

INSEE

## POINT CONJONCTUREL

La fin de la guerre du Golfe a levé une partie des incertitudes qui pesaient sur le comportement des ménages et des entreprises dans les grands pays industrialisés. Elle a également stabilisé le prix du pétrole à un bas niveau. Ces éléments favorables pourraient légèrement infléchir le ralentissement de l'économie observé depuis 1990 en France comme chez ses principaux partenaires, hors RFA. Cependant, les facteurs du ralentissement mondial, récession américaine et stagnation de l'investissement, n'ont pas disparu avec la fin des hostilités, et les perspectives de court terme de l'économie allemande se sont plutôt détériorées, comme en témoigne la faiblesse actuelle du Mark. Le dollar s'est apprécié vis-à-vis des monnaies européennes, ce qui peut jouer sur les évolutions nominales intérieures.

La production industrielle continue à se replier en France au cours du premier semestre 1991, sans accentuation du rythme de baisse. L'industrie perd à nouveau des emplois, mais dans une mesure moindre que la baisse de la production ne pourrait le laisser craindre. Les entreprises ajustent plutôt le volume d'emploi en réduisant le temps de travail. La baisse de l'emploi industriel concerne d'abord les formes d'emploi les plus précaires, comme le travail intérimaire.

Malgré le ralentissement de l'activité économique, les entreprises maintiendraient le volume élevé d'investissement réalisé en 1990, alors même que les conditions de son financement sont devenues plus difficiles. En destinant l'investissement à la productivité plus qu'auparavant, elles visent à accroître leur compétitivité, la concurrence se faisant plus vive dans un contexte de demande déprimée.

La production de services continue à croître, à un rythme comparable à celui du second semestre 1990. L'ensemble des services, marchands en particulier, constitue ainsi le principal soutien de la croissance avec, dans une moindre mesure, le bâtiment. Grâce à ce dynamisme, l'emploi total du secteur privé se stabiliserait ; cependant, une montée en charge vigoureuse de la politique de l'emploi devrait permettre au taux de chômage de ne pas augmenter significativement au cours du semestre.

La relative stabilité de l'emploi et l'augmentation des salaires, qui reste soutenue sans qu'on puisse parler de dérapage, se conjuguent avec une évolution modérée des prix pour assurer des gains de pouvoir d'achat. Les ménages, sensibles à une situation de l'emploi dégradée, privilégient plutôt leur épargne que leur consommation.

Le ralentissement économique, et la baisse des prix énergétiques depuis le début de 1991 exercent une influence favorable sur l'évolution des prix de détail, malgré une légère accélération des prix des produits manufacturés. Le glissement des prix au premier semestre 1991 serait de 1,5 %. Les mêmes facteurs, ainsi qu'une demande encore dynamique en Allemagne alors que le ralentissement de la demande intérieure française est comparable à celui de ses partenaires hors Allemagne, entraîneraient une amélioration du solde industriel, et le déficit commercial total FAB-FAB devrait être de l'ordre de 25 Mds de francs pour le semestre.

En ce début d'année 1991, l'économie française subit l'atonie de la demande intérieure et extérieure. En l'absence de signes objectifs de reprise immédiate, la croissance du PIB marchand serait engagée sur un rythme annuel proche de 1,5 %. Les évolutions nominales sont maîtrisées, tant au niveau des prix et des salaires que de l'équilibre extérieur. La bonne tenue du franc et la quasi disparition de l'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne en témoignent.

La lenteur de l'adaptation de l'emploi et des rémunérations au ralentissement de l'activité, coûteuse en termes de productivité, pourrait entraîner un ajustement plus important, aussi bien pour l'emploi que le pouvoir d'achat, si la reprise économique au second semestre était trop peu marquée. A cet égard, l'économie française, dont l'évolution récente est parallèle à celle de ses principaux partenaires hors Allemagne, est tributaire du mouvement de l'économie mondiale. Les signes avant-coureurs d'une reprise de cette dernière restant limités, il est probable que la croissance française en 1991 sera insuffisante pour éviter une détérioration du marché du travail.

