix d'objectif de 18 dollars. Le prix du baril importé par la France a connu une évolution similaire (en dollars).

Plus que la réduction de la production dans l'OCDE (accidents en Mer du Nord, accélération du déclin de l'extraction aux Etats-Unis), c'est la vivacité de la consommation qui a soutenu les cours. La demande de l'OCDE a été forte au quatrième trimestre 1988 ; si elle s'est modérée en 1989 en Amérique du Nord et en Europe, elle est restée très vive dans la zone Pacifique. De plus, la consommation des pays en développement progresse toujours fortement : elle représente aujourd'hui près de 30 % de la demande pétrolière mondiale.

....mais ils devraient fléchir dans les prochains mois

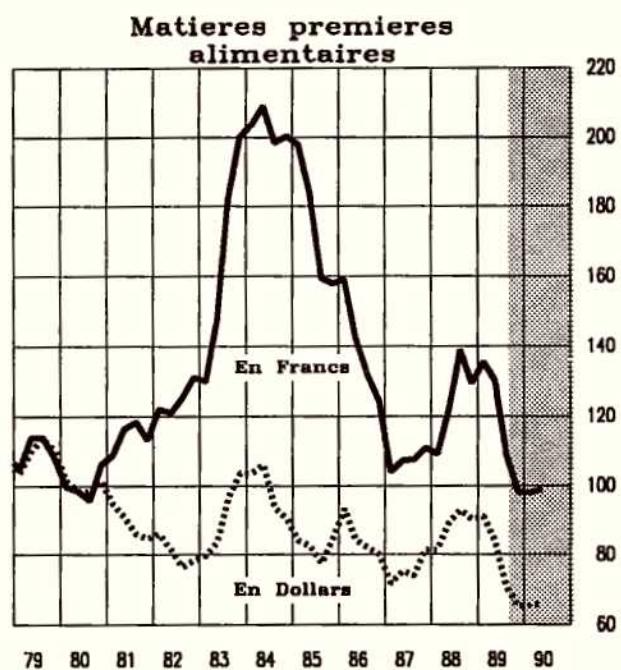
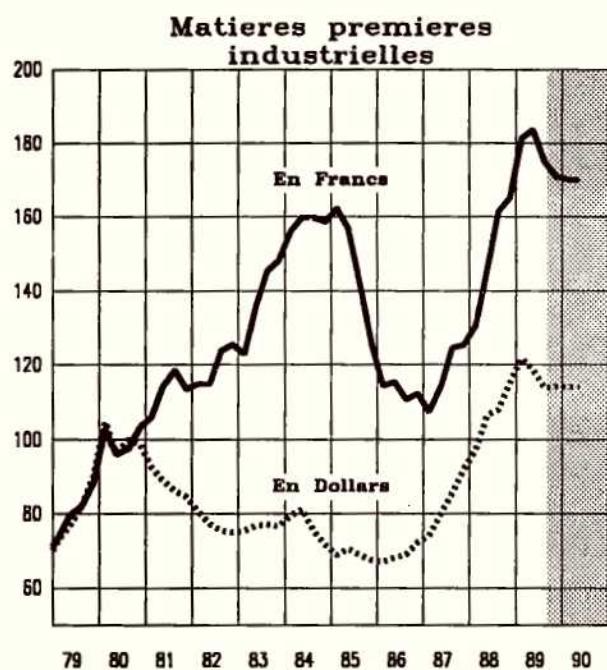
La demande adressée à l'OPEP croît depuis 1986 au rythme de 5 % l'an. L'OPEP fournit actuellement 44 % de l'approvisionnement mondial (hors pays de l'Est), après 64 % en 1973 et 60 % en 1978, mais seulement 36 % en 1985 1/.

Le débit actuel de l'OPEP est de 23 millions de barils par jour ; il devrait être absorbé sans risque sur les prix à la fin 1989 et au premier trimestre de 1990, en raison du surcroît de consommation lié à l'hiver. A partir du second trimestre 1990, le soutien des cours à leur niveau actuel requerrait une baisse saisonnière de 15 % de la production de l'OPEP ; dans un contexte de remontée en puissance des capacités d'exportation de l'Iran et surtout de l'Irak, une diminution de la production de cette ampleur paraît difficile. Toutefois, les réaménagements des quotas décidés fin novembre 1989 par l'OPEP devraient favoriser un ajustement temporaire limité, dans la mesure où le Koweit, satisfait de l'augmentation de son quota, s'est engagé à ne plus le dépasser.

