

Fiches thématiques

L'environnement international

Le ralentissement de l'économie mondiale se prolonge.

L'augmentation du prix du pétrole survient alors que le ralentissement économique de la zone OCDE s'accroît au second semestre de 1990 et que les divergences d'évolution entre les économies s'accroissent. La croissance en Amérique du Nord est quasiment nulle à la fin de 1990, négative au Royaume-Uni tandis qu'à l'opposé, les économies allemande et japonaise font face à des demandes intérieures exceptionnelles.

Dans la mesure où l'augmentation du prix du pétrole resterait passagère et limitée à celle observée en cette fin d'année, l'impact sur les économies de l'OCDE devrait être relativement modeste : la dégradation des termes de l'échange entraîne, toutes choses égales par ailleurs, une baisse du revenu réel de la zone de l'ordre de un demi point de PNB. Une moindre dépendance pétrolière, l'expérience des chocs passés, une moindre indexation des salaires (voir le thème) et des politiques monétaires plus crédibles devraient permettre de restreindre les effets d'un pétrole plus cher à leurs composantes inévitables : surcroît d'inflation limité aux conséquences mécaniques, réduction d'activité de l'ordre de la réduction du revenu.

La crise du Golfe apparaît -sous ces hypothèses- comme relativement secondaire par rapport au ralentissement en cours depuis 1989. Le taux de croissance du PNB en volume de l'OCDE a atteint un point haut en 1988, 4,4 %, est passé à 3,4 % en 1989, environ 2,8 % en 1990, et devrait être de l'ordre de 2 % en 1991, compte-tenu d'un effet négatif de un demi point dû au pétrole.

Le ralentissement de la consommation privée contribuait pour 80 % au ralentissement du PNB des sept premiers pays de l'OCDE entre 1988 et 1989. En 1990 le prolongement du ralentissement a plutôt touché la formation de stocks et l'investissement, aussi bien l'investissement productif que l'investissement en logements. Les fluctuations du premier amplifient, comme il est usuel, celles de la demande, mais sont de plus marquées par la détérioration des résultats des entreprises dans les pays en fin de cycle, et par le coût élevé du financement de leurs dépenses. A l'exception notable de l'Allemagne, l'investissement en logement est vivement atteint par le haut niveau des taux d'intérêts auquel les politiques monétaires ont conduit.

Le ralentissement de la consommation se poursuivrait en 1991. La croissance des dépenses en 1988 et 1989 tenait plus à celle de l'emploi qu'à celle des salaires. Or le ralentissement cumulé de la demande adressée aux entreprises et la baisse de leurs profits ont inversé la tendance de l'emploi, particulièrement aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, où le taux de chômage devrait réaugmenter. Enfin, les facteurs qui pesaient sur la demande d'équipement des entreprises étant encore plus prononcés fin 1990, le ralentissement se confirmerait au premier semestre de 1991.

Les divergences de politiques monétaires ont poussé le dollar à la baisse.

Immédiatement après l'invasion du Koweït et ses conséquences sur les cours du pétrole, seule la Banque du Japon a relevé son taux de l'escompte, le portant à 6 % fin août. Les autorités monétaires des autres pays ont adopté une attitude plutôt attentiste, ne cherchant a priori ni à amortir l'effet récessionniste du renchérissement du prix du pétrole, ni à en réduire l'effet sur les prix par une action déflationniste. Au quatrième trimestre, elles ont été conduites à hiérarchiser de façon différente leurs priorités, selon l'évolution des économies nationales. La Réserve fédérale a abaissé à deux reprises son objectif sur les fonds fédéraux, le ramenant à 7,5 % après l'accord budgétaire. Les banques privées, confrontées à une fragilisation accrue de leurs actifs en raison des difficultés de leurs débiteurs, n'ont pas pu suivre le

L'environnement international

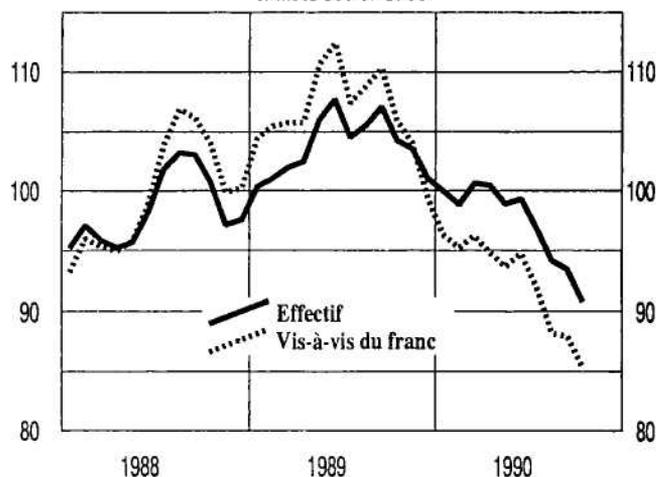
mouvement. A l'inverse, la Bundesbank a relevé d'un demi point son taux Lombard à 8,5 %, après la forte hausse des prix de détail du mois d'octobre. Elle a été suivie par les Pays-Bas et la Belgique. Les divergences des politiques monétaires se sont traduites sur les marchés des changes par une dépréciation du dollar vis-à-vis du Yen et des monnaies européennes, ce qui l'a conduit à la fin de 1990 à son plus bas niveau de taux de change effectif de l'après-guerre.

Pour les pays du Système Monétaire Européen, la dépréciation du dollar relève en partie de l'appréciation de leurs propres monnaies, entraînées dans le sillage du Mark. Ainsi, entre juin 1989 et octobre 1990, le dollar s'est déprécié de 16 % en termes effectifs, et de 24 % par rapport au franc. Une telle variation de change entraîne des gains de termes

de l'échange appréciables, mais aussi une perte de compétitivité vis-à-vis des producteurs de l'ensemble de la zone dollar, qui, outre les Etats-Unis, comprend l'essentiel des pays nouvellement industrialisés. Les pays du SME étant largement ouverts aux importations, leur perte de compétitivité se manifeste autant sur leurs marchés intérieurs que sur leurs marchés à l'exportation.

Taux de change du dollar

Indices 100 en 1988



Le taux de change effectif du dollar est calculé vis-à-vis d'un panier de monnaies des partenaires des Etats-Unis

Source : INSEE

Légère reprise de l'économie américaine en 1991 ou crise du crédit ?

Aux Etats-Unis, la reprise de la consommation privée au troisième trimestre de 1990, financée par une baisse de l'épargne, ainsi qu'une progression régulière des dépenses publiques ont évité une croissance négative au second semestre. La production n'a suivi que partiellement la demande intérieure, et pourrait même reculer à la fin de 1990 et au début de 1991. Ainsi, la croissance du PNB pourrait être négative sur cette période. L'ajustement de l'emploi a été amorcé début 1989 dans l'industrie manufacturière, et n'a commencé qu'à l'automne 1990 dans les services. Le décalage se poursuivra en 1991 : les gains de productivité qu'entraînent la baisse de l'emploi dans l'industrie manufacturière, et une compétitivité accrue sur le marché intérieur comme sur les marchés extérieurs permettraient une stabilisation de l'emploi dans les branches manufacturières, alors qu'il continuerait à ralentir dans les services.

Evolution de l'emploi aux Etats-Unis entre août 1989 et août 1990

Construction (4,8 %)	Industrie manufacturière (17,9 %)	Services (58,2 %)	Administrations publiques (19,1 %)	Total (100 %)
-0,6 %	-1,8 %	2,8 %	3,1 %	1,9 %

L'environnement international

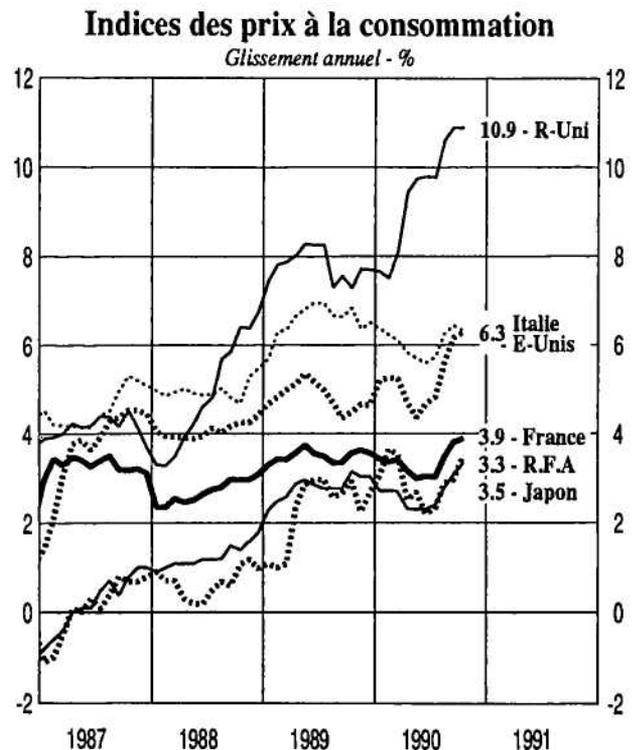
La reprise courant 1991 de l'économie américaine prévue par divers instituts serait alors modérée, et subordonnée à une poursuite des gains de parts de marché de l'industrie, bénéficiant d'un dollar compétitif, plus qu'à un rebond de la demande. Une stimulation des dépenses publiques, en partie inscrite dans la version finale de l'accord budgétaire mais difficilement réalisable étant donnée le niveau d'endettement de l'Etat et des entreprises, pourrait augmenter la probabilité d'une reprise, tandis qu'une crise du crédit, jusqu'à présent évitée, la compromettrait. Les banques américaines n'ont pas suivi jusqu'à présent la baisse des taux d'intérêts des fonds fédéraux, ce qui souligne leur réticence à consentir de nouveaux crédits en situation de risque de défaillance accru. Une contraction du crédit allant bien au delà du ralentissement en cours de l'économie, par exemple par le biais de faillites bancaires massives, ne conduirait probablement pas à une crise de liquidité mais transformerait une récession temporaire en récession prolongée. Le commerce mondial, et par suite l'économie mondiale, en seraient alors profondément affectés.

Le ralentissement de l'investissement affectera la croissance au Japon en 1991.

La très forte progression de l'investissement domestique des entreprises japonaises, 15,5 % en 1988 et 17,8 % en 1989, se poursuit en 1990, avec un poids plus marqué pour les investissements de productivité, de recherche et développement de nouveaux produits. Selon l'enquête de la Banque du Japon, les projets d'investissements devraient nettement ralentir au cours de l'année fiscale 1991, à un rythme de 2,5 % en valeur, contre 18,2 % pour l'année qui s'achève en mars 1991, tandis que les investissements directs à l'étranger ralentiraient plus modestement. Même si la consommation privée, peu affectée par la baisse des cours des actions, devrait continuer à croître vigoureusement en 1991, le ralentissement de l'investissement, qui tient en grande partie à celui de la demande étrangère mais aussi au niveau des taux d'intérêts, entraînerait un ralentissement du PNB, plus sensible au second semestre qu'au premier.

Malgré l'expansion allemande, l'Europe est tributaire du ralentissement mondial.

Le taux de croissance du PIB de la Communauté européenne est passé de 3,9 % en 1988 à 3,5 % en 1989 et 2,9 % en 1990. Le sommet du cycle a été atteint courant 1989, et la croissance allemande de 1989 et 1990 n'a pas compensé le ralentissement marqué du Royaume-Uni et des pays du Sud de l'Europe. La faible croissance de la demande intérieure au second semestre de 1990, inférieure à 2 % en taux annualisé, après plus de 4,5 % au premier semestre n'indique pourtant pas une aggravation de la tendance : en raison de l'arrivée des immigrants en RFA à la fin de 1989, mais aussi grâce à l'hiver doux qui a fortement stimulé la construction dans tout le Nord de l'Europe, le premier trimestre était exceptionnel.



L'environnement international

Les perspectives pour 1991 sont relativement moins affectées par la crise du Golfe qu'aux Etats-Unis. Par exemple, la hausse annuelle des prix de détail des partenaires de la France est passée de 4,6 % en juillet à 5,5 % en octobre, alors que dans le même temps, elle passait de 4,8 % à 6,3 % aux Etats-Unis. Les pays européens ont en effet bénéficié de l'appréciation de leur monnaie vis-à-vis du dollar. En revanche, cette appréciation de leurs monnaies entraînera des pertes de part de marché global, plus durement ressenties en période de ralentissement de la demande. Ralentissement mondial, renchérissement du prix du pétrole et perte de compétitivité limiteraient la croissance de la CEE en 1991 à un taux de l'ordre de 2,3 %.

L'Allemagne reste le moteur de la croissance européenne

L'Allemagne de l'ouest a entamé le processus d'unification dans des conditions favorables. L'arrivée massive d'immigrants dès la fin de 1989 a produit un choc sur la demande, mais aussi sur l'offre : au cours des huit premiers mois de 1990, le nombre d'emplois a augmenté de 710 000 par rapport à août 1989, soit de 2,6 %, permettant ainsi au taux de chômage de rester stable. Cet effet pourrait se prolonger avec le déplacement de chômeurs de l'Est vers l'Ouest et l'arrivée d'immigrants de souche allemande en provenance des autres pays d'Europe centrale. L'ampleur de cette migration est difficile à quantifier, et l'expérience du passé indique qu'elle risque d'être sous-estimée.

La demande intérieure a fortement progressé en 1990, soutenue à la fois par la consommation privée et l'investissement. La croissance de la consommation des ménages, affectée en 1989 par l'alourdissement de la fiscalité indirecte, a atteint 5 % en 1990, grâce aux allègements fiscaux du début de l'année et à l'augmentation du revenu disponible entraînée par la croissance de l'emploi et des hausses de salaires. Dans l'industrie manufacturière, l'investissement a augmenté de 11% en volume, selon l'IFO. La croissance de l'investissement en bâtiment est encore plus forte, supérieure à 20 %.

La demande intérieure s'est substituée partiellement à la demande extérieure en fléchissement : l'excédent commercial s'est réduit de 20 % sur les neuf premiers mois de 1990. Tous les pays européens ont vu leurs exportations croître en direction de la

RFA, mais leurs parts de marché en valeur sont restées stables, ce qui indique une perte de parts de marché en volume des pays du SME, étant donnée l'appréciation de leurs monnaies vis à vis de celles des pays tiers.