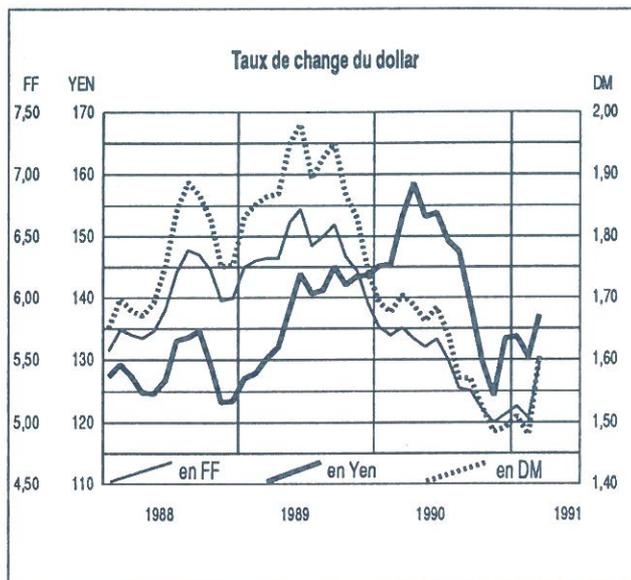
La fin plus rapide qu'attendu de la guerre du Golfe a modifié deux déterminants des anticipations à court terme des acteurs économiques dans les pays industrialisés : le prix du pétrole s'est stabilisé depuis le début du mois de mars à un niveau inférieur à 20 \$ par baril, pour le Brent ; les incertitudes directement liées à l'état de guerre sont levées.

Le cours du pétrole avait atteint 32 \$ par baril en novembre 1990, 27 \$ en décembre. La conférence des ministres de l'OPEP du 15 mars, tout en maintenant un prix-cible de 21 \$, a confirmé la position dominante de l'Arabie Saoudite, et sa volonté de maintenir une production élevée, alors que la demande reste déprimée. Compte tenu des derniers cours observés, au comptant et à terme, les évaluations chiffrées de cette note ont été faites avec un prix du pétrole importé (CAF) de 22,2 \$ par baril au premier trimestre, et une hypothèse conventionnelle de 20 \$ au deuxième<sup>1/</sup>.

La levée des incertitudes s'est déjà traduite par une hausse des marchés boursiers et des indicateurs de confiance dans les enquêtes de conjoncture dans le monde. Ainsi, l'indicateur de confiance des consommateurs américains est remonté de près de 40 % de février à mars, tout en restant en deçà de son niveau de juillet 1990. Le solde d'opinion sur les perspectives générales des industriels britanniques interrogés à l'enquête de mars de la CBI s'est relevé, sans pour autant dépasser son bas niveau d'octobre 1990. Celui des industriels français a augmenté de plus de 30 points, mais se situe également à un bas niveau.

À côté de ces éléments favorables, les tendances défavorables à l'oeuvre dans l'économie mondiale avant les événements du Golfe ne se sont pas infléchies notablement depuis le début de l'année. La récession de l'économie américaine, modérée si on la compare à celles qui suivirent les deux grands chocs pétroliers, s'est poursuivie : la production industrielle en janvier-février a baissé de 1,4 % par rapport à novembre-décembre, et de 3,8 % par rapport à juin-juillet 1990. Le taux de chômage est passé de 5,4 % en juillet 1990 à 6,8 % en mars 1991. La légère reprise du marché du logement en février et le regain de confiance des consommateurs ne suffisent pas pour anticiper une nette reprise de l'économie à court terme : un emploi déclinant, des rémunérations réelles stagnantes et des investissements en baisse pèsent sur la demande intérieure, alors que la demande extérieure ralentit. En revanche, l'inflation et le déficit extérieur continuent à décroître, d'autant plus que l'appréciation récente du dollar importe de la désinflation et améliore à court terme le solde extérieur, au même titre que les gains de compétitivité dus à la baisse antérieure du dollar.

Fin mars, le dollar s'était apprécié de 12,5 % depuis janvier vis-à-vis du mark et du franc, et de 4,7 % par rapport au yen. Ce rapprochement indique, s'il en était besoin, que l'appréciation du dollar vis-à-vis des monnaies du SME est en partie la conséquence d'une dépréciation du mark<sup>2/</sup>.



Les perspectives de court terme de l'économie allemande se sont dégradées : les conditions de l'intégration rapide de l'ex-RDA ont entraîné un recul brutal de la production à l'Est, alors que la consommation s'y est fortement accrue grâce à un taux de conversion du mark-Est favorable aux salariés et aux pensionnés. Pour la première fois depuis 1985, le solde des opérations courantes de l'Allemagne a été déficitaire, en janvier 1991, en raison de la vive progression des importations, à l'Est comme à l'Ouest, et du plafonnement des exportations. La montée très rapide du chômage à l'Est contribuerait à ralentir la consommation, malgré les hausses de salaires. L'enquête mensuelle menée par l'IFO au mois de mars à l'Ouest indique d'ailleurs un ralentissement des commandes globales à l'industrie. La demande intérieure resterait suffisamment forte pour soutenir les exportations françaises, mais pourrait se traduire par une politique monétaire plus restrictive.