Deux facteurs conjoncturels aideront au soutien des cours sur le marché européen : une forte demande européenne de fioul et gazole et un probable ralentissement des exportations soviétiques. Le prix du baril de pétrole importé par la France ne devrait que légèrement fléchir au deuxième trimestre de 1990 (à 17 \$ CAF) après un plateau au quatrième trimestre 1989 et au premier trimestre de 1990.

1/ Source : Agence Internationale de l'Energie

Prix des matières premières



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

Evolution en %

| | Glissements trimestriels | | | | | | Glissements annuels | | | Moyennes annuelles | | |
|----------------------------------|--------------------------|------|-------|-------|------|------|---------------------|-------|-------|--------------------|-------|------|
| | 89.1 | 89.2 | 89.3 | 89.4 | 90.1 | 90.2 | 1987 | 1988 | 1989 | 1987 | 1988 | 1989 |
| Energie | 18,2 | 14,7 | -5,5 | 2,0 | 0 | -3,0 | 8,6 | -18,0 | 30,7 | -10,0 | -13,8 | 19,6 |
| Pétrole brut | 28,8 | 17,2 | -9,3 | 3,1 | 0 | -5,2 | 17,5 | -23,5 | 41,2 | 3,0 | -19,7 | 28,4 |
| Matières premières industrielles | 10,0 | 1,3 | -4,6 | -2,4 | 0 | 0 | 11,7 | 31,6 | 3,6 | 4,2 | 27,8 | 17,9 |
| Matières premières alimentaires | 4,6 | -4,0 | -16,4 | -10,0 | 0 | 1 | -10,9 | 16,8 | -24,4 | -22,9 | 16,2 | -5,5 |

Prix des matières premières

Le marché des matières premières : le tassement des prix paraît durable

Depuis juin 1989, les prix en dollars des matières premières industrielles se sont stabilisés en retrait de 7 % sur leur maximum atteint en mars. Sur les prix des matières agro-industrielles, un ralentissement est observé depuis la mi-1988. Sur les matières minérales, la rupture de tendance est plus récente mais plus marquée : d'avril à juillet, leurs prix ont connu une correction à la baisse de près de 15 %, une fois apaisées les craintes de pénuries liées à des conflits sociaux touchant les zones de production.

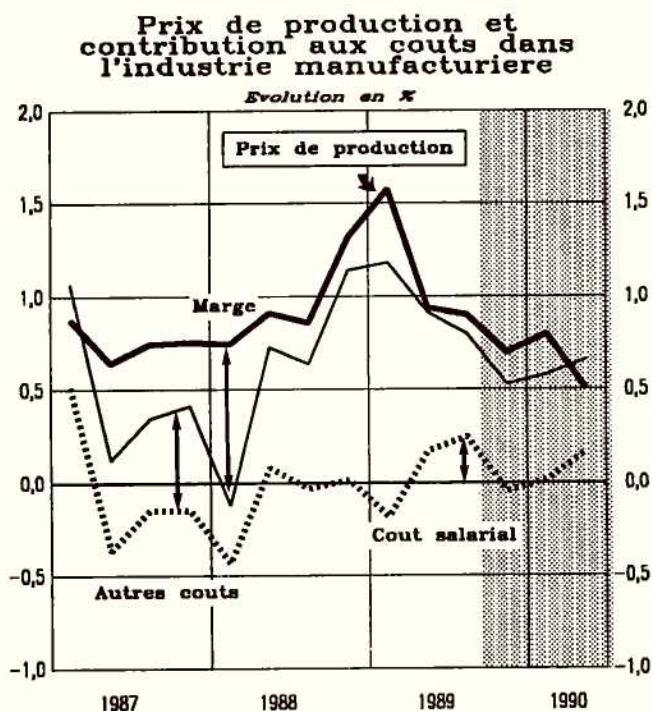
Ainsi, la hausse cumulée des prix des matières premières industrielles importées entre début 1987 et mars 1989, qui s'est chiffrée à 65 % en dollars et 75 % en francs, est interrompue.