Exportations de biens de consommation vers la RFA (hors produits électroménagers) Parts de marché en valeur (%)		
	1989.I	1990.I
France	7,7	7,8
Bénélux	3,6	3,7
Pays-Bas	5,4	5,4
Italie	16,0	15,8
Royaume-Uni	4,4	4,1
Espagne	1,5	1,4
Suisse	5,2	5,0
Autriche	4,5	4,3
Etats-Unis	2,7	2,9
Japon	2,6	2,3
Ensemble	53,6	52,7

Source : Statistisches Bundesamt

Du côté de l'offre, la production manufacturière a augmenté de 5 % aux trois premiers trimestres de 1990 par rapport à la même période de 1989. Les taux d'utilisation des capacités restent à un niveau historiquement élevé de l'ordre de 90 % (92 % pour les biens de consommation), révélant que la croissance de la production est actuellement bridée par celle de la capacité de production. La forte progression des carnets de commandes intérieures à l'industrie compense largement le recul des commandes exté-

L'environnement international

rieures (voir encadré) : les perspectives de production pour le premier semestre de 1991 restent donc bonnes, d'autant plus que la capacité de production, stimulée par les investissements passés devrait légèrement augmenter.

A l'Est, la situation est plus sombre : la production avait déjà reculé de 12 % au premier semestre de 1990 par rapport au semestre précédent, et son déclin s'est nettement accentué au second, en raison de l'inadéquation de l'appareil de production à la demande des allemands de l'Est. Le chômage a fortement progressé. Cependant les revenus des ménages ont augmenté à la suite de la conversion favorable des salaires, des retraites, et de la mise en place de l'indemnisation du chômage. Les premières enquêtes de conjoncture menées à l'Est sont pessimistes, aussi bien pour les perspectives de production que de prix, mais montrent des possibilités de développement dans certains secteurs de l'économie, la construction, les services, le commerce, les communications, qui pourraient se révéler moteurs d'un démarrage économique, à condition toutefois qu'ils bénéficient rapidement de financements importants.

Pour 1991, les prévisions s'accordent sur un rythme de croissance de l'ex-RFA moindre qu'en 1990, compris entre 2,5 % et 3,5 %. La demande intérieure devrait ralentir de 1 à 2 points à 3-3,5 %. La consommation privée ralentirait du fait d'une moindre progression des revenus, entamés par l'augmentation des prix et le relèvement des impôts indirects, d'une immigration moins importante à l'ouest et de l'augmentation du chômage à l'est. Les hypothèses concernant le recours à la fiscalité indirecte et l'immigration sont cependant fragiles, et la demande intérieure pourrait se révéler plus forte que prévue. La croissance de la demande sera plus forte en 1991 que celle du PNB, accentuant ainsi le recours aux importations.

Le financement de la reconstruction des nouveaux länder entrainera un déficit budgétaire fédéral accru dans les années qui viennent. En 1990, trois collectifs budgétaires ont conduit le déficit des administrations publiques à environ 110 Mds DM (4,5 % du PNB de la RFA), hors excédent de la Sécurité Sociale, et en 1991, il devrait dépasser 150 Mds (6 % du PNB de l'ex-RFA, 5 % du PNB total).

La récession est en cours au Royaume-Uni

Les dernières données statistiques confirment le recul de l'activité industrielle et de la demande intérieure : baisse des ventes au détail, recul de la consommation de biens durables, particulièrement accentué dans l'automobile, recul des investissements productifs. La première estimation du PIB du troisième trimestre indique une baisse en volume. L'augmentation du prix du pétrole a fait passer le taux d'inflation à 10,9% en octobre après 9,8% en juillet. L'entrée de la livre dans le SME s'est accompagnée d'une baisse d'un point du taux de base bancaire, mais l'accélération des prix de détail rend peu probable une nouvelle réduction des taux d'intérêt à court terme. L'enquête du CBI dans l'industrie fait apparaître la plus forte baisse de confiance depuis 1980, avec une chute de l'opinion sur les carnets de commande et les perspectives de production. Diverses prévisions, y compris celles des organisations internationales, envisagent un taux de croissance aux alentours de 1 % pour 1990 et 1991, avec un ralentissement de la consommation privée, une baisse de l'investissement, un maintien de l'inflation à un niveau élevé et une augmentation du chômage. Ces prévisions, antérieures à la publication de l'enquête de novembre du CBI, supposent une baisse du PIB au premier semestre de 1991, suivie d'une reprise.

L'environnement international

La demande intérieure ralentit en Espagne et en Italie

Les économies du sud, Italie et Espagne, sont plus vulnérables que les autres à la hausse du prix du pétrole, du fait de leur dépendance énergétique et de leur forte inflation, même si, grâce à l'amortisseur fiscal, les prix de détail ont peu accéléré.

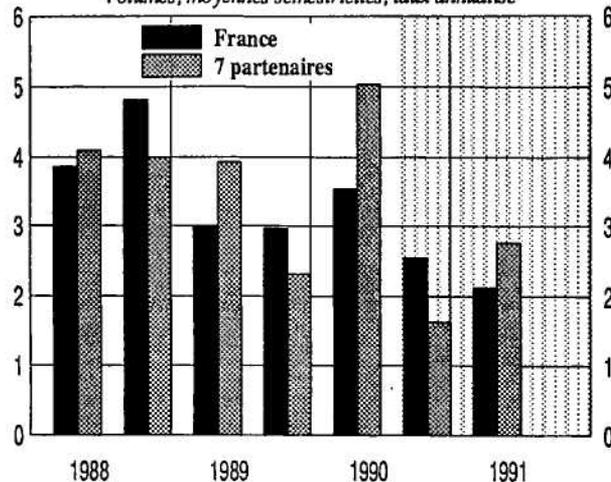
En Italie, la production industrielle, la consommation privée et l'investissement en équipement se ralentissent en 1990. En revanche, premier fournisseur de l'Allemagne en biens de consommation, l'Italie bénéficie déjà de l'impulsion de la réunification, même si ses parts de marché s'effritent.

En Espagne, la production industrielle décroît légèrement depuis la mi-1989, plus particulièrement pour les biens d'équipement. Le ralentissement affecte peu les services, et la construction reste dynamique. Le ralentissement de la demande intérieure conduit à celui des importations, alors que les exportations accélèrent.

La croissance du PIB devrait être d'environ 3 % en Espagne en 1991 après 3,5 % en 1990 et 2,3 % en Italie après 2,7 % cette année.

Demands intérieures hors stocks

Volumes, moyennes semestrielles, taux annualisé



Pondération exportations 1987

Données et prévisions : INSEE pour la France,
Commission européenne pour les partenaires.

La demande adressée à la France ralentit nettement à la fin de 1990, mais pourrait légèrement réaccélérer au premier semestre de 1991.

Conformément aux évolutions prévisibles des demandes intérieures des partenaires européens de la France, le profil très marqué de l'année 1990 provoque un fort ralentissement de leur demande d'importations adressée aux producteurs français au second semestre de 1990, même si le niveau de cette demande reste élevé. Pour l'ensemble de l'année 1990, le ralentissement des demandes intérieures de nos partenaires a été plus modéré que celui de la zone OCDE, en raison du poids de l'Allemagne dans les exportations françaises.

L'environnement international

PIB/PNB des principaux pays industrialisés							en taux annualisés Variations sur la période précédente			
1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990*		1991*	Prévisions**	
									90.II	91.I
							ETATS-UNIS			
6,8	3,4	2,7	3,4	4,5	2,5	1,0	PNB (en \$ 82)	0,9	0,6	0,6
23,9	3,4	11,8	8,2	7,1	6,0	3,3	Importations	1,7	3,0	1,0
4,8	4,7	3,9	2,8	3,6	1,9	1,0	Consommation privée	-0,5	0,6	-1,5
4,4	7,9	4,2	2,3	0,2	2,3	2,9	Consommation publique	1,6	3,3	1,2
16,8	5,3	1,0	1,9	5,6	1,6	0,0	FBCF totale	-0,4	-2,4	-0,5
8,7	3,8	3,3	3,0	3,3	1,9	1,2	Demande intérieure totale	-0,1	0,6	-0,8
6,8	-1,2	8,2	13,8	18,3	11,0	5,8	Exportations	7,4	2,3	9,4
							JAPON			
5,1	4,9	2,5	4,6	5,8	4,9	6,1	PNB (en Yen 80)	3,7	3,9	3,7
11,1	-0,0	2,8	8,8	20,6	21,4	13,5	Importations	7,9	8,6	7,8
2,7	2,7	3,1	4,2	5,2	3,5	4,1	Consommation privée	3,8	3,8	3,8
2,8	1,7	6,2	-0,6	2,2	2,1	2,1	Consommation publique	2,0	2,1	2,0
4,8	5,7	5,9	10,2	12,8	10,9	10,7	FBCF totale	4,5	6,0	3,9
3,8	3,9	4,1	5,3	7,7	5,8	6,4	Demande intérieure totale	3,9	4,5	3,7
17,5	5,7	-5,2	3,9	8,5	15,6	12,6	Exportations	6,5	4,8	6,9
							RFA			
3,3	1,9	2,3	1,6	3,7	3,9	4,2	PNB (en DM 80)	3,0	1,4	3,9
5,3	3,7	3,5	4,8	6,0	8,8	10,0	Importations	9,9	10,8	9,7
1,5	1,4	3,4	3,3	2,7	1,7	5,3	Consommation privée	3,5	5,4	3,1
2,4	2,1	2,6	1,5	2,3	-0,9	2,2	Consommation publique	1,0	1,1	1,0
0,8	0,1	3,2	2,2	6,0	6,2	8,2	FBCF totale	4,0	-7,3	9,6
2,0	0,8	3,5	2,8	3,7	2,7	5,3	Demande intérieure totale	3,1	1,6	4,1
9,0	6,8	0,1	0,9	5,7	11,5	8,6	Exportations	8,8	9,0	8,5
							ROYAUME-UNI			
1,8	4,1	4,0	4,7	4,3	2,2	1,6	PIB (en livres 85)	0,7	-0,5	0,8
9,8	2,5	6,9	7,9	12,8	7,0	3,8	Importations	3,2	1,0	3,9
1,8	4,2	6,3	5,3	7,2	3,9	2,4	Consommation privée	1,0	0,7	0,9
1,0	-0,0	1,9	1,3	0,5	0,8	2,5	Consommation publique	1,3	0,8	1,3
8,6	4,0	1,9	9,5	14,8	4,8	-1,3	FBCF totale	-2,2	-6,7	-1,9
2,6	3,1	4,6	5,3	8,0	3,1	1,7	Demande intérieure totale	0,4	-0,5	0,5
6,5	5,8	4,6	5,7	0,2	4,3	6,7	Exportations	5,0	4,5	5,1
							ITALIE			
3,0	2,6	2,5	3,0	4,2	3,2	2,6	PIB (en Lires 80)	2,3	3,5	1,6
11,3	4,6	4,6	10,1	6,9	9,6	6,2	Importations	5,4	1,0	7,1
2,1	3,1	3,8	4,2	4,1	3,8	3,0	Consommation privée	2,8	2,4	2,8
2,5	3,5	2,9	3,7	2,8	0,5	1,5	Consommation publique	1,5	2,9	0,8
4,5	1,4	1,6	5,8	6,7	5,1	3,0	FBCF totale	3,3	4,2	2,7
3,9	2,8	2,8	4,7	4,7	3,3	2,9	Demande intérieure totale	2,7	2,9	2,5
7,3	3,9	3,8	3,3	4,8	10,1	5,3	Exportations	4,2	3,1	4,4
							FRANCE			
1,3	1,9	2,5	2,2	3,8	3,7	2,6	PIB total (en F 80)	3,0	1,7	
2,7	4,6	7,1	7,7	8,6	8,3	6,3	Importations	5,7	3,9	
1,1	2,4	3,9	2,7	3,2	3,1	2,9	Consommation privée	1,2	2,5	
1,1	2,3	1,7	2,8	2,9	1,5	2,4	Consommation publique	2,7	1,7	
-2,6	3,2	4,5	4,1	8,6	5,9	4,7	FBCF totale	5,9	1,1	
0,4	2,5	4,5	3,3	4,0	3,1	3,1	Demande intérieure totale	3,8	0,9	
7,0	1,9	-1,4	3,1	8,3	11,0	4,5	Exportations	2,8	7,6	

* prévisions INSEE pour la France, OCDE ou Commission Européenne pour les autres pays.

** moyenne semestrielle

L'environnement international

La dépréciation du dollar, qui diminue le pouvoir d'achat des pays de la zone dollar, réduit leur demande d'importations et, par contre-coup celles de leurs fournisseurs, a également contribué au ralentissement de la demande adressée à la France.

Demande mondiale adressée à la France

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

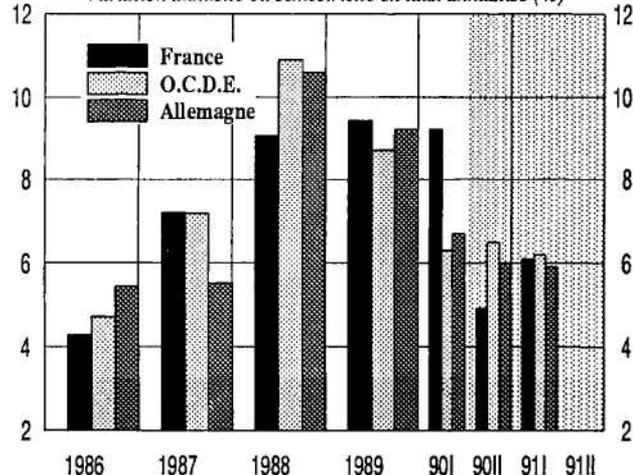
1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990		Moyennes semestrielles		
									1990		1991
									90.I	90.II	91.I
5,3	9,6	5,7	6,8	9,6	9,9	10,3	7,9	CEE (5 pays)	5,1	2,9	3,8
4,9	14,6	8,0	13,1	11,3	9,0	9,3	7,2	OCDE hors CEE (5 pays)	3,6	2,7	2,2
-13,0	-7,1	-11,7	-20,0	-14,3	3,0	3,9	12,5	OPEP	6,6	3,1	7,8
-4,8	5,1	-0,4	-4,2	1,1	7,7	8,6	6,8	PED hors OPEP	4,7	0,2	3,0
1,6	8,2	3,5	4,3	7,2	9,0	9,4	7,5	TOTAL	4,5	2,4	3,0

Source et prévisions : Direction de la Prévision

L'accélération attendue au premier semestre de 1991 en Allemagne et dans les économies qui lui sont le plus liées devrait entraîner une augmentation de leur demande, probablement plus accentuée à la fin du semestre. La reprise devrait être plus nette de la part des pays exportateurs de pétrole, principalement l'OPEP, en raison de l'accroissement de leur revenu. L'embargo décrété par les Nations-Unies sur l'Irak et le Koweït ne modifie ce facteur que de façon indirecte : la production mondiale de pétrole, momentanément réduite par le défaut de livraison des deux pays s'est très vite rétablie, essentiellement grâce à la marge de capacité de l'Arabie Saoudite, principal bénéficiaire de l'augmentation du prix du brut. La croissance du revenu total des producteurs et son effet sur leur demande agrégée ne sont donc pas significativement modifiés. En revanche, les proches partenaires commerciaux de l'Irak sont durement touchés et leur demande d'importations est réduite.