La levée des incertitudes et la stabilisation du prix du pétrole ramènent l'évolution de l'économie mondiale dans le sillage des tendances déjà observées en 1990 : récession modérée aux Etats-Unis, plus accentuée au Royaume-Uni, ralentissement sensible de la production en Europe continentale, stagnation de l'investissement y compris au Japon, avec en sus des difficultés accrues pour l'Allemagne, au lendemain de son unification.

### Le recul de la production industrielle ne s'aggrave pas...

La production dans l'industrie manufacturière continue à se replier, en France comme chez ses partenaires hors Allemagne. La vive progression de l'indice de production industrielle au mois de janvier apparaît davantage comme

<sup>1/</sup> À titre de comparaison, les prévisions de la Note de conjoncture de décembre 1990 se fondaient sur une hypothèse conventionnelle de 30 \$.

<sup>2/</sup> L'hypothèse de change conventionnelle retenue dans cette note est celle d'une parité \$/franc de 5,50 au deuxième trimestre de 1991. Le taux observé au premier trimestre est de 5,21.

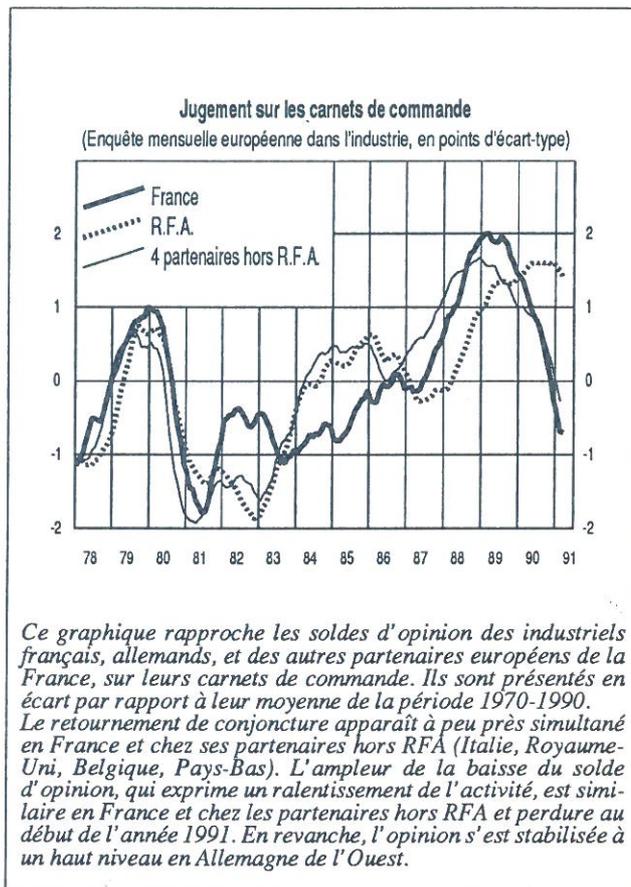
une correction après les baisses de novembre et de décembre : la faible valeur de décembre tenait en partie à une modification du calendrier des congés.

L'enquête auprès des industriels menée au mois de mars, après la fin de la guerre du Golfe, montre une stabilisation à un bas niveau des soldes d'opinion sur les perspectives personnelles de production et les carnets de commande. Au deuxième trimestre, la production reculerait à nouveau, mais sans aggravation globale, entraînant une baisse de l'ordre de 1,5 % en glissement sur l'ensemble du premier semestre. Dans l'**automobile**, où la production a baissé de 13,5 % entre janvier 1990 et janvier 1991, le point bas est probablement passé. Les soldes d'opinion concernant la production et les commandes, aussi bien intérieures qu'extérieures, remontent sensiblement, tout en restant négatifs. Le recul de la production serait donc moins marqué dans les mois à venir. En revanche dans les **biens d'équipement professionnel**, la production se replie depuis l'automne, et les commandes fléchissent toujours. Ce secteur est particulièrement touché par la baisse de l'investissement aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, et son plafonnement prévisible en 1991 dans la plupart des autres pays industrialisés, à l'exception de l'Allemagne. Pour les **biens de consommation**, les perspectives de production ne se dégradent plus, mais restent peu dynamiques. Les ventes des grossistes et les intentions de commandes qu'ils reçoivent sont d'ailleurs en recul. Dans les **biens intermédiaires**, où la production n'avait pas retrouvé en janvier son niveau de novembre, les enquêtes des derniers mois montrent une stabilisation à un niveau faible de l'opinion sur les carnets de commande, avec une légère amélioration des commandes étrangères. Les perspectives semblent moins défavorables en France que chez ses partenaires européens hors Allemagne. Dans un contexte global déprimé, l'industrie française de biens intermédiaires bénéficie de sa bonne implantation sur le marché allemand.