Ce coup d'arrêt paraît durable : il s'accompagne de l'amorce d'une reconstitution des stocks qui est perceptible au stade de la production et du négoce. Il est conforté par quelques signes récents d'essoufflement de la production de biens intermédiaires : ainsi, d'après l'Institut International du Fer et de l'Acier, la production mondiale d'acier qui augmentait sans discontinuer depuis deux ans et demi aurait atteint son point culminant en août 1989. Cependant, des tensions subsistent sur certains marchés comme le coton, le cuivre, le plomb. Par ailleurs, les investissements engagés dans la création de nouvelles capacités ne seront guère opérationnels avant 1991.

Conjugués à la bonne tenue de l'activité mondiale, ces facteurs incitent à écarter, à court terme, la perspective d'un effondrement des cours des matières premières industrielles et conduisent à prévoir un maintien des prix en dollars au voisinage des niveaux actuels.

La situation des marchés internationaux des matières premières alimentaires se traduira jusqu'à la mi-1990 par des gains de termes de l'échange pour la France. Les prix des denrées tropicales, déjà fortement dégradés depuis fin 1986, ont connu une nouvelle baisse de 35 % depuis la mi-1989 due à l'effondrement des cours du café lors de l'abolition des quotas d'exportation qui limitaient l'offre. En outre, une détente s'est instaurée sur le marché des sojas après une récolte record. A l'inverse, les cours des produits exportés (blé, sucre) devraient rester relativement fermes durant la campagne en cours, du fait de stocks de report peu importants.

Couts et prix de production



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

| | Glissements semestriels | | | | | Glissements annuels | | Moyennes annuelles | |
|--|-------------------------|-------|------|-------|------|---------------------|------|--------------------|------|
| | 88.I | 88.II | 89.I | 89.II | 90.I | 1988 | 1989 | 1988 | 1989 |
| Coûts des consommations intermédiaires | 1,6 | 3,0 | 3,4 | 1,8 | 1,7 | 4,6 | 5,2 | 3,7 | 6,2 |
| Coût salarial unitaire | -1,8 | -0,1 | 0,0 | 1,1 | 1,0 | -1,9 | 1,0 | -3,3 | 0,4 |
| dont : | | | | | | | | | |
| - salaire moyen par tête | 1,4 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 3,4 | 4,0 | 3,6 | 4,0 |
| - productivité du travail 1/ | 3,3 | 1,9 | 2,1 | 0,9 | 1,1 | 5,2 | 3,0 | 7,0 | 3,6 |
| Coût unitaire d'exploitation | 0,7 | 2,2 | 2,7 | 1,7 | 1,5 | 3,0 | 4,3 | 2,0 | 4,8 |
| Prix de production | 1,7 | 2,2 | 2,5 | 1,6 | 1,3 | 3,9 | 4,0 | 3,3 | 4,6 |

1/ Production par tête.

Couts et prix de production

Les coûts unitaires d'exploitation ont connu au second semestre de 1988 une accélération qui s'est prolongée au premier semestre de 1989 ; leur rythme annuel de hausse a été de 4,9 % entre la mi-1988 et la mi-1989, en raison de l'accélération du coût des consommations intermédiaires et d'une stabilisation du coût salarial unitaire. L'augmentation du coût des consommations intermédiaires devrait s'être modérée dès le second semestre de 1989, permettant aux coûts unitaires d'exploitation de retrouver un rythme annuel de croissance proche de 3 % jusqu'à la mi-1990.

Après une période de baisse à la fin de 1987 et au début de 1988, le coût salarial unitaire s'est stabilisé au second semestre de 1988 et au premier semestre de 1989 : les gains de productivité ont été moins importants et l'amélioration des résultats des entreprises leur a permis de revaloriser les salaires. Le ralentissement de l'activité au second semestre de 1989 devrait entraîner une baisse des gains de productivité et par suite une hausse du coût salarial unitaire. Le rythme annuel de croissance de 2,0 % qu'atteindrait ainsi le coût salarial unitaire devrait se prolonger au premier semestre de 1990. Il faut cependant noter que cette accélération est plus nette dans l'industrie manufacturière que pour l'ensemble des entreprises non financières, en partie en raison d'une activité soutenue dans les services au second semestre de 1989 et des gains de productivité correspondants.

Le coût des consommations intermédiaires s'est fortement accru au second semestre de 1988 et au premier semestre de 1989 en raison de la hausse des prix des matières premières dans un premier temps, puis de la hausse du prix de l'énergie et des prix d'importation des biens manufacturés. Les rythmes de croissance de ces prix devraient se modérer à partir du second semestre de 1989, le coût des consommations intermédiaires pourrait revenir à un rythme annuel de croissance de 3,5 %. Cette tendance devrait se prolonger au premier semestre de 1990.