Demandes mondiales de produits manufacturés

Variation annuelle ou semestrielle en taux annualisé (%)

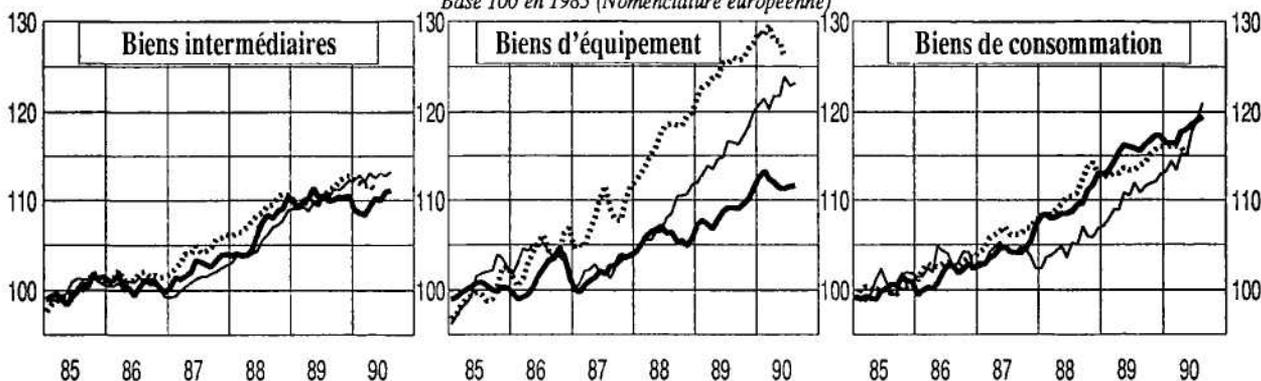


Sources : O.C.D.E., parts de marché constantes de 1985 pour l'O.C.D.E. et la R.F.A., Direction de la prévision pour la France "Allemagne" désigne la R.F.A. jusqu'en 1990I, puis l'ex-R.F.A. Les échanges inter-allemands sont exclus.

L'environnement international

Indices de production industrielle

Base 100 en 1985 (Nomenclature européenne)

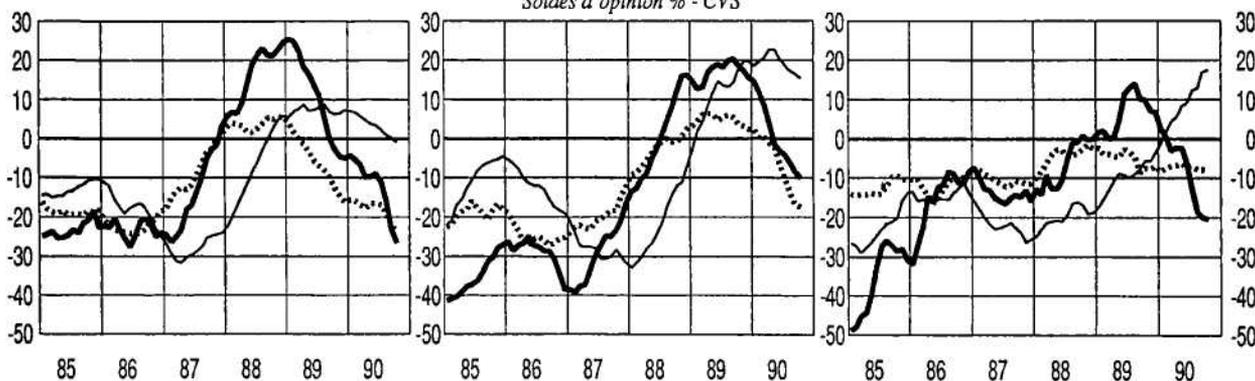


— France
- - - R.F.A.
... 4 Partenaires hors RFA *

* 4 partenaires (hors R.F.A.) :
Royaume-Uni, Belgique,
Pays-Bas, Italie.

Opinion sur les carnets de commande

Soldes d'opinion % - CVS



Evolution du nombre de voitures produites et des immatriculations de voitures particulières neuves (en %)

	Production		Immatriculations	
	1989	1990	1989	1990
France	5,7	-0,2	7,8	3,3
RFA	5,1	2,9	0,3	5,7
Royaume-Uni	10,8	-6,8	5,1	-11,5
Italie	8,3	0,3	8,7	0,2
Espagne	9,5	6,9	9,7	-9,3
Europe hors RFA	9,0	-0,9	7,3	-3,8
Etats-Unis	1,1	-11,8	-4,4	-7,7
Japon	10,9	11,2	14,4	23,1

Source : Comité des constructeurs français d'automobile

Exportations de véhicules automobiles (y compris véhicules utilitaires) vers la RFA

Parts de marché en valeur (%)

	1989.I	1990.I
France	15,6	16,2
Bénélux	18,9	18,1
Pays-Bas	2,2	2,7
Italie	9,8	10,5
Royaume-Uni	8,1	7,5
Espagne	5,8	6,6
Etats-Unis	4,9	3,7
Japon	21,6	19,4
Ensemble	85,5	84,7

Source : Statistisches Bundesamt

L'environnement international

En Europe, une activité économique contrastée selon les secteurs et une différence marquée entre l'Allemagne de l'Ouest et ses partenaires.

Ralentissement de la production industrielle dans tous les pays d'Europe de l'Ouest sauf en RFA.

Hors RFA, le ralentissement de la production industrielle est plus ou moins accentuée selon les secteurs : elle est nette pour les biens d'équipement où la chute est sensible après la forte croissance de 1988 et 1989, et plus faible pour les biens intermédiaires. Cependant, la production de biens de consommation continue d'augmenter, entraînée par les effets de l'unification allemande. Parallèlement, les taux d'utilisation des capacités fléchissent dans tous les secteurs, tout en se maintenant à des niveaux élevés.

En RFA, la production de biens d'équipement et de biens de consommation croît fortement alors que la production de biens intermédiaires demeure stable. Les taux d'utilisation des capacités plafonnent à leur plus haut niveau depuis vingt ans et continuent même d'augmenter pour les biens de consommation.

Chute des soldes d'opinions sur les carnets de commandes sauf en RFA

L'évolution opposée de la RFA et de ses partenaires est très accentuée pour les biens d'équipement et les biens de consommation dans les enquêtes de conjoncture. Pour les biens intermédiaires, la baisse du solde d'opinions sur les carnets de commandes atteint aussi l'Allemagne. Dans la sidérurgie, le ralentissement entamé dès 1988 se poursuit, bien que moins prononcé sur les derniers points : en Belgique, le solde d'opinion sur les carnets de commandes recommence même à augmenter. Dans la chimie, le ralentissement de la production est général au niveau européen.

Le secteur automobile : une illustration du dynamisme du marché allemand

Au cours des premiers mois de 1990, la production a stagné ou reculé par rapport aux premiers mois de 1989 dans tous les pays, exception faite de l'Allemagne de l'Ouest. Son niveau reste cependant élevé, l'année 1989 ayant été exceptionnelle. La demande ralentit également. Les marchés italiens, anglais, espagnol sont en recul marqué, mais les marchés des petits pays européens (Suisse, Autriche, Belgique) restent porteurs. Les soldes d'opinions sur les carnets de commandes étrangers ont tendance à baisser au Royaume-Uni et en France, restent stables en Italie et augmentent en Allemagne de l'Ouest.

L'unification allemande a entraîné une croissance du nombre d'immatriculations d'automobiles de 5,7 % sur les 9 premiers mois de 1990 par rapport à la même période de 1989. Les carnets de commandes ont augmenté très rapidement depuis le début de l'année, les achats massifs de voitures d'occasion par les Allemands de l'est entraînant un renouvellement du parc de voitures neuves à l'ouest. Les échanges de voitures d'occasion France-Allemagne sont devenus excédentaires. Cependant, la production ralentit, contrainte par la capacité de production, ce qui entraîne des pertes de parts de marché intérieures pour l'industrie automobile allemande. Les fournisseurs de l'Allemagne devraient donc en bénéficier, principalement le Japon, la Belgique, la France et l'Italie.

La politique monétaire

L'environnement de la politique monétaire
a permis une détente des taux courts...

Sur le marché des changes, le franc n'a pas pâti de la baisse du dollar comme cela a pu être observé dans le passé. Le mouvement baissier de la devise américaine, amorcé à la fin de 1989, s'est interrompu durant le premier semestre de 1990 pour reprendre au troisième trimestre alors que se confirmait le ralentissement de l'activité économique et que la Réserve fédérale assouplissait sa politique. La stabilisation du taux de change effectif du dollar au cours des six premiers mois ne doit pas masquer les mouvements très contrastés enregistrés vis-à-vis du yen et des monnaies européennes, la devise américaine s'appréciant par rapport au premier mais fléchissant à l'égard des secondes. En revanche, à partir de l'été, alors que la Banque du Japon resserrait sa politique, le repli a été manifeste vis-à-vis de la plupart des devises. Deux facteurs ont contribué à expliquer le redressement de la devise japonaise : le ralentissement des investissements directs des firmes japonaises à l'étranger, notamment aux Etats-Unis, et la désaffection des investisseurs japonais à l'égard du marché obligataire américain qui offre désormais des rendements à peine supérieurs aux rendements japonais. L'appréciation du yen plus forte vis-à-vis du dollar que des monnaies européennes qui ont fait preuve de fermeté tout au long de l'année : entre décembre 1989 et novembre 1990, le taux de change effectif du deutschemark a progressé de 3,2 %, celui de la livre sterling de 8,5 % et celui du franc français de 4,8 %.

Ainsi, l'appréciation du franc, la modération de l'inflation et la faible progression des agrégats de monnaie ont permis aux autorités monétaires de réduire le taux des réserves obligatoires le 16 octobre (cf encadré) et de diminuer les taux d'intérêt. Trois baisses des taux directeurs sont intervenues depuis le début de l'année, deux en avril et une à la fin du mois d'octobre. Cette dernière a été décidée après la baisse d'un quart de point de l'objectif sur les fed funds aux Etats-Unis et la diminution d'un point du taux directeur (minimum lending rate) en Grande Bretagne mais à la veille du relèvement d'un demi point du taux lombard en Allemagne. C'était la première fois depuis juillet 1988 que les autorités monétaires françaises menaient une politique différente de celle de la Bundesbank. Ce comportement a été rendu possible par les situations respectives des deux monnaies sur le marché des changes et par la réduction de l'écart d'inflation entre les deux pays enregistrées en octobre. Au total, la fourchette des taux directeurs de la Banque de France a été abaissée de 3/4 de point depuis le début de l'année et situe à 9,25 %-10 %.

...et le retour à une hiérarchie normale des taux

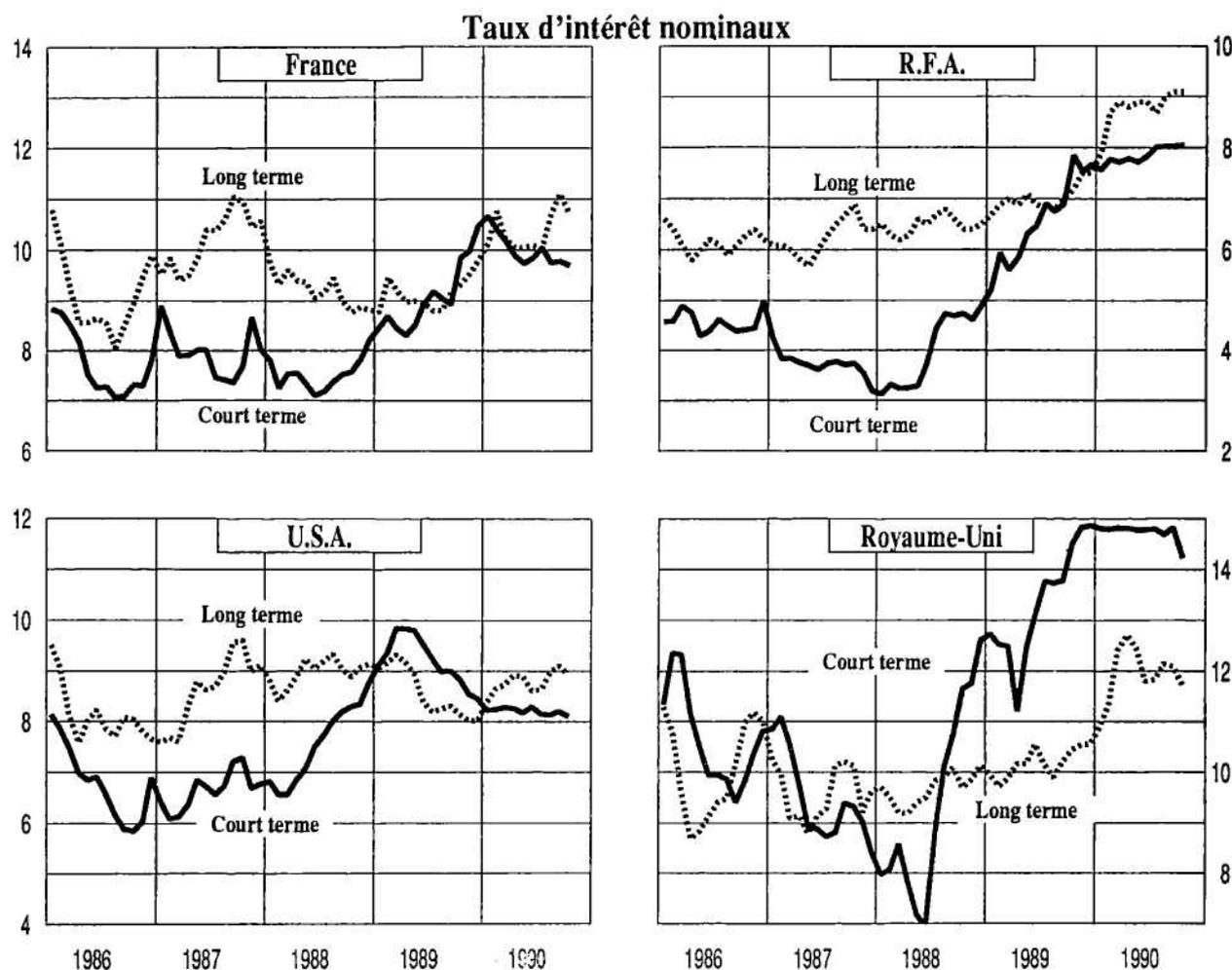
Les taux d'intérêt à court terme pratiqués sur le marché interbancaire ont suivi une évolution similaire. Le taux de l'argent au jour le jour est revenu, en moyenne mensuelle, de 10,48 % en décembre 1989 à 9,66 % en novembre 1990, le TIOP ^{1/} à un mois de 10,67 % à 9,80 %. Dans ce contexte, l'écart entre les taux courts français et allemands est revenu à 1,48 point en novembre 1990 (soit une diminution de 1,21 point par rapport à décembre 1989) et à 0,78 point en termes réels (- 1,16 point).