Les industries du **bâtiment** profitent de l'augmentation de la construction non résidentielle, tirée par la construction de bâtiments agricoles et de locaux scolaires. Ce dynamisme compenserait partiellement le recul de la construction de logements, collectifs en particulier, et l'effet des restrictions budgétaires sur les programmes d'infrastructures routières, pour les entreprises de travaux publics.

### ... et il est comparable en France et chez ses partenaires

Le recul de la production industrielle dans son ensemble au cours du premier semestre a deux caractéristiques qui méritent d'être soulignées. D'une part, il apparaît en phase avec celui observé chez les partenaires européens de la France, si l'on en juge par les enquêtes de conjoncture dans l'industrie.



D'autre part, les industriels avaient anticipé le fléchissement de la demande, et ont ajusté leurs stocks, même si la guerre du Golfe et le déstockage chez les commerçants au quatrième trimestre 1990 a pu provisoirement gonfler les stocks de produits<sup>1/</sup> chez les producteurs.

### Les services marchands soutiennent la croissance

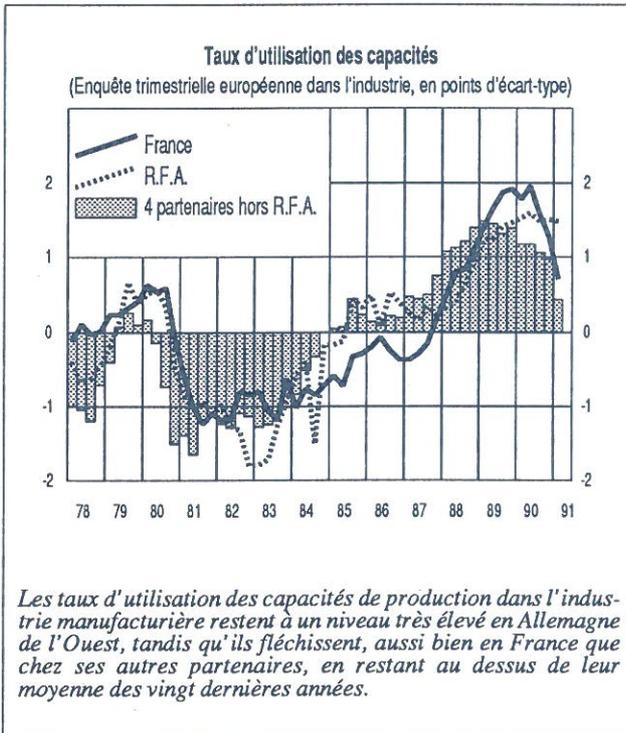
Le climat d'incertitude qui pesait durant la guerre du Golfe a provisoirement affecté les services marchands et les transports. Ils reprendraient leur progression à un rythme comparable à celui de 1990, c'est-à-dire sans nouveau ralentissement, mais avec un rebond au deuxième trimestre, en particulier dans les transports. La contribution des services marchands à la croissance de l'économie française (ils représentaient en 1990 48 % de la valeur ajoutée marchande) est juste suffisante pour compenser l'actuelle baisse de l'activité dans l'industrie. La croissance de la production de l'ensemble des services serait comprise entre 1,5 % et 2 % en glissement au premier semestre 1991.

<sup>1/</sup> Les stocks de produits chez les producteurs sont constitués des produits finis et des travaux en cours. Ils sont donc en aval du processus de production, par opposition aux stocks de matières qui sont situés en amont ; les stocks du commerce sont constitués des produits finis que les commerçants ont en magasin.