Finalement, les prix de production devraient suivre le même profil que les coûts unitaires d'exploitation. Leur rythme annuel de croissance s'infléchirait, revenant à 3,0 % environ à partir du second semestre de 1989, après 4,7 % entre la mi-1988 et la mi-1989.

Prix de détail

Les prix de détail

taux de croissance en %

| Groupes de produits (et pondérations 1989) | Glissements semestriels 1/ | | | | | Glissements annuels 1/ | | | Moyennes annuelles 2/ | | |
|---|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------------------|------------|------------|-----------------------|------------|------------|
| | 88.I | 88.II | 89.I | 89.II | 90.I | 1987 | 1988 | 1989 | 1987 | 1988 | 1989 |
| Alimentation (23%) | 0,8 | 1,6 | 2,4 | 2,7 | 2,0 | 1,4 | 2,4 | 5,2 | 1,8 | 1,6 | 4,1 |
| Produits manufacturés du secteur privé (33%) | 1,2 | 1,0 | 1,2 | 0,8 | 1,1 | 2,1 | 2,3 | 2,1 | 3,3 | 2,0 | 2,2 |
| Services du secteur privé (18%) | 3,1 | 2,1 | 2,8 | 2,1 | 2,7 | 7,8 | 5,2 | 4,9 | 7,8 | 5,6 | 4,9 |
| Energie (9%) | 0,3 | 0,3 | 5,8 | -0,9 | 1,7 | 0,5 | 0,6 | 4,8 | -3,1 | -1,0 | 4,7 |
| Autres tarifs publics (5%) | 2,5 | 1,2 | -0,1 | 1,2 | 2,0 | 2,0 | 3,7 | 1,1 | 2,8 | 3,2 | 1,8 |
| Loyers-eau (8%) | 3,1 | 2,7 | 2,5 | 2,8 | 2,1 | 6,2 | 5,9 | 5,3 | 5,5 | 6,0 | 5,4 |
| Santé (4%) | 3,1 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 3,0 | 2,5 | 3,6 | 0,0 | 2,1 | 3,9 | 0,8 |
| ENSEMBLE (100%) | 1,7 | 1,4 | 2,1 | 1,5 | 1,9 | 3,1 | 3,1 | 3,6 | 3,1 | 2,7 | 3,5 |
| Ensemble hors énergie (91%) | 1,8 | 1,5 | 1,8 | 1,7 | 1,9 | 3,3 | 3,3 | 3,5 | 3,8 | 3,1 | 3,4 |
| Hors effets spécifiques : 3/ | | | | | | | | | | | |
| Ensemble | 1,7 | 1,6 | 2,3 | 1,6 | 1,9 | 3,3 | 3,3 | 3,9 | | | |
| Ensemble hors énergie | 1,8 | 1,6 | 2,0 | 1,8 | 2,0 | 3,6 | 3,4 | 3,8 | | | |
| Produits manufacturés du secteur privé | 1,2 | 1,2 | 1,6 | 1,2 | 1,3 | 2,7 | 2,4 | 2,8 | | | |

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 1989 repose sur la prévision d'évolution de l'indice mensuel d'ici à la fin de l'année, et tient compte de la correction pour produits frais.

3/ hors effet des baisses de taux de TVA et du pincement des marges sur les produits pharmaceutiques.

Prix de détail

Une accélération des prix en 1989, modérée par l'impact de la baisse de la fiscalité.

Les prix à la consommation connaîtraient une légère accélération en 1989 comparativement au rythme très modéré observé au cours des trois années précédentes. Ainsi, de 1988 à 1989, le glissement annuel passerait de 3,1 % à 3,6 %.

Hors effets spécifiques des baisses de taux de TVA et du pincement des marges des pharmaciens, le taux de croissance des prix à la consommation aurait été de 3,9 % en 1989, à comparer à 3,3 % en 1987 et 1988.