Dans le même temps, les taux à long terme ont légèrement progressé, en suivant un profil quelque peu contrasté (hausse de 0,9 point au cours du premier trimestre, repli puis relative stabilité de mars à juillet, légère reprise à la suite des événements du Golfe). Au total, le taux de rendement des emprunts d'Etat est ainsi passé de 9,11 % en décembre 1989 à 10,19 % en novembre. L'écart entre les taux longs français et allemand, qui s'était réduit de moitié au cours du premier semestre, est pratiquement revenu en novembre au niveau observé fin 1989 (1,13 point au lieu de 1,4 point).

^{1/}Taux interbancaire offert à Paris

La politique monétaire

Les évolutions différenciées des taux selon le terme ont entraîné un retour à une hiérarchie normale des taux : l'écart entre le taux de rendement des emprunts d'Etat et le taux au jour le jour est passé de - 1,4 point fin 1989 à + 0,3 point en août 1990 et à + 0,53 point en novembre.



Ce contexte a été favorable à une diminution du coût du crédit. Le taux de base bancaire a été abaissé à quatre reprises, revenant uniformément de 11 % fin 1989 à 10,80 % le 4 avril, à 10,50 % le 30 avril, puis, de façon différenciée après le réaménagement des réserves obligatoires et la dernière baisse des taux directeurs, à un taux compris entre 10,15 % et 10,35 %. Néanmoins, ce taux ne sert plus de référence qu'à environ 15 % des crédits consentis, l'essentiel des concours bancaires étant aujourd'hui accordé à des conditions dont les variations suivent celles du marché interbancaire. Le coût du crédit, qui s'était accru en début d'année à la suite des hausses du taux de base bancaire et des taux de marché enregistrées fin 1989, s'est ainsi légèrement replelié à partir du deuxième trimestre.

Selon l'enquête sur le coût du crédit menée par la Banque de France, le taux moyen de l'escompte est revenu entre mars et juillet 1990 de 12 % à 11,4 %, celui du découvert de 12,2 % à 12,0 % ; celui des concours à moyen et long terme est demeuré globalement inchangé à 10,6 %.

La politique monétaire

Ces évolutions se sont accompagnées d'un ralentissement de l'expansion monétaire et d'un repli des marchés financiers...

Plusieurs facteurs sont à l'origine de la modération du rythme de croissance des agrégats de monnaie : les transferts d'épargne liés à la création du plan d'épargne populaire tout d'abord, dont l'importance tend toutefois à se réduire, la constitution d'un montant important d'avoirs en francs à l'étranger, enfin un très vif essor des souscriptions d'OPCVM ^{1/} court terme (172,5 milliards pour les neuf premiers mois de 1990 contre 82 milliards pour l'année 1989). Au total, la progression de l'agrégat M1 est revenue de 7,5 % à la fin 1989 (en moyenne trimestrielle centrée) à 1,6 % en octobre, celle de M2 de 4,5 % à - 0,3 %, celle de M3 de 7,3 % à 3,0 % et celle des L de 9,4 % à 5,3 %.

Dans le même temps, le marché obligataire a pâti du climat d'incertitude qui a prévalu tout au long de l'année, relatif notamment aux conséquences de l'unification allemande et à l'issue de la crise du Golfe. Au terme des onze premiers mois, la collecte nette s'est contractée de 20 milliards par rapport à la période correspondante de 1989. Sur l'ensemble de l'année, elle ne devrait pas dépasser 200 milliards. Les émissions à taux fixe (87 % du total environ contre 78 % pour les onze premiers mois de 1989) ont été privilégiées par les émetteurs qui cherchent à bénéficier du niveau élevé des taux longs.

Sur le marché des actions, les émissions enregistrées au cours des neuf premiers mois de l'année ont progressé de 6,9 % par rapport à la période correspondante de 1989. Cette hausse tient essentiellement à la forte activité observée au cours du premier trimestre, laquelle a sensiblement fléchi à partir du deuxième trimestre et particulièrement depuis les événements du Golfe. En revanche, le recul du poids des émissions avec appel public à l'épargne a été sensible (elles représentent 19 % du total émis en septembre 1990 contre plus de 23 % fin 1989) ce qui a contribué à réduire l'impact négatif de la chute des cours sur l'activité de la bourse. L'indice CAC40, qui avait repris en mars, a chuté à nouveau à partir de juin, fortement en août et septembre. Au total, il a perdu 18,8 % depuis fin 1989 et 24,1 % entre juillet et septembre 1990.

Les fortes incertitudes quant à l'évolution prochaine des marchés financiers ont favorisé les placements en titres d'OPCVM court terme. L'actif net des SICAV court terme a fortement progressé (+ 33 % depuis fin 1989 pour atteindre 964,8 milliards en octobre 1990). Cette hausse est largement imputable aux SICAV monétaires qui représentent 80 % des SICAV court terme. La croissance de leur encours, favorisée par le maintien de taux courts à un niveau élevé, est alimentée par des courants de souscriptions importants, les SICAV de trésorerie connaissant un immense succès auprès de la clientèle des particuliers. Dans le même temps, les actifs nets des SICAV en obligations et en actions ont fortement chuté (- 8 % pour les premiers et - 20,4 % pour les seconds pour atteindre respectivement 239,5 et 223,3 milliards en octobre 1990).

... mais d'une poursuite à un rythme toujours soutenu 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) a continué de croître à un rythme soutenu. La progression du crédit intérieur total, qui s'était accélérée au premier trimestre (+ 12,2 % l'an fin mars), est revenue fin juin 1990 à un rythme à peine moins rapide que celui enregistré à la fin de 1989 (+ 11,4 % contre + 11,74 %). Cette évolution est largement imputable aux crédits bancaires qui représentent près des trois

^{1/} Organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

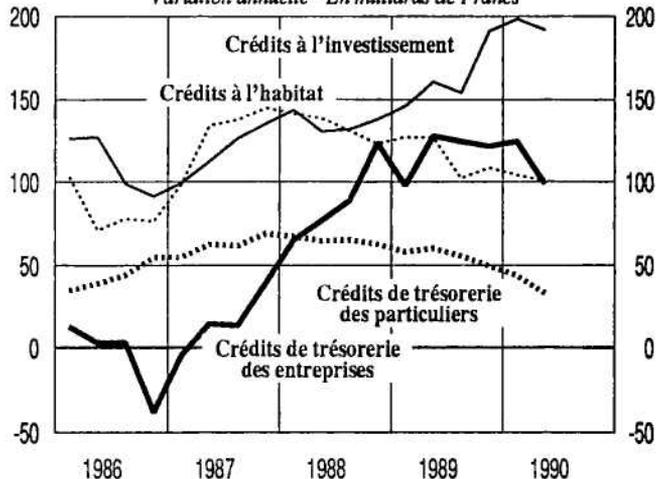
La politique monétaire

quarts de l'encours de cet agrégat et, plus particulièrement, aux prêts aux sociétés qui demeurent la composante la plus dynamique des crédits alors que la progression des concours aux ménages poursuit son mouvement de décélération.

Cette évolution de la structure du crédit par type de bénéficiaire est cohérente avec celle par objet économique. La période récente a ainsi montré à la fois une relative stabilité des crédits à l'habitat, la poursuite du ralentissement des crédits de trésorerie aux particuliers, et la progression à un rythme toujours soutenu des crédits à l'investissement.

Principaux crédits aux résidents

Variation annuelle - En milliards de Francs



Réforme des agrégats monétaires et aménagement du dispositif de réserves obligatoires

Le mode de financement de l'économie et, son corollaire, le comportement des agents non financiers en matière de placement s'est fortement transformé ces dernières années. Les changements observés ont conduit les autorités monétaires à modifier les modalités de recensement et de classement des placements monétaires et financiers. Par ailleurs, certaines évolutions plus conjoncturelles ont justifié un aménagement du dispositif de réserves obligatoires.

I. La réforme des agrégats de monnaie

La réforme des agrégats de monnaie qui entrera en vigueur au début de 1991 concerne, pour l'essentiel, le traitement des OPCVM 1/ dans les statistiques monétaires. Ces organismes se sont fortement développés depuis quelques années, devenant des intermédiaires privilégiés, à côté des établissements de crédit et des sociétés de bourse pour la gestion des instruments de marché. Leur actif est passé de 644,5 milliards à la fin de 1988 à 1.711,8 milliards à la fin de 1989, l'encours des seules SICAV court terme ayant plus que triplé sur la période pour atteindre 726 milliards. Il convenait donc de les traiter comme les autres institutions financières.

Or, selon la méthodologie des statistiques monétaires en vigueur depuis 1986, les OPCVM étaient considérés comme "transparents", ce qui revenait à supposer que leurs actifs étaient directement détenus par les agents non financiers résidents. Ainsi, leurs dépôts à vue à l'actif étaient repris dans M1, leurs avoirs en devises, placements et titres du marché monétaire émis par des établissements de crédit dans M3-M2, enfin leurs bons du Trésor et billets de trésorerie dans L-M3. Ainsi, les arbitrages de portefeuille effectués par les gestionnaires d'OPCVM pouvaient conduire à des variations importantes des agrégats alors même que la détention des titres d'OPCVM ne se modifiait pas forcément.

L'amélioration de l'information relative aux OPCVM permet désormais un meilleur traitement de ces organismes. Depuis l'institution par la COB d'une nomenclature de ces organismes 1/, distinguant notamment les OPCVM court terme de ceux plus spécialisés en placements obligataires ou en actions, il est possible d'identifier les actions de SICAV et les parts de FCP qui ont un caractère monétaire, c'est-à-dire qui présentent un risque en capital réduit et qui sont aisément transformables en moyens de paiement. En outre, les nouvelles obligations en matière d'information prévue par la loi de décembre 1988 permettent progressivement de combler les lacunes de l'appareil statistique.

A partir de 1991, le montant des titres émis par les OPCVM court terme et détenus par les agents non financiers résidents seront inclus dans l'agrégat M3.

1/ Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et Fonds Communs de Placement (FCP).

La politique monétaire

En outre, compte tenu de leur très grand degré de proximité avec certains placements inclus dans M3, les bons du Trésor et les billets de trésorerie détenus par les agents non financiers résidents, à l'exclusion donc des OPCVM, seront repris dans un nouvel agrégat de monnaie M4. Cette réforme conduit à abandonner l'agrégat L qui comprenait en outre certaines formes d'épargne contractuelle (principalement les plans d'épargne-logement), lesquelles seront incluses dans un agrégat de placement.

Les nouvelles séries monétaires, qui seront publiées officiellement à compter de janvier 1991 avec une périodicité mensuelle, auront un caractère provisoire et seront affinées par la suite grâce à l'exploitation du nouveau cadre comptable des OPCVM en cours d'élaboration.

A côté des agrégats de monnaie, sont créés trois agrégats de placement. Ils regroupent les actifs non monétaires en fonction de leurs caractéristiques propres et par ordre de proximité décroissante avec les avoirs monétaires :

.l'agrégat P1 comprend les placements stables par vocation et non négociables sur un marché (épargne contractuelle et bons de capitalisation) ;

.l'agrégat P2 est constitué de l'ensemble des obligations et parts de SICAV obligataires ainsi que des réserves techniques d'assurance ;

.l'agrégat P3 regroupe les actions et parts de SICAV en actions.

Dans l'immédiat, les agrégats de placement seront recensés avec une périodicité trimestrielle.

II. L'aménagement du dispositif de réserves obligatoires

Depuis l'adoption en 1986 d'une politique monétaire utilisant plus largement les mécanismes de marché, les réserves obligatoires sont devenues un instrument essentiel de la politique monétaire permettant d'agir plus efficacement sur la liquidité bancaire. Elles ont été accrues à plusieurs reprises pour des raisons conjoncturelles pour atteindre un niveau jugé supérieur à celui strictement nécessaire pour les besoins de la régulation monétaire. Un certain nombre d'aménagements techniques ont donc été adaptés qui tiennent compte des évolutions récentes et vont dans le sens d'un allègement du dispositif :

1. Le taux des réserves obligatoires sur les produits en francs inclus dans M3-M2 a été ramené de 3 % à 0,5 %. Cette mesure vise à stopper le mouvement important de délocalisation de l'émission de certificats de dépôt, notamment vers des pays où les taux de réserves sont plus faibles.

2. Le taux de réserve applicable aux produits inclus dans M2-M1 a été ramené de 2 % à 1 %. Cette décision était permise par la modération de la progression des agrégats, particulièrement de M2.

3. Les encaisses de billets des établissements de crédit sont prises en compte dans la détermination des réserves constituées (à hauteur de 75 % durant une période d'essai ne pouvant excéder 18 mois).

L'ensemble de ces mesures ont abouti à un allègement des réserves obligatoires de l'ordre de 26 milliards.

Elle se sont traduites également par un retournement immédiat du mouvement de délocalisation de l'émission des certificats de dépôt et, ainsi, une progression soutenue de l'agrégat M3 en octobre. Le nouvel agrégat M3 n'a pas été affecté dans la mesure où cette évolution récente est le reflet d'arbitrages de la part des SICAV monétaires entre souscriptions de certificats de dépôt émis en France, de certificats de dépôt émis à l'étranger et de billets de trésorerie, et non d'une modification de la part du public du comportement de détention de parts d'OPCVM. Ainsi le taux de progression du nouvel agrégat M3 était de 7,2 % en octobre (en moyenne trimestrielle centrée) contre 8,9 % fin 1989.