## Le flux d'investissement se maintient à un haut niveau

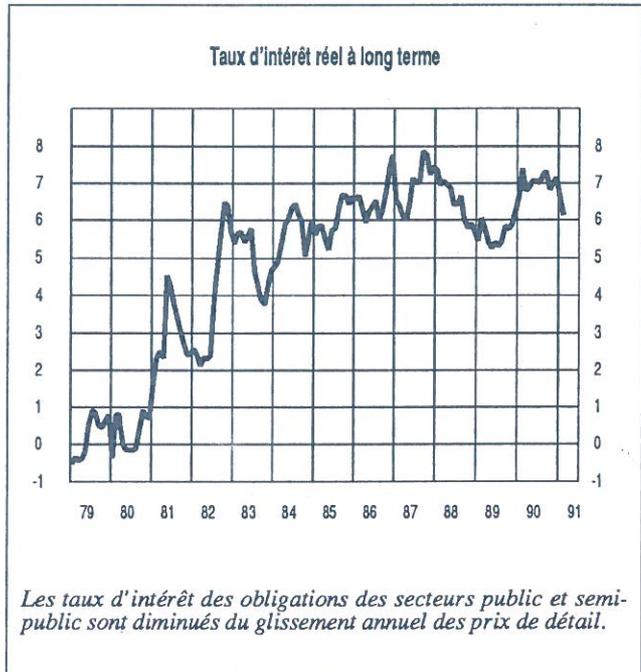
Le taux d'investissement des entreprises demeurerait stable en 1991. Après la très forte croissance de l'investissement productif depuis 1986, ce taux est revenu à un niveau comparable à celui antérieur au premier choc pétrolier. D'après l'enquête de novembre sur l'investissement dans l'industrie, les entreprises n'envisageaient pas de relâcher en 1991 leur effort d'investissement, mais sans l'accroître. L'enquête de mars dans le commerce de gros menée après la fin du conflit du Golfe confirme ce diagnostic : l'ensemble de l'investissement productif devrait rester stable en 1991.

Les déterminants économiques usuels de l'investissement inciteraient plutôt à une baisse de l'investissement : la demande totale adressée aux entreprises ralentit, les taux d'utilisation des capacités de production se sont détendus et les goulots de production se sont sensiblement réduits.



La faiblesse actuelle des résultats des entreprises pousse également à la modération en matière d'investissement : même si le flux d'investissement se maintient, le taux d'autofinancement des entreprises (y compris les entreprises individuelles) baisserait encore au premier semestre 1991. L'allègement des conditions du coût du crédit aux entreprises en début d'année, permise par la baisse des taux d'intérêt à long terme, ne pourra qu'en partie pallier la baisse de l'autofinancement des entreprises. En effet, les situations de trésorerie, après s'être dégradées à partir du printemps

1990, se stabilisent à un niveau jugé médiocre en ce début d'année 1991.



De plus, la baisse des taux à long terme n'a, jusqu'à présent, été que partiellement répercutée dans les conditions d'offre de crédit aux entreprises. Au total, les perspectives de débouchés ainsi que les conditions de financement ne sont guère favorables au soutien de l'investissement. Le maintien du flux d'investissement à son haut niveau de 1990 représente donc un effort supérieur à ce que l'évolution de ses déterminants devrait entraîner. On peut y voir l'effet d'une concurrence extérieure accrue, alors que s'approche l'achèvement du marché unique européen et que l'effort de renouvellement du capital n'a pas encore permis de combler les retards accumulés.

Dans un tel contexte, les entreprises privilégient en 1991 une réorientation nette de leurs investissements vers la productivité plutôt que la capacité afin de reconstituer en partie leurs marges, détériorées par une croissance du coût salarial unitaire encore forte. L'investissement productif serait moins dynamique en produits manufacturés et toujours soutenu en bâtiment, génie civil et agricole. D'après les enquêtes de conjoncture dans l'industrie, les carnets de commande dans les biens d'équipement professionnel continuent de se dégarnir et ne laissent pressentir aucun retournement important, les enquêtes de conjoncture dans le commerce de gros apportant une information similaire. L'investissement productif en bâtiment continuerait à être relativement dynamique en 1991, même s'il donne des signes d'essoufflement par rapport à 1990.

## L'ajustement de l'emploi est encore limité

Le moindre dynamisme de l'activité conduit à un ajustement des créations d'emploi, qui apparaît relativement lent au premier semestre 1991. Les entreprises ont jusqu'à présent choisi de préserver leur main d'oeuvre, et procèdent dans un premier temps aux allègements les moins coûteux. Il s'agit d'une part d'un raccourcissement de la durée de travail, notamment dans certains secteurs de l'industrie, affectant ainsi le volume d'heures de travail supplémentaires. D'autre part le recours au chômage partiel s'est considérablement amplifié sur la fin de l'année 1990, le nombre de jours chômés indemnisables passant de 100 000 par mois à plus de 400 000 au début de 1991.