Hors énergie, l'accélération entre 1988 et 1989 serait nettement plus faible : de 3,3 % à 3,5 %. La remontée importante des prix énergétiques, notamment au premier semestre, a contribué pour 0,4 point à l'accélération de l'indice d'ensemble. Le prix moyen du pétrole importé (en F/tonne) a augmenté de 50 % entre le dernier trimestre de 1988 et le deuxième trimestre de 1989. Les cours des produits raffinés ont subi une forte poussée de fin mars à mai pour les carburants et au début de l'automne pour les fioul. Au stade du consommateur, les hausses de prix sont assez marquées : ainsi, d'octobre 1988 à octobre 1989, les augmentations atteignent 22 % pour les fioul et 6,2 % pour les carburants.

Mais le principal facteur de dérive de l'indice des prix a été le secteur alimentaire, où le taux de croissance des prix est passé en dix-huit mois de 1,4 % à 5 % l'an ; un taux aussi élevé n'a pas été observé depuis la mi-1985. En 1989, les prix de l'alimentation contribueraient pour 0,6 point à l'accélération de l'indice d'ensemble. Le rôle inflationniste des prix alimentaires en 1989 apparaît comme le contrecoup de la progression exceptionnellement faible des prix de la fin 1985 à la mi-1988.

Le recul de l'offre de viande bovine, après les abattages très importants lors des premières années d'application des quotas laitiers, a provoqué une revalorisation très marquée des prix de production : + 16 % pour les gros bovins, + 17,5 % pour les veaux de début 1988 à la fin de l'été 1989. Depuis un an, les cours du porc se sont également redressés (plus de 50 % de hausse), comblant en quelques mois l'effondrement des prix observé de début 1986 à l'automne 1988. Enfin, la sécheresse affecte les prix des légumes à partir de l'automne.

Les autres secteurs de l'indice exercent, au contraire, une influence modératrice.

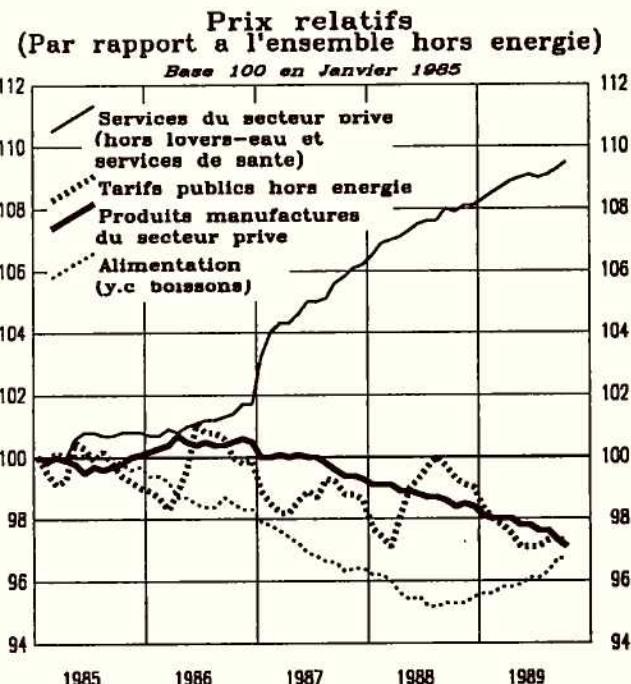
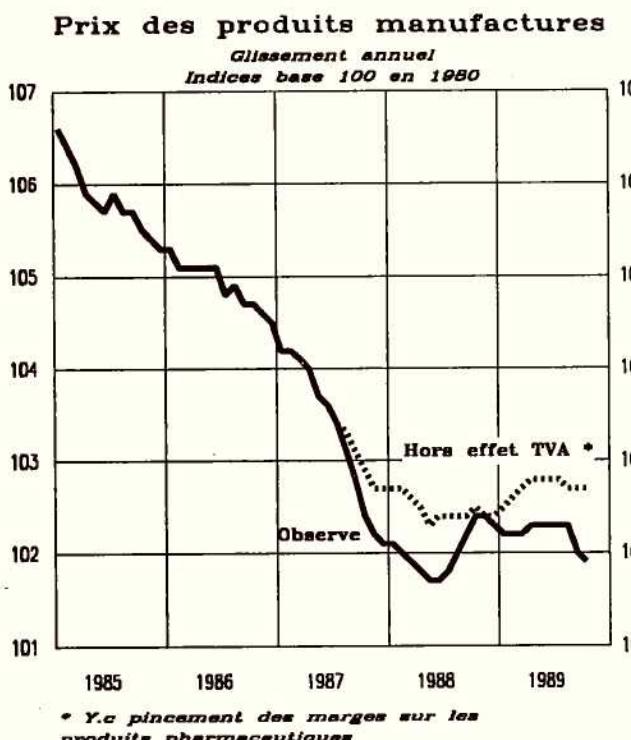
La hausse des prix des produits manufacturés du secteur privé serait légèrement plus faible qu'en 1988 : 2,1 % au lieu de 2,3 %. Cette performance a été obtenue notamment grâce aux mesures spécifiques de baisses de TVA (voir annexe technique) et de pincement des marges de la pharmacie en novembre 1988 ; l'impact de ces mesures est nettement plus important en 1989 qu'en 1988 : - 0,7 point au lieu de - 0,1 point. Corrigée de ces effets, la hausse tendancielle des produits industriels serait plus soutenue qu'un an auparavant : 2,8 % au lieu de 2,4 % ; toutefois, la phase d'accélération n'a concerné que le premier semestre. L'augmentation des prix de production de l'industrie manufacturière ne s'est donc que partiellement répercutée sur les prix de détail, dont l'évolution est beaucoup plus modérée.