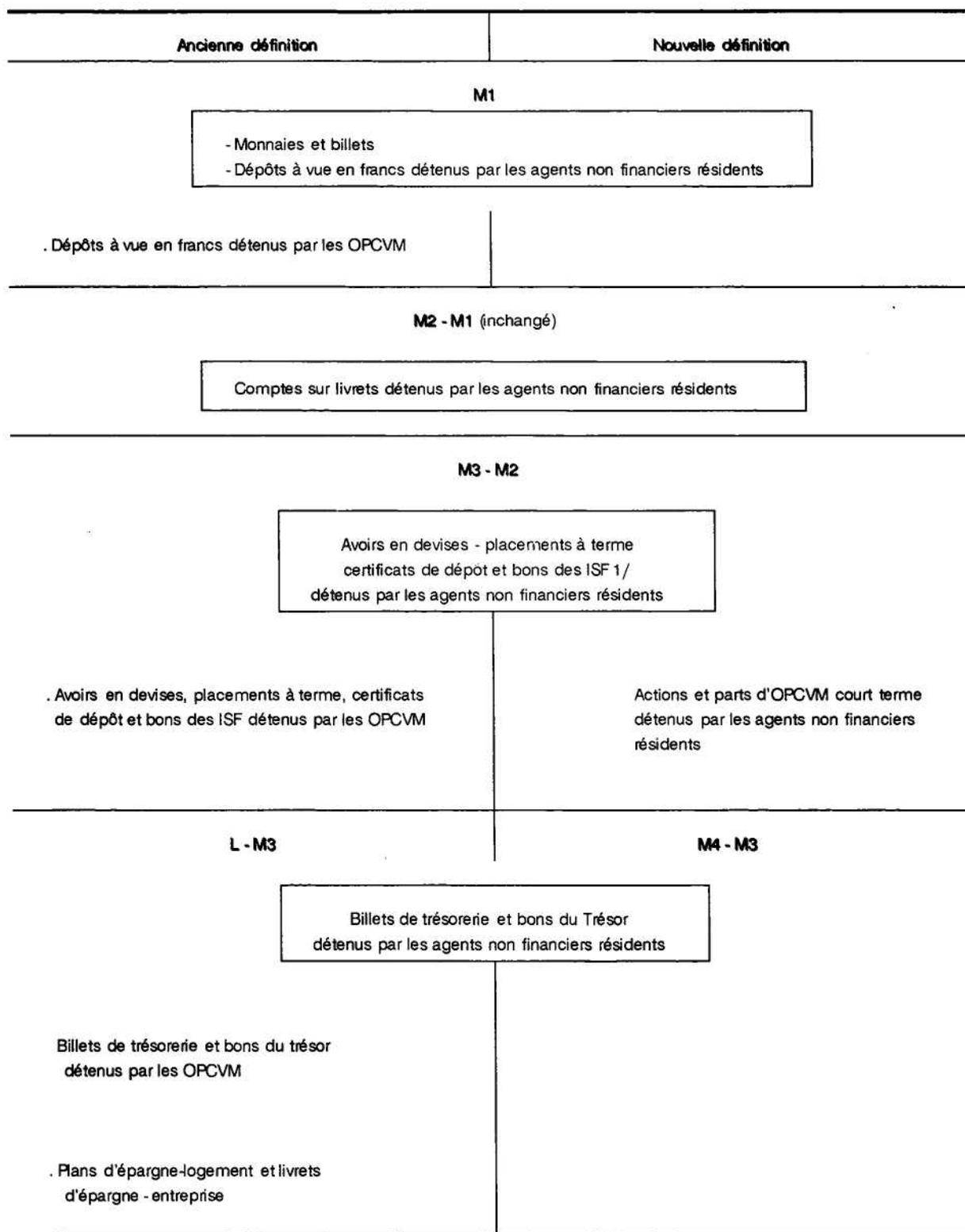
1/ La COB distingue :

- les OPCVM court terme, ventilés en trois groupes :

- . monétaires, qui ont un objectif de gestion lié à l'évolution d'un ou de plusieurs indicateurs du marché monétaire
- . régulières qui ont comme objectif la régularité des cours
- . sensibles qui cherchent à dégager des plus-values.

- des OPCVM spécialisés dans les placements, respectivement en obligations à moyen et long terme, en actions et autres titres en capital ainsi qu'en actions et obligations diversifiées.

La politique monétaire



1/ Institutions financières spécialisées et sociétés financières

La politique monétaire

L'adhésion de la livre sterling au système monétaire européen

La livre sterling a adhéré le 8 octobre 1990 au mécanisme de change du système monétaire européen dans un contexte de ralentissement prononcé de l'activité et d'accélération de l'inflation. En prenant cette décision, longtemps différée, les autorités britanniques attendent d'un renforcement de la contrainte extérieure un ralentissement à terme de la hausse des prix. De fait, pour les pays participants au mécanisme, le S.M.E. a permis l'instauration d'une zone de relative stabilité monétaire.

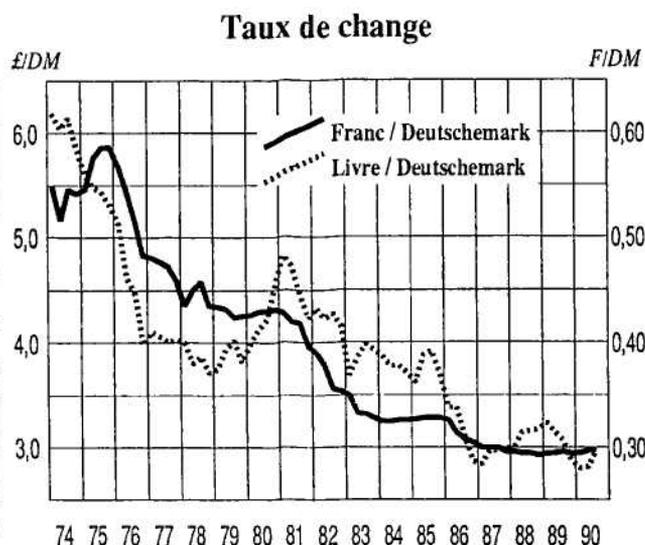
Toutefois, les effets bénéfiques à attendre d'une telle adhésion ne sont pas immédiats. Dans le cas de la Grande-Bretagne, la marge de manoeuvre des autorités monétaires risque d'être étroite à court terme, d'autant plus que la livre est entrée à un niveau assez élevé : après avoir fortement baissé en 1989 (-9,6 % en terme de taux de change effectif), elle s'est appréciée à partir de mai 1990 alors que se développaient les anticipations d'une adhésion imminente, puis durant l'été après les événements du Golfe : le taux de change effectif a ainsi progressé de 7,4 % entre avril et octobre 1990 et le 4 octobre, la veille de son entrée dans le SME, la livre cotait 2,93 contre deutschemark et 9,825 contre franc français.

1 - Le mécanisme de change du système monétaire européen

Le SME, qui est entré en vigueur le 13 mars 1979, se fixait comme principal objectif l'établissement d'une stabilité monétaire accrue entre les pays membres. A cette fin, le mécanisme de change supposait l'existence de parités stables mais ajustables.

L'unité monétaire européenne, l'ECU, constitue l'élément central du système. L'ECU est un panier de diverses monnaies communautaires pondérées.

Composition de l'Ecu		
	Quantité de monnaie	Pondération % des monnaies au 08.10.1990
Deutschemark	0,6242	30,36
Franc français	+ 1,332	19,33
Livre sterling	+ 0,08784	12,60
Lire italienne	+ 151,8	9,87
Florin	+ 0,2198	9,49
Franc belge	+ 3,431	8,09
Peseta	+ 6,885	5,15
Couronne danoise	+ 0,1976	2,52
Livre irlandaise	+ 0,008552	1,11
Escudo	+ 1,393	0,78
Drachme	+ 1,44	0,70
Total	= 1 écu	100 %



Chaque monnaie a un taux pivot rattaché à l'ECU. Les différents taux pivots servent à déterminer une grille de taux de change bilatéraux. L'écart maximal de fluctuation autorisé entre deux monnaies a été fixé à 2,25 %, 6 % à titre transitoire pour les pays qui le souhaitaient et dont la monnaie était auparavant flottante. Seule, la lire italienne s'était prévaluée de cette faculté jusqu'au 8 janvier 1990. C'est le cas désormais de la livre sterling.

Le principe d'une grille de taux de change bilatéraux vise à répartir équitablement la charge d'intervention entre le pays dont la monnaie se déprécie et celui dont la monnaie s'apprécie. Afin de renforcer le caractère communautaire de la charge d'ajustement, un indicateur de divergence a été instauré. Il repose sur l'apparition d'un écart minimal entre le cours d'une monnaie par rapport à l'ECU et son cours pivot (seuil de divergence) 1/. Le franchissement de ce seuil doit déclencher des mesures de politiques économiques dans le pays considéré et des interventions diversifiées sur le marché des changes. En réalité, ce mécanisme a peu fonctionné et le SME s'est avéré un système asymétrique : il est plus facile, en effet, de freiner l'appréciation de sa monnaie en injectant des liquidités nouvelles dans l'économie que de contrecarrer sa dépréciation en puisant sur ses réserves de change.

Les accords de Bâle-Nyborg du 12 septembre 1987, en élargissant les facilités de financement à très court terme existantes destinées aux interventions à l'intérieur des marges, ont visé à renforcer la coopération entre les pays participants dans la gestion des mécanismes de change.

1/ Le seuil de divergence est fixé à 75 % de l'écart maximal autorisé corrigé du poids de la monnaie dans l'ECU afin d'éviter que les monnaies aient une probabilité différente d'apparaître divergentes selon leurs poids.

Exemple du FF : - écart maximal de divergence autorisé 2,25 %

- poids dans l'ECU 20 % (environ)

- écart maximal de divergence corrigé 2,25 % (1 - 0,2) = 1,80 %.

- seuil de divergence 1,8 % x 0,75 = 1,35 % du taux pivot du franc en ECU.

La politique monétaire

L'expérience sur dix ans environ du fonctionnement du SME s'est révélée très convaincante en matière de stabilité monétaire tant interne qu'externe. Les pays participants ont vu en moyenne leur inflation décélérer plus rapidement que les pays à monnaie flottante (notamment le Royaume-Uni) et leur monnaie se stabiliser. De fait, les réajustements au sein du mécanisme de change sont devenus progressivement moins fréquents.

II - Conséquences pour la Grande-Bretagne de l'entrée de la livre dans le SME.

La livre sterling a adhéré au mécanisme de change du SME au taux pivot de 2,95 deutschemark et 9,89 franc, soit un taux légèrement supérieur à celui enregistré alors sur le marché, assorti d'une marge de fluctuation de 6%. Cette mesure s'est accompagnée d'une baisse d'un point (14%) du taux officiel (minimum lending rate), soit un point en dessous du niveau du taux de base bancaire en vigueur. Le marché a immédiatement répercuté cette baisse, les principaux établissements ramenant à 14% leur taux de base. Un mouvement identique a ramené les taux hypothécaires à 14,5% environ.

La baisse des taux a eu mécaniquement un impact favorable sur l'inflation puisque l'indice des prix de détail inclut les taux hypothécaires : cette décélération pourrait entraîner une certaine modération des revendications salariales. Plus généralement, la nouvelle discipline imposée au taux de change permettrait de peser sur la formation des salaires et des prix, la dépréciation de la livre ne venant plus restaurer les pertes de compétitivité de produit anglais. Un tel enchaînement "vertueux" se trouverait favorisé par de nouvelles baisses des taux. L'adhésion de la livre au SME est susceptible, en effet, de réduire les anticipations de dépréciation de la monnaie britannique, même si tout réaligement ultérieur n'est pas écarté par les marchés. Elle permettrait aussi aux différentiels de taux avec les pays partenaires de diminuer à hauteur de la prime de crédibilité accordée à la nouvelle politique du change.

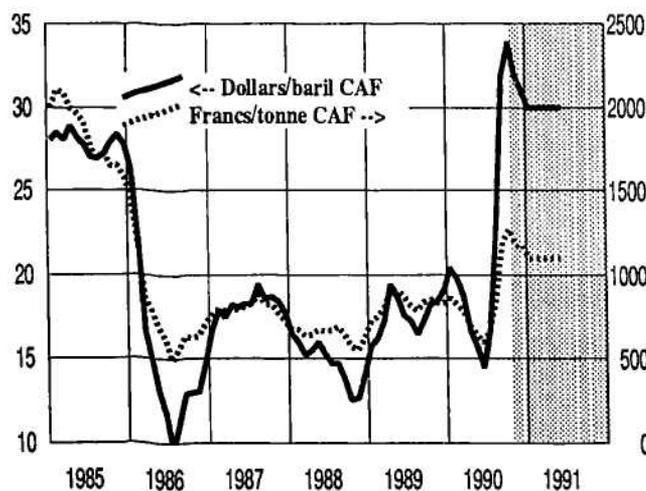
L'acquisition d'une crédibilité accrue en matière de change n'est toutefois pas immédiate, l'exemple de la France depuis 1983 le prouve, alors que les pertes de parts de marché risquent de s'accroître rapidement si les hausses de prix des biens échangés excèdent encore celles des concurrents. En 1989, dans la phase descendante du cycle de productivité et dans un contexte de revalorisation des traitements, les coûts salariaux unitaires ont sensiblement augmenté. La poursuite de ce mouvement en 1990 affecterait la compétitivité de l'industrie que la baisse du taux de change ne viendrait plus corriger. Le rythme de ralentissement des salaires et des prix s'avère donc crucial, d'autant plus que la parité d'entrée de la livre est relativement forte.

Les changements de parités au sein du SME

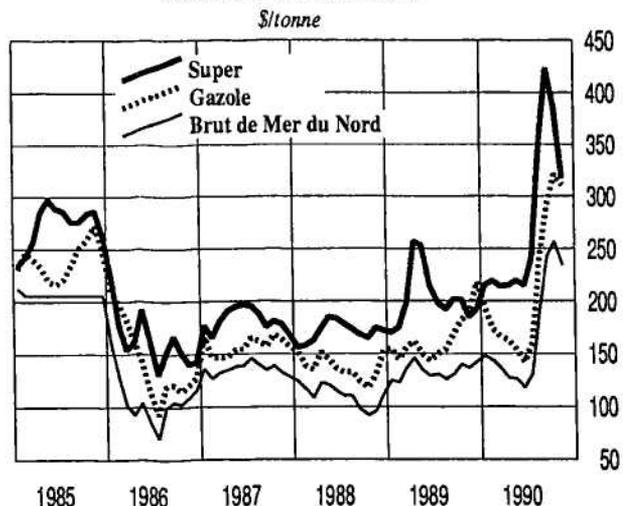
1979		1985	
13 mars	Mise en oeuvre officielle du Système Monétaire Européen	22 juil.	Réévaluation du D-Mark, du florin, de la couronne danoise, du franc français, du franc belge, du franc luxembourgeois et de la livre irlandaise de 2%. Dévaluation de la lire de 6%.
24 sept.	Réévaluation du D-Mark de 2%. Dévaluation de la couronne danoise de 2,9%.		
30 nov.	Dévaluation de la couronne danoise de 4,8%.		
1981		1986	
23 mars	Dévaluation de la lire de 6%. Dévaluation du franc français et de la lire de 3%.	7 avril	Réévaluation du D-Mark et du florin de 3%. Réévaluation du franc belge, du franc luxembourgeois et de la couronne danoise de 1%. Dévaluation de la livre irlandaise de 8%.
		4 août	
1982		1987	
22 fév.	Dévaluation du franc belge et du franc luxembourgeois de 8,5%. Dévaluation de la couronne danoise de 3%.	12 janv.	Réévaluation du D-Mark et du florin de 3%. Réévaluation du franc belge et du franc luxembourgeois de 2%.
14 juin	Réévaluation du D-Mark et du florin de 4,25%. Dévaluation du franc français de 5,75%. Dévaluation de la lire de 2,75%.		
1983		1989	
21 mars	Réévaluation du D-Mark de 5,5%. Réévaluation du florin de 3,5%. Réévaluation de la couronne danoise de 2,5%. Réévaluation du franc belge et du franc luxembourgeois de 1,5%. Dévaluation du franc français et de la lire de 2,5%. Dévaluation de la livre irlandaise de 3,5%.	19 juin	Entrée de la peseta dans le SME
		1990	
		5 janv.	Dévaluation de la lire de 3,7%.
		8 oct.	Adhésion de la livre sterling au mécanisme de change du SME.