Toutefois cette diminution du volume d'heures de travail ne suffit pas à empêcher les pertes d'emplois dans l'industrie manufacturière, déjà observées au second semestre 1990. Une telle réduction se poursuivrait sur le premier semestre 1991, allant de pair avec un nouveau recul de la production manufacturière. Les pertes d'emplois dans l'industrie concernent surtout les formes précaires de travail, notamment l'intérim, qui, tous secteurs confondus, baisserait de plus de 1 %, et les contrats à durée déterminée. Pour l'industrie, l'ajustement s'opère à la fois sur le nombre d'heures travaillées et sur la main d'oeuvre au statut le plus précaire. Le maintien des formes d'emploi stable entraîne une remontée du poids des charges salariales dans les comptes des entreprises et pèse sur leur taux de marge.

Dans le secteur tertiaire, en revanche, les créations d'emplois restent dynamiques, notamment dans les services et en particulier dans les services marchands rendus aux entreprises hors intérim, ce qui se conjugue bien avec l'évolution de la production dans ce secteur. Dans le tertiaire non marchand l'emploi demeure soutenu, du fait de l'accentuation du financement du nombre de contrats emplois solidarité (CES), qui devrait passer de 300 000 à 400 000.

Malgré la stabilisation de l'emploi des salariés du secteur marchand non agricole, le taux de chômage pourrait rester proche du niveau atteint au cours du mois de février, principalement grâce à une montée en charge vigoureuse de la politique de l'emploi au deuxième trimestre. Outre l'effet des CES, le développement des crédits-formation individualisés, dans le cadre des actions d'insertion et de formation, joue favorablement sur le nombre de demandeurs d'emploi.

Toutefois, le développement du chômage touche plus les hommes de 25 à 50 ans, en liaison avec le ralentissement observé de l'emploi dans l'industrie manufacturière et l'intérim, secteurs à forte composante de main-d'oeuvre masculine, et ce malgré le soutien de l'activité dans le BTP. Ce mouvement est bien le signe d'une détérioration du marché de l'emploi : il touche une catégorie d'emplois jusqu'alors plus épargnée que d'autres.

## Les augmentations de salaire ne montrent pas d'inflexion notable...

En juillet 1991, le glissement annuel du taux de salaire horaire (TSH) ouvrier serait voisin de 4,7 %, le SMIC n'étant pas relevé avant juillet. Ceci représente un léger repli après la forte accélération observée ces dernières années, qui avait porté le glissement annuel du TSH de 3,4 % fin 1987 à 5,1 % fin 1990. L'augmentation du TSH du quatrième trimestre 1990 est légèrement supérieure à celle du quatrième trimestre 1989 à cause des effets induits de la hausse du SMIC. Cette relative modération se poursuivrait au cours du premier semestre 1991 ; toutefois cette progression persistante des salaires, dans un contexte de faible hausse des prix à la production, pèse défavorablement sur l'évolution du coût salarial unitaire.

Si les bons résultats des entreprises pour les années 1987 à 1989 peuvent expliquer l'évolution rapide des salaires en 1990, ceux de 1991 joueraient en faveur d'une décélération du TSH. Les négociations sur les salaires minimaux réduisent probablement l'inflexion attendue. Par ailleurs, les délais entre augmentations peuvent expliquer mécaniquement la persistance de la hausse soutenue sur le premier semestre 1991.

De même que pour l'emploi, on observe ainsi un retard entre le ralentissement de la croissance économique et l'évolution des salaires. Ce désajustement apparent doit être tempéré par une baisse de la durée totale du travail ainsi que par une évolution moins rapide des rémunérations annexes des salariés comme l'intéressement et la participation. En termes de masse salariale, la progression serait plus faible au premier semestre 1991 que fin 1990, comme en témoigne la moindre croissance des encaissements des régimes d'assurance sociale.