Les prix des services privés poursuivent leur décélération ; leur taux de croissance devrait passer en-deçà de 5 % l'an et leur écart d'évolution avec l'indice d'ensemble serait limité à 1,3 point. Les hausses les plus importantes affectent les spectacles, les consommations dans les cafés, les coiffeurs et les hôtels, comme en 1988. En revanche, les services d'utilisation de véhicules privés font preuve, cette année, d'une nette modération, après un dérapage important lors de la libération des prix des services.

Prix de détail

De même, les loyers devraient bénéficier d'une augmentation moins vive qu'en 1988 : 5,3 % au lieu de 6,2 %. La revalorisation des tarifs publics est faible en 1989 : 1,1 % ; la baisse du taux réduit de TVA sur les tarifs de transports de voyageurs et la réduction des tarifs du téléphone en fin d'année 1988 ont contribué à cette faible progression. Enfin, les prix des services de santé sont inchangés depuis la mi-1988.

Le profil infra-annuel de l'indice d'ensemble a été très lié aux fluctuations des prix énergétiques. En avril-mai, leur vive remontée a contribué à l'accélération de l'indice d'ensemble ; leur diminution au cours de l'été a eu l'effet inverse. Enfin, de nouvelles tensions sur les prix du pétrole ont joué un rôle accélérateur à l'automne. Aussi le glissement annuel de l'indice d'ensemble est-il passé par un maximum en mai à 3,7 % pour refluer ensuite à 3,4 % en août et septembre et se redresser en fin d'année à 3,6 %. Pour cette même raison, les évolutions semestrielles sont assez contrastées : 2,1 % au premier semestre et probablement 1,5 % au second.



Une hausse de 1,9 % au premier semestre de 1990.

Au premier semestre de 1990, la hausse des prix à la consommation pourrait être de 1,9 %.

Les hypothèses concernant les prix des produits pétroliers et les cours des matières premières sont nettement plus favorables qu'il y a un an. La hausse des coûts de production se ralentirait grâce à la décélération des prix d'importation. Le mouvement de ralentissement est déjà très net au niveau des biens intermédiaires dès la mi-1989 et devrait s'étendre avec un délai de quelques mois aux prix à la consommation.

Prix de détail

Les **prix énergétiques** seraient en hausse modérée (1,7 %) si l'on admet un maintien du prix du baril de pétrole à 18 \$ au premier trimestre, puis à 17 \$ au second ; le relèvement de la TIPP de 2,5 % au 1er février dont l'incidence sur le groupe énergétique est de + 0,85 point, une majoration des tarifs du gaz, le reliquat de la hausse des tarifs d'EDF du 15 décembre, et les variations saisonnières des prix des charbons, des carburants et des fiouls justifieraient ce taux de croissance.