Le prix des matières premières

Prix du pétrole brut importé par la France



Cours à Rotterdam



Prix du pétrole

	Niveaux												
	Niveaux trimestriels										Niveaux annuels		
	89.1	89.2	89.3	89.4	90.1	90.2	90.3	90.4	91.1	91.2	1988	1989	1990
\$ en F	6,3	6,6	6,5	6,2	5,7	5,6	5,3	5,0	5,0	5,0	6,0	6,4	5,4
PETROLE													
Baril de "BRENT" en \$	17,4	18,5	17,6	19,1	19,5	16,8	25,6	32,0	30,0	30,0	15,1	18,2	23,5
Baril importé en \$	16,4	18,5	16,9	18,6	19,5	15,6	22,6	32,0	30,0	30,0	14,5	17,6	22,4
Tonne importée en Francs	760	891	808	845	827	643	881	1 175	1 100	1 100	641	828	890

Le prix des matières premières

Le marché du pétrole

Malgré l'ajustement rapide de l'offre ...

L'embargo décidé en août sur les exportations de l'Irak et du Koweït a réduit de 7 % l'offre potentielle de pétrole. Depuis le printemps, la production mondiale était, selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), excédentaire de 4 % à 5 % par rapport à la consommation.

Les anticipations inflationnistes liées à la crise du Golfe ont incité à un stockage de précaution du fioul domestique qui a relevé de 1 % la demande globale de livraisons de produits pétroliers au troisième trimestre. En même temps, la nécessaire mobilisation de toutes les capacités occidentales de raffinage pour remplacer l'apport habituel d'exportations de produits raffinés en provenance du Koweït intensifiait encore la demande de brut. Dès le mois de septembre, la production mondiale de brut a été partiellement rétablie ; le déficit apparu en août 1/ a été aux trois quarts comblé par l'appel aux disponibilités saoudiennes (en brut moyen et lourd) réactivées sans effort majeur d'investissement : de 5,3 millions de barils/jour en juillet, cette production a été portée à 7,5 dès septembre. Au troisième trimestre, l'équilibre du marché a été réalisé par la résorption quasi-intégrale des stocks de pétrole invendus accumulés au deuxième trimestre.

Un prélèvement sur les stocks pourrait être nécessaire durant l'hiver

Par rapport à la situation antérieure à la crise, les disponibilités mondiales en pétrole brut sont maintenant réduites de 1 million de barils/jour. Selon l'AIE, la hausse du prix des produits pétroliers et le ralentissement de l'activité allégeraient de 2 % , en moyenne, la consommation de pétrole initialement attendue au cours du quatrième trimestre de 1990 et du premier semestre de 1991, soit de 1 million de barils/jour.

L'exclusion des productions de l'Irak et du Koweït (20 % de la capacité d'extraction de l'OPEP) laisse un très faible excédent de capacités (0,7 million de barils/jour, soit à peine 2 %) pour répondre à une éventuelle poussée de la demande. L'équilibre maintenant restauré reste fragile ; outre l'évolution de la crise internationale, il est, jusqu'en février, tributaire de la rigueur du climat dans l'hémisphère Nord.

Selon la prévision de l'AIE, l'ajustement de l'offre à la demande imposera, cet hiver, un prélèvement temporaire sur les stocks des pays importateurs. Dès le printemps 1991, sauf réduction de la production mondiale de brut, leur possible reconstitution rétablira, à la fin du premier semestre de 1991, leur niveau, jugé jusqu'alors élevé, de la mi-1990.

L'augmentation du prix des importations pétrolières françaises tempérée par la faiblesse du dollar

Qu'ils soient négociés contractuellement avec les divers producteurs, ou achetés au coup par coup sur le marché "spot", le prix des approvisionnements européens en pétrole est directement lié aux cotations s'établissant sur le marché "spot" du "Brent", pétrole de haute qualité exploité dans la zone britannique de Mer du Nord.

1: 2,7 millions de barils/jour

Le prix des matières premières

ENCADRE

Les stocks pétroliers de l'OCDE sont aussi importants qu'en 1980 mais n'appartiennent plus seulement aux compagnies pétrolières

En août 1990, la consommation pétrolière des pays de l'OCDE avait augmenté de 10 % depuis 1985 mais se situait encore en retrait de 9 % par rapport à son volume antérieur au choc pétrolier de 1979.

Après une progression de 20 % de fin 1973 à fin 1978, les stocks pétroliers de la zone ont encore augmenté de 15 % aux cours des années 1979 et 1980. Au 1er août 1990, leur niveau global était de 3,5 milliards de barils, comme en juillet 1980, et couvrait 100 jours de consommation courante et 150 jours d'importations nettes. Cependant, les stocks détenus par les compagnies pétrolières, en principe commercialisables, ont été réduits d'un quart depuis le début de la décennie 1980 et ne couvrent plus que 70 jours de consommation au lieu de 92 en 1980.

Indépendamment des stocks commerciaux, certains pays se sont dotés de stocks stratégiques de statuts divers : propriété d'état ou soumis à la gestion d'un organisme officiel. Quasi-inexistants jusqu'en 1978, ces stocks "publics" atteignent au moins un milliard de barils. Les Etats-Unis en détiennent 57 %, le Japon et l'Allemagne, chacun 20 %. Ces stocks sont en principe gelés. Toutefois, une partie des stocks "privés", propriété des compagnies, répond à une obligation institutionnelle, nationale ou supranationale.

Les directives institutionnelles en matière de stockage sont :

- au titre de l'AIE, la recommandation d'un niveau minimal couvrant 90 jours d'importations nettes mesuré sur l'année antérieure ;
- au titre de la CEE, l'obligation du maintien permanent de 90 jours de consommation intérieure au rythme observé l'année précédente ;
- au titre de la législation française, obligation est faite aux raffineurs et aux importateurs distributeurs de disposer en permanence de stocks dits "de réserve" de supercarburant, gazole, fioul domestique, kérosène et fioul lourd représentant au moins le quart du volume de leurs livraisons au marché intérieur au cours de l'année mobile écoulée. Depuis la mi-1988, la gestion de la moitié du volume des stocks de réserve français incombe à la SAGESS (Société Anonyme de Gestion des Stocks de Sécurité) en contrepartie de son financement par les assujettis, en l'occurrence tous les opérateurs sur le marché national. Une partie de ces stocks est propriété de la SAGESS, une autre est mise à sa disposition moyennant rétribution. L'ensemble de ce stockage est localisé dans les installations des compagnies : en raffinerie ou en dépôt de distribution.

Selon la comptabilisation de l'AIE, l'ensemble des stocks pétroliers français se chiffrait au 1er août 1990 à 20,5 millions de tonnes (environ 150 millions de barils) en pétrole brut et en produits raffinés, couvrant ainsi 90 jours de la consommation totale du marché intérieur. A la même date, le volume des stocks des seuls produits soumis à la législation sur les stocks de réserve était de 17,7 millions de tonnes représentant 109 jours de consommation. Depuis, le niveau des stocks de réserve n'a guère évolué, mais la consommation de référence a progressé du fait des fortes livraisons de fioul domestique opérées en juillet et en août. Ainsi, les opérateurs sur le marché français disposent d'un surplus d'environ 15 jours de stocks librement commercialisables.

Concernant la portée d'un recours autoritaire aux divers stocks de sécurité de l'OCDE pour faire face à une pénurie réelle d'approvisionnement, l'AIE estime que leur volume permettrait de mobiliser durant un an 3,5 millions de barils/jour. Cet apport représenterait la moitié de la production de l'Arabie Saoudite ou 18 % des besoins globaux en importations de l'OCDE.

En France, la couverture des stocks de sécurité imposés et sous contrôle du Ministère de l'Industrie (91 jours de consommation) correspond aussi à 18 % du volume annuel des importations pétrolières nettes. Les stocks stratégiques allemands, américains et japonais combleraient respectivement 25, 22 et 12 % de leurs acquisitions sur le marché international.

Le prix des matières premières

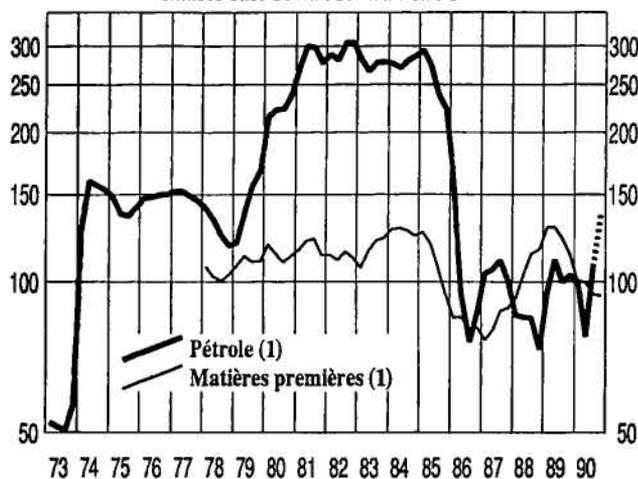
Raffermi à 20 dollars au début de 1990, le baril de Brent ne cotait plus que 16 dollars à la mi-1990. Le prix CAF du baril importé par la France a suivi la même évolution pour coter 15 dollars en juin. Attisés par les inquiétudes suscitées par la tension internationale, les cours "spot" ont doublé de juillet à octobre. Depuis le pic à 40 dollars en octobre, la cote du Brent s'est repliée dans la zone des 30 à 35 dollars. Les cours des produits pétroliers sur le marché de Rotterdam enregistrent des évolutions similaires.

En moyenne pour l'année 1990, l'augmentation de 28 % du prix du pétrole n'aura été que de 8 % en francs, profitant de la dépréciation du Dollar. Alors qu'en 1989, la hausse en francs avait été beaucoup plus forte, de l'ordre de 30 %, l'année 1988 ayant eu des niveaux particulièrement faibles. En 1991, l'appréciation des prix pétroliers en franc devrait être plus proche de celle de 1989 que de 1990.

Grâce à la hausse généralisée des prix sur les marchés pétroliers, une revalorisation sensible des marges du raffinage européen

L'écart relatif entre les cours du brut et des produits raffinés ayant été conservé, les marges 1/ des raffineurs ont progressé autant que le prix du brut. En novembre, la baisse rapide déjà observée à la fin de 1989 du cours du supercarburant comparé à ceux du gazole, des fiouls et du brut est en train de réduire cet avantage. De ce fait, le prix relatif moyen (pondéré par la structure du raffinage français) des produits raffinés cotés à Rotterdam n'excède plus le cours du "Brent" que de 17 % en novembre, alors que cet écart dépassait 24 % depuis le début de l'année.

Prix réel du pétrole* et des matières premières industrielles importés**
Indices base 100 au 1er trimestre 1990



(1) Déflaté par l'indice des prix à la consommation

* Prix C.A.F. du pétrole brut

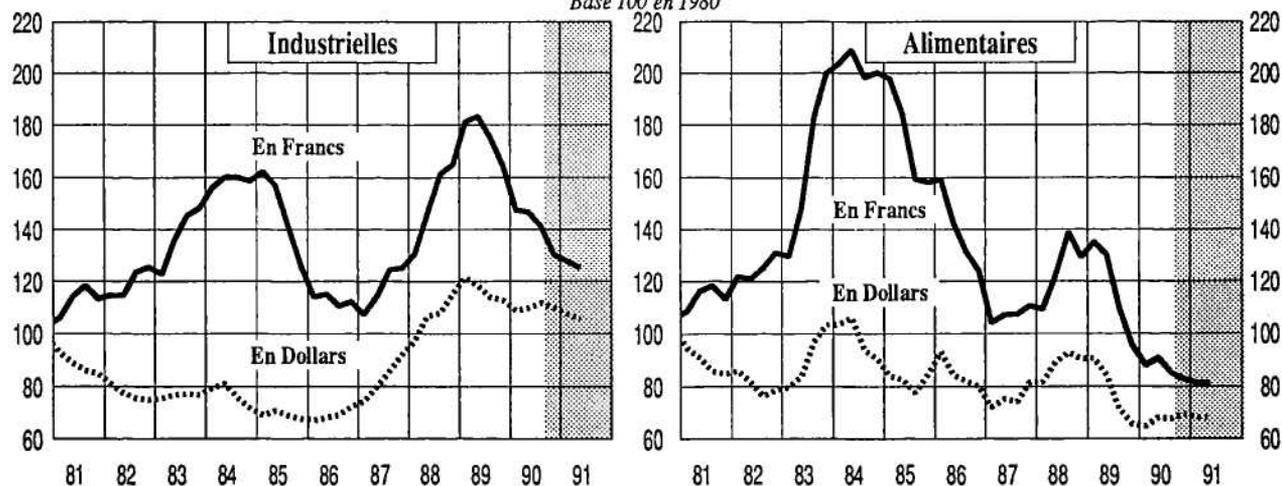
** Prix internationaux convertis en francs

1/ Ensemble : coût du raffinage et marges commerciales

Le prix des matières premières

Prix des matières premières

Base 100 en 1980



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	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Energie	0,3	-14,3	21,4	23,4	-5,3	-1	-18,3	35,3	28,8	-15,2	21,3	8,7
Pétrole brut	-2,1	-22,2	37	33,4	-6,4	0	-23,5	41,2	39,0	-19,7	28,4	7,5
Matières premières industrielles	-10,3	-0,5	-3,8	-7,5	-2	-2	31,6	-0,2	-20,7	27,8	16,9	-19,7
Matières premières alimentaires	-8,0	3,2	-6,2	-2,5	-2	0	16,3	-25,8	-18,3	15,7	-5,4	-26,3

Le prix des matières premières

Le marché des matières premières

En moyenne, les prix des matières premières importées non énergétiques ont baissé d'au moins 20 % en 1990 en francs, en grande partie grâce au repli de 15 % du dollar.