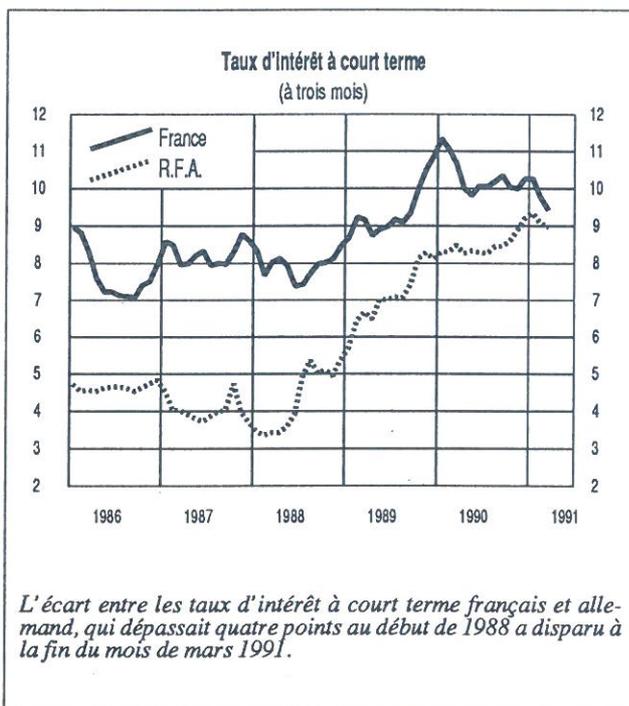
En contrepartie de l'instauration de la cotisation sociale généralisée (CSG) les taux de cotisations sociales ont été diminués. Le prélèvement mensuel de la CSG a, cette année, un effet favorable sur le revenu disponible des ménages au premier semestre, puisqu'il remplace, entre autres, la contribution de 0,4 % sur le revenu destinée au financement de l'assurance-vieillesse, auparavant prélevée en une seule fois au premier semestre. Les prestations sociales ralentissent à cause des effets modérateurs de la convention médicale signée en mars 1990. L'excédent brut d'exploitation des ménages décélère du fait du ralentissement de l'activité pour les entreprises individuelles et d'une moindre hausse des loyers pour les ménages propriétaires de logement. Au total, la croissance du revenu nominal des ménages ralentirait légèrement par rapport au second semestre 1990.

## ...et l'évolution modérée des prix favorise les gains de pouvoir d'achat

Le rythme annuel de hausse des prix de détail a atteint 3,5 % en février, contre 3,4 % en décembre. Les prix éner-

gétiques sont restés stables, malgré la baisse des prix du pétrole brut importé, en raison d'une tension provisoire sur les cours des produits raffinés. Cette dernière s'est déjà en partie résorbée : à la fin mars, les prix hors taxes des super carburants ont retrouvé leur niveau de juillet 1990, et ceux des fiouls s'en rapprochent.

Au premier semestre 1991, la hausse des prix de détail reviendrait à 1,5 % en glissement, après 1,7 % le semestre précédent, soit 3,3 % en glissement annuel au mois de juin. Le ralentissement tient principalement à la baisse des prix de l'énergie et au ralentissement des prix de l'alimentation, qui bénéficient toujours d'une offre de viande excédentaire sur le marché européen. Les prix des services privés restent sur le même rythme élevé de croissance, 5,4 % en glissement annuel, pour partie en raison d'une demande dynamique. Les prix des produits manufacturés accélèreraient légèrement en glissement annuel au mois de juin. La baisse de TVA sur les produits pharmaceutiques en janvier 1990 n'a plus d'effet sur le glissement annuel dès janvier 1991 ce qui explique une partie de l'accélération. Pour une autre partie, il s'agit là de l'effet différé de la hausse des coûts des consommations intermédiaires à l'automne 1990 et de celui, plus direct, de l'appréciation du dollar vis-à-vis du franc.



L'évolution globale des prix reste faible, et n'indique pas de tension inflationniste. L'inflation sous-jacente, c'est-à-dire la hausse des prix hors alimentation et énergie serait de 3,3 % en glissement annuel, au mois de juin. La hausse des prix énergétiques lors de la crise du Golfe n'a pas durablement altéré les anticipations des agents, et le ralentissement de la demande exerce une pression à la modération. Toutefois, une appréciation accrue du dollar, au delà de l'hypothèse conventionnelle de change de cette note, pour-

rait modifier ce schéma, par l'inflation importée qu'elle susciterait.

## La consommation des ménages reste peu dynamique

Malgré leurs gains de pouvoir d'achat, les ménages semblent avoir privilégié une remontée de leur épargne. D'après l'enquête de conjoncture de janvier 1991 auprès des ménages, ils s'inquiétaient de l'évolution future de l'emploi et des prix. Si la fin de la guerre du Golfe a levé l'incertitude sur les prix, les ménages restent inquiets de l'évolution du marché du travail et donc de leur situation financière. Ils pourraient continuer à procéder à un arbitrage de leurs revenus plus favorable à l'épargne, interprétable comme une épargne de précaution.