En dépit d'une légère décélération, les **prix alimentaires** resteraient un secteur critique. Si la hausse des prix des légumes liée à la sécheresse est transitoire, d'autres hausses ont un caractère plus durable du fait de tensions structurelles sur les marchés de production : tel est, par exemple, le cas pour la viande bovine et la viande de porc (dont toutefois l'augmentation des prix se modérerait nettement par rapport à la vive progression de 1989, ne serait-ce qu'en réaction à la baisse de la demande). D'autres prix sont orientés à la hausse pour plusieurs mois : les vins dont la dernière récolte est de qualité excellente mais d'une quantité inférieure de plus de 10 % à la moyenne des cinq dernières années ; les corps gras et notamment les huiles dont les prix seraient soutenus par une forte demande mondiale ; les produits laitiers dont les tendances seraient proches de celles de 1989, à savoir des hausses assez soutenues pour le lait et le beurre et modérées pour les produits transformés. En revanche, des baisses de prix sont attendues sur les prix des cafés et des produits à base de chocolat du fait de la chute des cours.

Dans le secteur des **produits industriels**, la hausse des prix se ralentirait. En fait, la phase de hausse maximale aurait été enregistrée au premier semestre 1989 ; après une hausse tendancielle de 2,8 % en 1989, la croissance des prix au premier semestre de 1990 serait de 1,1 %. L'effet de la baisse du taux de TVA sur les prix des produits pharmaceutiques au 1er janvier sera de 0,2 % sur l'indice des produits industriels. Nous avons retenu l'hypothèse d'une majoration de 1,6 % des prix des automobiles fin janvier. Dans les autres secteurs, la modération prévaudrait. Le mouvement de baisse des prix des produits électro-acoustiques se prolongerait au début de 1990.

Les **prix des services** du secteur privé poursuivraient leur ralentissement : + 2,7 % au lieu de 3 % en tendance au premier semestre 1989 hors effets TVA. Les hausses les plus marquées affecteraient, comme en 1989, les prix des spectacles et des consommations dans les cafés.

Les **loyers** bénéficieraient d'une hausse modérée en 1990, du fait de l'application du décret du 29 août 1989 visant à limiter leur hausse en région parisienne et de la baisse récente de l'indice du coût de la construction servant de référence à l'évolution de la plupart des loyers du secteur privé. Quant aux loyers des HLM, leur revalorisation serait proche de 2,5 % en 1990.

En revanche, les **tarifs de santé**, bloqués depuis la mi-1988, augmenteraient sensiblement au début de 1990, à la fois grâce au renouvellement des conventions et à la croissance de la part des honoraires libres.

De même, la majoration des **tarifs publics** serait plus importante en 1990 qu'en 1989. Seraient majorés au premier semestre les tarifs postaux, les tabacs, les transports publics de voyageurs (RATP et SNCF) tandis que les tarifs du téléphone pourraient être révisés en légère baisse ; ces mesures conduiraient à une hausse globale de 2 % au premier semestre.

Avec une croissance de l'indice d'ensemble de 1,9 % au premier semestre 1990, le glissement annuel passerait par un maximum en début d'année à 3,6 - 3,7 % mais se réduirait progressivement pour atteindre 3,4 % en juin. Hors énergie, le taux de croissance annuel des prix serait légèrement plus élevé (3,6 %).

Prix de détail

Incidence mécanique* sur les prix des modifications de taux de TVA

en %

| Postes concernés (date) | mesures | Impact sur les groupes de l'indice | Impact sur l'indice d'ensemble |
|--|---------------|--|--------------------------------------|
| 1) 1989 | | | |
| Impact résiduel en janvier-février de la baisse du taux majoré sur : Appareils électro-acoustiques (hors TV) Appareils photo-cinéma Cassettes vierges, films Parfumerie à base d'alcool Bijouterie en métaux précieux (1er décembre 1988) | 33,3 % à 28 % | - 0,14 sur les produits industriels | - 0,05 |
| Diminution du taux sur les livres, certains spectacles, hôtels, voyages organisés, les transports publics et la redevance TV pour laquelle cette diminution vient en déduction de la hausse programmée (1er janvier 1989) | 7 % à 5,5 % | - 0,02 sur les produits industriels - 0,19 sur les services privés - 0,44 sur les tarifs publics | - 0,06 |
| Revues (1er janvier 1989) | 4 % à 2,1 % | - 0,04 sur les produits industriels | - 0,01 |
| Automobiles (8 septembre 1989) | 28 % à 25 % | - 0,29 sur les produits industriels | - 0,09 |
| Autres produits industriels à 28 % (15 septembre 1989) | 28 % à 25 % | - 0,13 sur les produits industriels | - 0,04 |
| Effet total en 1989 | | | - 0,26 |
| 2) 1990 | | | |
| Pharmacie (1er janvier 1990) | 5,5 % à 2,1 % | - 0,22 sur les produits industriels | - 0,07 |

* Il s'agit de l'incidence "ex-ante", calculée en supposant que les baisses de taux se répercutent entièrement sur les prix ;
elle ne tient donc pas compte de l'augmentation induite de la demande et donc des prix.