Sur les marchés internationaux, les prix en dollars des matières premières industrielles se sont stabilisées en 1990

Après une inflexion à la baisse de 12 % par rapport à leur sommet du printemps 1989, acquise début 1990, les cours des matières industrielles se sont consolidés sur l'ensemble de l'année. Avec la confirmation d'un ralentissement global de la croissance dans l'OCDE, une baisse des cours des métaux non ferreux, du caoutchouc et probablement de la pâte à papier se dessine en fin d'année. Seul le marché des bois, confronté à une forte demande pour la construction immobilière (en Allemagne) et à une rationalisation de l'exploitation des forêts tropicales reste fermement orienté à la hausse ; en 1990, le prix des bois tropicaux a ainsi augmenté, à nouveau, de 20 % en dollars. Ainsi, la facture extérieure des acquisitions de matières premières industrielles qui, en 1989, avait été aussi lourde que celle du pétrole brut (55 milliards de francs) retrouvera en 1990, comme en 1988, un montant proche de 45 milliards contre 83 milliards pour la facture énergétique.

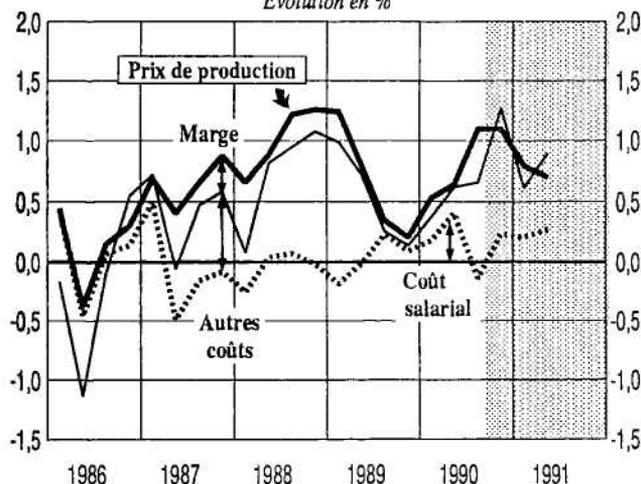
Les prix des matières premières alimentaires baissent

La baisse de 14 % en moyenne des prix en dollars des matières premières importées enregistrée en 1990 était acquise fin 1989. A la faveur d'une offre plus rare en cafés de haute qualité et d'une réduction annoncée de la production américaine de sojas, les cours se raffermiraient. En revanche, les cours des produits exportés par la France baissent fortement au second semestre. Si les cours du maïs affichent une bonne résistance, les cours du blé en dollars ont chuté depuis la mi-1990, de 35 % en un an. Les cours du sucre ont, quant à eux, reculé de 25 %.

Coûts, prix de production et résultats des entreprises

Prix de production et contribution aux coûts dans l'industrie manufacturière

Evolution en %



Les prix de production retrouveraient au premier semestre de 1991 leur rythme du début de 1990

Au premier semestre de 1990, les coûts unitaires d'exploitation dans l'industrie manufacturière ont crû à un rythme un peu supérieur à 1 point, soit plus rapidement qu'au second semestre de 1989, en raison de l'arrêt de la baisse du prix des matières premières et de la hausse du coût salarial. Ce rythme de croissance se retrouve, quoique légèrement amplifié, au premier semestre de 1991, après que la hausse du prix du pétrole se soit répercutée au second semestre de 1990 dans les consommations intermédiaires.

Dans l'industrie manufacturière, le coût des consommations intermédiaires évolue comme celui des matières premières. Ses variations reflètent la stagnation du prix des matières premières industrielles aux premiers semestres de 1990 et de 1991. Au deuxième semestre de 1990, la hausse du pétrole importé est répercutée rapidement dans les prix de vente des biens intermédiaires 1/; elle est cependant limitée du fait

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	1989	1990	1989	1990
Coûts des consommations intermédiaires	3,2	0,1	0,6	3,0	1,7	3,3	3,7	5,4	2,0
Coût salarial unitaire	-1,1	1,8	3,3	0,5	2,7	0,6	3,8	-0,2	3,7
dont :									
- salaire moyen par tête 1/	2,2	2,2	2,4	2,2	2,6	4,4	4,6	4,5	4,6
- productivité du travail 2/	3,3	0,4	-0,9	1,7	-0,1	3,8	0,8	4,7	0,9
Coût unitaire d'exploitation	2,2	0,5	1,2	2,4	1,9	2,7	3,7	4,1	2,4
Prix de production	2,1	0,6	1,2	2,2	1,5	2,6	3,4	3,9	2,4

1/ Hors prélèvements obligatoires

2/ Production par tête.

1/ Voir Insee Première n° 108 octobre 1990 : "la crise du Golfe : le souci d'un ajustement rapide"

Coûts, prix de production et résultats des entreprises

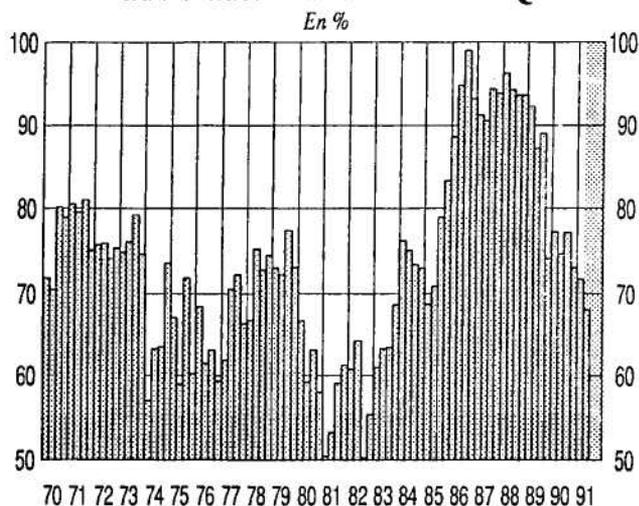
de la baisse des matières premières industrielles pendant cette période. La hausse du coût des consommations intermédiaires est concentrée essentiellement sur la fin de l'année 1990 et subsiste de façon amortie au début de 1991.

Par ailleurs, le coût salarial unitaire fluctue assez fortement mais autour d'une productivité apparente du travail très faible. Le salaire moyen reste en effet relativement modéré en 1990 et au premier semestre de 1991. En revanche, l'affaiblissement des gains de productivité apparente du travail est net en 1990 ; il est imputable au retard habituel de l'ajustement de l'emploi à celui de la production.

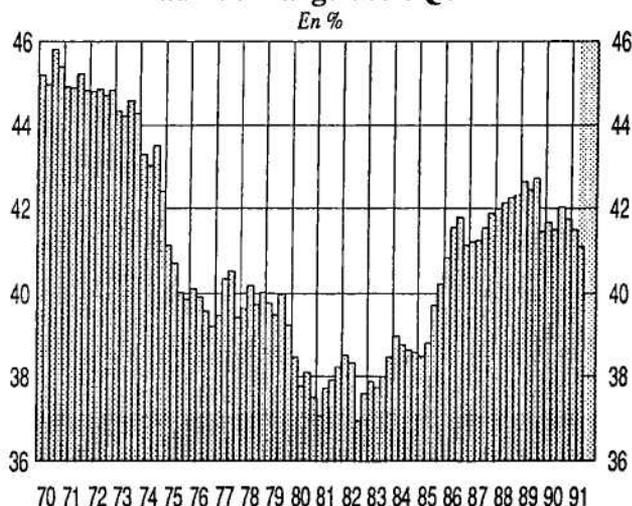
Une légère baisse du taux de marge des entreprises à partir du second semestre de 1990

Au total, les entreprises de l'industrie manufacturière répercutent dans leurs prix de production au second semestre de 1990 l'accélération de leurs coûts, essentiellement due aux matières premières. Elles compriment cependant leur taux de marge d'exploitation ^{1/} en 1990. En revanche, la dégradation de celui-ci au premier semestre de 1991 aurait pour raison principale la faiblesse des gains de productivité. La hausse du coût salarial ne serait en effet que partiellement retransmise dans les prix de production en raison de délais d'ajustement. Les prix de production évolueraient à un rythme annuel de 3 % au cours du premier semestre de 1991, évolution légèrement supérieure à celle du premier semestre de 1990.

Taux d'autofinancement des SQS



Taux de marge des SQS-EI



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

Coûts, prix de production et résultats des entreprises

Pour l'ensemble des SQS-EI, le taux de marge d'exploitation ne se détériore qu'au second semestre de 1990, les entreprises pinçant légèrement leur marge suite à la hausse du coût des consommations intermédiaires et ce, principalement dans le secteur énergétique. Le taux de marge se maintiendrait au premier semestre de 1991 ; les prix de production de l'ensemble des SQS-EI progresseraient en effet à un rythme modéré de 2,5 % en moyenne annuelle sur ce semestre du fait de l'hypothèse de stabilité du cours du pétrole en francs sur la période qui entraînerait une stabilisation du coût des consommations intermédiaires des SQS-EI. Par ailleurs les gains de productivité apparente poursuivraient leur croissance en raison de la bonne tenue de la production dans les services et le secteur énergétique et du ralentissement des créations d'emplois.

En terme de comptabilité nationale, le taux de marge des SQS-EI ^{1/}, après avoir atteint son niveau le plus élevé depuis 10 ans en 1989 (42,3 %), baisse légèrement en 1990 (41,7 %). Cette baisse est imputable en partie à une augmentation des impôts à la production ^{2/} mais surtout à la hausse des charges salariales ; la dégradation reste néanmoins de faible ampleur mais est concomitante au ralentissement de la valeur ajoutée. Ce mouvement se poursuivrait au premier semestre de 1991. Le taux d'investissement des SQS-EI continue de progresser en moyenne annuelle (17,6 % en 1990 après 17,2 % en 1989). Toutefois, il est resté stable depuis le début 1990, l'investissement et la valeur ajoutée ayant crû depuis à des rythmes voisins. Le taux d'investissement des SQS reste en progression (19,2 % en 1990 après 18,9 % en 1989) mais le taux d'épargne et le taux d'autofinancement des SQS reculent nettement ; ces derniers se situent à des niveaux inférieurs à ceux de 1986. A terme, la baisse de ces ratios conjuguée à des taux d'intérêt élevés, suscite de fortes incertitudes sur l'investissement.

Ratios du compte des entreprises								
1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989		1990
							SQS et EI :	
57,0	56,2	55,3	53,2	53,3	52,2	52,0	- Charges salariales/Valeur ajoutée	52,6
38,0	38,7	39,3	41,3	41,5	42,2	42,3	- EBE/Valeur ajoutée	41,7
15,7	15,0	15,2	15,4	15,9	16,7	17,2	- Taux d'investissement	17,6
							SQS :	
68,1	66,6	65,2	62,6	62,4	61,2	61,0	- Charges salariales/Valeur ajoutée	61,8
26,1	27,5	28,4	30,9	31,5	32,4	32,3	- EBE/Valeur ajoutée	31,4
17,3	16,6	16,8	16,9	17,5	18,3	18,9	- Taux d'investissement	19,2
11,1	12,4	12,7	15,9	16,1	17,3	16,2	- Epargne sur valeur ajoutée	14,5
64,1	74,5	75,5	93,9	92,5	94,4	85,6	- Taux d'autofinancement	75,6

1/ Défini comme le ratio Excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée.

2/ L'augmentation aurait surtout lieu au quatrième trimestre de 1990. Les bons résultats des entreprises en 1989 permettraient en effet une plus forte rentrée de la taxe professionnelle.

Les prix de détail

Après une décélération continue au cours du premier semestre de 1990 (3,6 % l'an à la fin de 1989 à 3 % l'an entre mai et juillet), les prix à la consommation ont accéléré de manière limitée entre août et octobre (3,9 % l'an). Au cours de ces trois derniers mois, les prix de l'énergie ont induit un surcroît d'inflation de 1,1 point. Néanmoins, hors énergie, le rythme des prix a décéléré progressivement de 3,4 % fin 1989 à 3,1 % en octobre, taux le plus bas depuis la mi-1988. Aucun effet de contagion de la hausse des prix énergétiques aux autres secteurs de l'économie n'est apparu en 1990. Le glissement annuel de l'indice d'ensemble en 1990 serait de 3,6 %, comme en 1989 ; la décélération des prix alimentaires et des loyers a compensé l'accélération des prix des services privés et de l'énergie.

Au premier semestre de 1991, la hausse des prix à la consommation atteindrait 1,9 % ; sous l'hypothèse conventionnelle d'un baril de pétrole à 30 dollars et d'un dollar à 5 francs, les prix des produits pétroliers seraient quasiment stables et, hors énergie, les prix croîtraient au même taux qu'au premier semestre de 1990. Les effets induits dûs au renchérissement du pétrole au second semestre de 1990 seraient donc très limités.

Une baisse plus accentuée des prix du pétrole à 25 \$ le baril dès le deuxième trimestre permettrait une baisse des prix énergétiques de 0,3 point par rapport au scénario central et une croissance de l'indice d'ensemble limitée à 1,6 % au lieu de 1,9 %. Le glissement annuel en juin 1991 passerait de 3,9 % à 3,6 %.

Les prix de détail												
												taux de croissance en %
Groupes de produits (et pondérations 1990)	Glissements semestriels 1/					Glissements annuels 1/			Moyennes annuelles 2/			
	89.I	89.II	90.I	90.II	91.I	1988	1989	1990	1988	1989	1990	
Alimentation (23%)	2,4	2,6	1,8	1,3	1,6	2,4	5,0	3,1	1,6	4,3	4,1	
Produits manufacturés du secteur privé (33%)	1,2	0,8	1,2	0,7	1,5	2,3	2,0	2,0	2,0	2,2	1,9	
Services du secteur privé (18%)	2,8	2,1	3,0	2,3	3,2	5,2	4,9	5,4	5,6	4,9	5,2	
Energie (9%)	5,8	-0,3	-0,9	8,7	2,0	0,6	5,5	7,7	-1,0	4,8	4,8	
Autres tarifs publics (5%)	-0,1	1,1	0,6	0,4	1,3	3,7	1,1	1,0	3,2	1,9	1,3	
Loyers-eau (8%)	2,5	2,7	2,5	2,1	2,3	5,9	5,3	4,7	6,0	5,4	5,0	
Santé (4%)	0,0	-1,6	2,0	0,2	1,5	3,6	-1,6	2,2	3,9	0,7	-0,1	
ENSEMBLE (100%)	2,1	1,4	1,6	1,9	1,9	3,1	3,6	3,6	2,7	3,6	3,4	
Ensemble hors énergie (91%)	1,8	1,6	1,9	1,3	1,9	3,3	3,4	3,2	3,1	3,4	3,3	
Hors effets spécifiques : 3/ Ensemble	2,3	1,6	1,7	2,1	1,9	3,3	3,9	3,8				
Ensemble hors énergie	1,9	1,7	2,0	1,4	1,9	3,5	3,7	3,4				
Produits manufacturés du secteur privé	1,5	1,2	1,4	1,2	1,5	2,5	2,7	2,6				

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 1990 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.