L'enquête de mars dans le commerce de détail non alimentaire révèle un fléchissement des ventes en janvier-février, et laisse attendre une légère reprise dans les mois à venir. De ce fait, la consommation des ménages en produits manufacturés resterait stable au cours de ce semestre. La consommation de biens durables est mal orientée, allant de pair avec la poursuite de la contraction de l'endettement des ménages. Les achats d'automobiles, en net recul depuis le deuxième trimestre 1990, sont stables depuis décembre 1990. Si l'on assiste probablement à la phase creuse d'un cycle conjoncturel sur l'automobile, renforcée par des hausses de prix des véhicules plus fortes que les années précédentes, le mouvement d'attentisme s'étendrait aux autres biens durables, expliquant ainsi la stabilité globale de la consommation en produit manufacturés sur le semestre.

Parallèlement, la consommation des ménages en services se remettrait à croître sensiblement au deuxième trimestre, après la quasi stagnation du premier trimestre. Au total, la consommation globale des ménages croît un peu plus rapidement au deuxième trimestre qu'au premier.

## Le déficit commercial se stabilise

La baisse des prix de l'énergie, bien qu'amointrie par l'appréciation du dollar, allège la facture énergétique du semestre. Le niveau élevé des stocks de pétrole brut et de produits raffinés observé au mois de mars, à la suite des importations exceptionnelles du mois de février, modérerait les importations au deuxième trimestre. Compte tenu des hypothèses conventionnelles faites sur le prix du brut et le cours du dollar, la facture énergétique devrait être de l'ordre de 45 Mds de F (CAF-FAB) pour ce semestre, contre 48 Mds de F au second semestre 1990, et 43 Mds de F au premier.

L'excédent agro-alimentaire ne retrouverait pas son niveau record du premier semestre 1990. La nette détérioration du solde agro-alimentaire enregistrée en janvier et février n'est pas le signe d'un véritable changement de tendance : elle n'est probablement que passagère, et liée à un comportement momentané de stockage qui a gonflé les importations.

Néanmoins, les exportations en valeur, affectées par la baisse des cours mondiaux des céréales qui se poursuit en 1991, et par une mauvaise récolte de maïs, stagnent. L'excédent agro-alimentaire du semestre resterait à un niveau voisin de celui du semestre précédent, soit environ 22 Mds de F (CAF-FAB).

Le déficit des échanges industriels pourrait se réduire. D'une part, une dizaine d'Airbus devraient être exportés chaque mois en moyenne au cours du semestre, contre sept en 1990. D'autre part, le ralentissement de la demande intérieure française se poursuit, aussi bien pour les biens de consommation que pour les biens d'équipement, alors que la demande extérieure décélère moins rapidement, en raison d'une activité encore soutenue en Allemagne. Cependant deux facteurs pèsent négativement : l'appréciation du franc en 1990 agit défavorablement sur le volume des exportations en raison des effets retardés d'une moindre compétitivité-prix, tandis que la hausse actuelle du dollar augmente immédiatement la valeur des importations.

Un déficit total FAB-FAB de l'ordre de 25 Mds de F est compatible avec ces évolutions par grands secteurs. Il ne saurait être comparé au chiffre du premier semestre 1990 (13 Mds de F) qui résultait de la conjonction du choc de demande en RFA, d'exportations de céréales exceptionnelles et d'une facture énergétique faible. Comparé au déficit global de 1990, de 50 Mds de F (FAB-FAB), il indique en revanche une stabilisation.

*Achévé de rédiger le 9 avril 1991.*

**Ont directement participé à la réalisation  
de ce point conjoncturel :**

**Rédacteurs en chef :**  
Eric CHANEY, Guillaume DUREAU

**Secrétaires de rédaction :**  
Nelly COUSTE, Liliane DELANNE

**Illustration et mise en page :**  
Jean-Paul MER

PTC 9104

ISSN : 0992 - 1664

Prix : 15 F



Imprimerie Nationale

1171 147 PO 9

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ETUDES ECONOMIQUES  
Direction générale : 18, Boulevard Adolphe Pinard 75675 PARIS CEDEX 14  
Directeur de la publication : J. C. MILLERON