Prix de détail

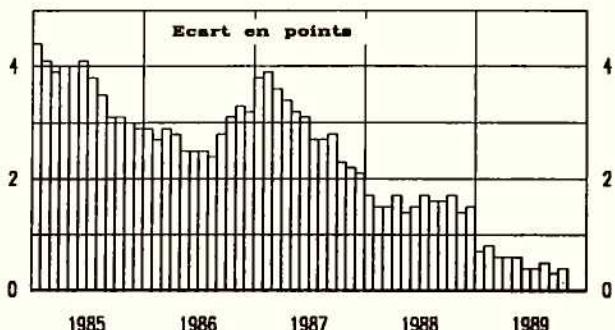
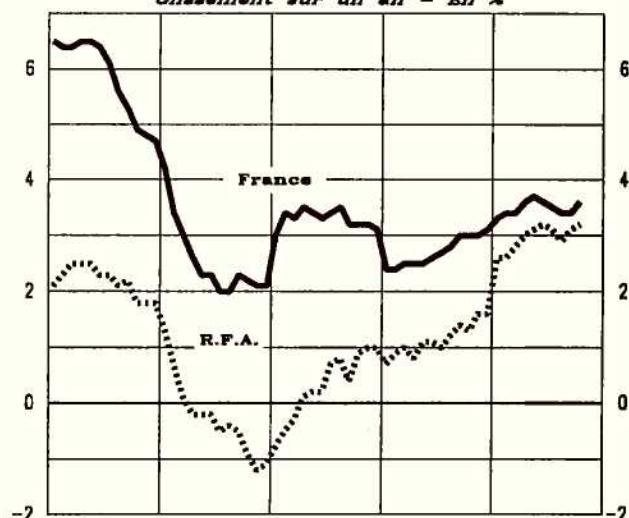
Le différentiel d'inflation avec la RFA est faible fin 1989...

L'écart d'inflation avec l'ensemble de nos principaux partenaires est devenu négatif depuis début 1988 au bénéfice de notre pays ; il a été relativement important au cours de l'été 1989 (- 1,1 point) mais s'est légèrement réduit à l'automne : - 0,9 point en octobre. Par rapport à l'Allemagne Fédérale, l'écart est devenu très faible : 0,4 point en octobre ; il faut remonter à l'automne 1973 pour observer un différentiel aussi faible. La réduction de l'écart est imputable à l'évolution de l'indice allemand plus qu'à celle des prix français : selon la nouvelle base 1/ de l'indice allemand, le glissement annuel est passé de 1,4 % en octobre 1988 à 3,2 % un an après alors qu'il passait simultanément de 3,0 à 3,6 % en France. La convergence des évolutions annuelles a pour origine un accroissement de la fiscalité indirecte en RFA en janvier 1989, une forte poussée des produits pétroliers, auxquels les prix énergétiques allemands sont particulièrement sensibles, et une accélération plus marquée des prix alimentaires outre-Rhin.

... mais il augmentera au début de 1990

Pour l'ensemble de l'année 1989, la croissance des prix allemands serait légèrement supérieure à 3 % ; un tel taux d'inflation n'avait pas été observé depuis début 1984. En janvier 1990, la RFA perdra le handicap de la charge fiscale supplémentaire instaurée en janvier 1989 ; l'écart d'inflation France-RFA s'accroîtra mécaniquement de 0,6 à 0,7 point, mais cet accroissement serait temporaire. Les prévisions allemandes tablent, en effet sur une augmentation de 3 à 3,5 % des prix de détail en RFA en 1990, du fait d'une forte croissance des coûts de production.

Indice de prix à la consommation comparé à celui de la R.F.A. (*)
Glissement sur un an - En %



1/ A compter du mois d'octobre, l'indice des prix allemands est sensiblement modifié : sa base est désormais 1985 et sa structure a été rajeunie pour tenir compte des changements dans la consommation des ménages.

(*) Le glissement pour la R.F.A. est calculé d'après l'indice du coût de la vie, base 100 en 1980