Les prix de détail

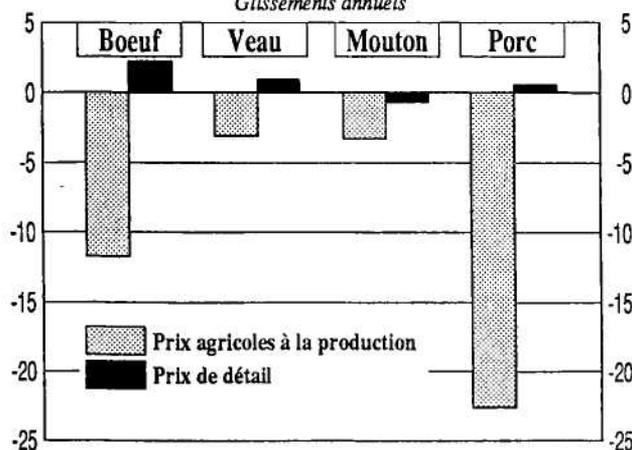
Un net ralentissement des prix alimentaires en 1990 qui se poursuivrait en 1991.

La décélération importante des prix alimentaires est le facteur déterminant du ralentissement de l'indice des prix hors énergie.

Prix des viandes au détail et à la production

Octobre 1989 à octobre 1990

Glissements annuels



Les prix des viandes de boucherie ont été quasiment stables en 1990 (de l'ordre de 1 %) après avoir subi une forte poussée en 1989 (8,5 %). Malgré un net retournement à la baisse des prix de production de près de 12 % en un an pour la viande de boeuf et de plus de 20 % pour la viande de porc, les prix au stade du consommateur n'ont que peu bénéficié de ce recul, ce qui limite les effets favorables en termes de demande. Les prix des autres produits alimentaires ont évolué modérément. Au premier semestre de 1991, la hausse des prix alimentaires resterait modérée (1,6 %). Le marché des viandes demeure très excédentaire. Enfin, les prix des produits exotiques baisseraient encore.

Les prix des produits industriels seraient peu affectés par la hausse des coûts énergétiques en 1990 et au premier semestre de 1991

Les prix des produits manufacturés du secteur privé croîtraient de 2 % en 1990 (taux équivalent à celui observé un an auparavant). Hors effets de réduction de la TVA 1/ -pharmacie en début d'année et taux majoré à la mi-septembre- la hausse est de 2,6 % l'an, après 2,7 % en 1989.

Au premier semestre de 1991, une hausse de 1,5 % est attendue pour les produits manufacturés. Cette légère accélération aurait pour origine un très léger effet induit consécutif aux hausses de produits pétroliers du deuxième semestre de 1990, de l'ordre de 0,1 point. Cependant, en raison d'un regain de concurrence accrue entre constructeurs, la hausse des prix de l'automobile serait modérée, d'environ 1 %.

Accroissements semestriels des produits manufacturés du secteur privé

	88.I	88.II	89.I	89.II	90.I	oct.90
Série brute	1,2	1,0	1,2	0,8	1,2	0,8
série CVS : hors effets TVA	1,1	1,3	1,5	1,3	1,3	1,3

1/ effets TVA en 1990 : -0,2 point sur la progression de l'indice d'ensemble dont -0,6 point sur celle de l'indice des produits manufacturés du secteur privé contre respectivement -0,3 point et -0,7 point en 1989 (y compris la moitié de l'effet de la réduction des marges des pharmaciens intervenue fin 1988).

Les prix de détail

La légère accélération des prix des services du secteur privé en 1990, confirmée en 1991

Dès le début de 1990, les prix des services privés ont subi une sensible accélération. En octobre, leur taux de croissance atteint 5,4 % l'an contre 4,9 % fin 1989. Cette tendance touche plus particulièrement les prix des services d'utilisation de véhicules privés, de l'hôtellerie, de la restauration, des services de vacances-loisirs et des transports privés.

Au début de 1991, les prix de certains services du secteur privé répercuteraient assez rapidement les hausses des coûts énergétiques : transports privés, voyages organisés et hôtels. Ce supplément de hausse des prix s'ajoutant à une tendance déjà forte se traduirait par une hausse des prix atteignant 3,2 % en glissement au premier semestre.

Loyers : net ralentissement en 1990 mais légère reprise en 1991

Les loyers ont nettement ralenti : 4,3 % en 1990 au lieu de 5,3 % en 1989. Cette évolution est la conséquence de la prolongation du décret limitant les hausses dans la région parisienne et de la faible progression de l'indice du coût de la construction jusqu'au premier trimestre. L'accélération récente et modérée de ce dernier affectera l'évolution des loyers en 1991.

Des revalorisations de tarifs publics très limitées en 1990, plus conséquentes en 1991

La hausse totale des tarifs publics hors énergie en 1990 est limitée à 1 %. Leur revalorisation risque d'être plus conséquente en 1991 et certaines majorations seraient plus précoces qu'en 1990. Les prix du tabac sont demeurés inchangés en 1990 et resteraient stables au premier semestre de 1991.

Une vive hausse des prix énergétiques concentrée sur les mois d'août à octobre 1990, mais un recul très sensible en fin d'année 1990

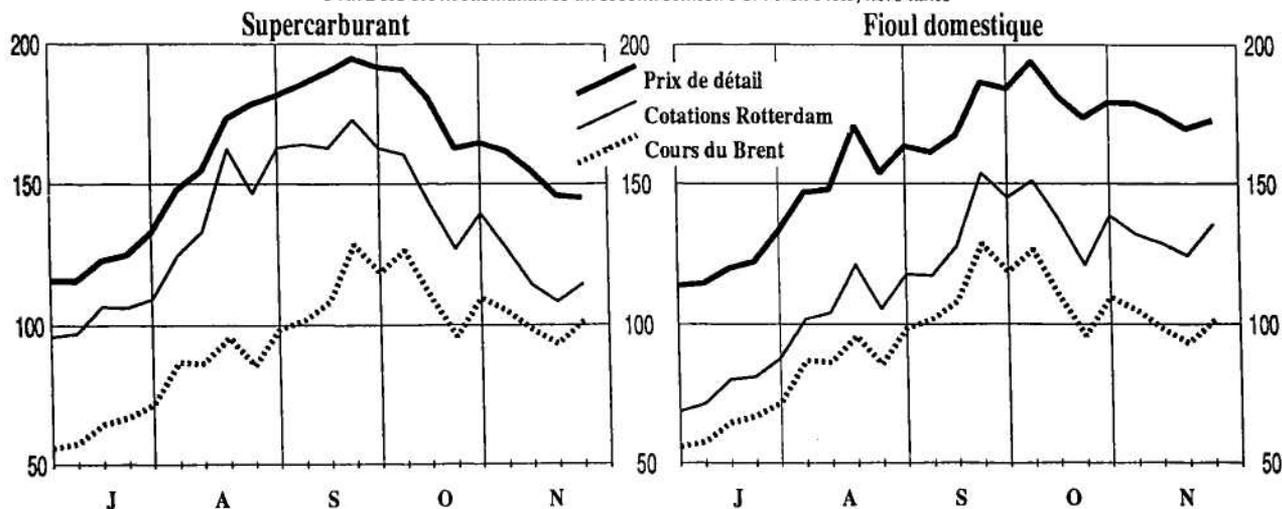
La hausse des prix énergétiques a été le seul facteur d'accélération des prix à l'automne 1990. La hausse totale des prix de l'énergie est de 12,7 % (dont 20,9 % pour les seuls produits pétroliers), entre le début de l'invasion du Koweït et le mois d'octobre.

Les prix des produits raffinés ont crû fortement jusqu'à fin août pour le super et fin septembre pour le fioul domestique (graphique 2). Les cours de ce dernier produit ont augmenté parallèlement au prix du baril. Ceux du super ont augmenté au début de la crise mais bénéficient depuis le début du mois d'octobre d'un repli très marqué, amplifié par la baisse du dollar : - 34 % pour les cotations Rotterdam en francs, - 26 % pour les prix de détail hors taxes du début octobre à la fin novembre. L'importance de la fiscalité spécifique aux produits pétroliers a considérablement amorti au stade du détail les variations du brut. A la fin de l'année 1990, les prix de l'énergie baisseraient malgré la hausse de 3 % des tarifs du gaz fin novembre, en raison d'un net recul des prix du super. Sur l'ensemble de l'année, la hausse des prix énergétiques serait de 7,7 %.

Les prix de détail

Des cours du Brent aux prix à la consommation des produits pétroliers

Prix DHYCA hebdomadaires au second semestre 1990 en FIHI, hors taxes



Au premier semestre de 1991, sous les hypothèses conventionnelles, les prix énergétiques augmenteraient de 2 %. Le relèvement de la TIPP début janvier de 1,6 % / induirait une majoration de l'indice de l'énergie de 0,6 %. Une hausse saisonnière du prix du super au printemps et des majorations de l'électricité (4 % en février) et du gaz (5 % en mai) ont été retenues.

L'écart d'inflation avec la RFA devient très faible fin 1990

Par rapport à l'ensemble des partenaires, l'écart d'inflation, déjà négatif au bénéfice de la France depuis début 1988, s'est accru essentiellement au premier semestre de 1989 et au premier semestre de 1990 ; il atteint - 1,6 point en octobre, la hausse moyenne des prix des partenaires étant de 5,5 % l'an.

Comparaison des prix à la consommation 1/

moyennes, taux annualisés %

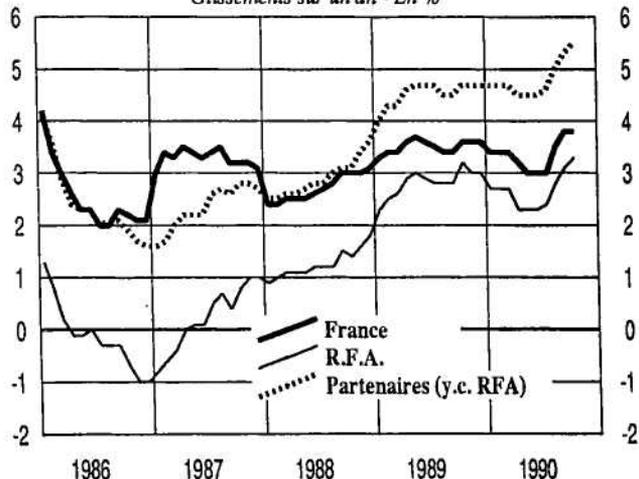
	1988	1989	1990*	90.II	91.I
France	2,7	3,3	3,0	3,3	7,3
RFA	1,3	3,2	2,8	4,5	3,6
Royaume-Uni	5,0	6,1	7,0	7,6	6,2
Italie	4,8	6,0	6,1	6,5	7,5
Etats-Unis	4,1	4,4	5,1	5,7	7,0
Japon	0,0	1,7	2,5	2,8	2,9

1/ au sens des comptes nationaux trimestriels.

*: pour la France, prévision de l'INSEE ; pour les autres pays, prévisions de la Commission Européenne. En moyenne semestrielle, et en taux annualisés, sur le second semestre de 1990 et le premier semestre de 1991.

Indices des prix à la consommation de la France de la RFA et des principaux partenaires *

Glissements sur un an - En %



1/ Le montant du relèvement de la TIPP en 1991 sera limité à 50 % (contre 75 % l'année précédente) de la majoration appliquée à la septième tranche de l'impôt sur le revenu fixée à 3,2 %.

* 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, RFA, Belgique, Pays-Bas, Italie et Espagne.

Source : INSEE

Les prix de détail

Parmi les partenaires, c'est le Royaume-Uni qui connaît la plus forte inflation avec un taux de 10,9 % l'an en octobre, taux le plus élevé depuis début 1982 ; cette forte dérive résulte de l'application de la Poll tax, de la hausse des taux d'intérêt hypothécaires et d'augmentations salariales soutenues ainsi que de la remontée récente des prix énergétiques.

Par rapport à l'Allemagne Fédérale, l'écart annuel d'inflation, toujours positif, est redevenu plus faible en octobre : 0,6 point. Outre-Rhin, la hausse des prix a, en effet, été de 0,7 % en octobre, soit de 3,3 % en un an. Sectoriellement, on observe un arrêt de la baisse des prix alimentaires : 0,2 % contre - 0,5 % le mois précédent, une hausse soutenue des prix des produits industriels depuis septembre (0,4 % par mois), leur croissance annuelle dépassant celle de leurs homologues français (2,1 % contre 1,9 %) et surtout une hausse des services privés moitié moindre qu'en France ; toutefois, si l'on exclut les assurances ^{1/} qui ont connu une forte baisse en août, la tendance annuelle atteint 3,2 %, en légère accélération par rapport à l'an passé, contre 5,4 % en France. Il en est de même des loyers qui subissent des hausses plus soutenues (3,6 % l'an).

Quant aux prix énergétiques, leur hausse cumulée depuis le début de la crise du Golfe est de 13,9 % en RFA au lieu de 12,7 % en France. Compte tenu d'une fiscalité moins importante en RFA sur les produits pétroliers, les variations de prix du pétrole brut ont davantage d'impact sur les prix à la consommation des carburants et des fiouls. Cependant, la moindre pondération des produits pétroliers dans l'indice allemand (4,7 % contre 5,1 % à la France) compense partiellement l'incidence des variations plus amples de chacun des produits pétroliers.

**Hausse cumulée d'août à octobre 1990
des prix des produits pétroliers et
de l'énergie en France et en RFA**

	RFA	France
Carburants	+ 23,3 % (3,1)	+ 16,0 % (4,2)
Fioul	+ 71,5 % (1,6)	+ 46,5 % (0,95)
Energie	+ 13,9 % (10,4)	+ 12,7 % (8,65)

*entre parenthèses : pondérations dans chacun des indices

^{1/}L'indice allemand comprend les assurances pour 6,3 % de l'indice d'ensemble ; ce poste comprend les assurances maladie, habitation et les assurances volontaires individuelles.