

POINT CONJONCTUREL

Les événements actuels dans le Golfe ont très fortement accru l'incertitude et les tensions sur les divers marchés ; de ce fait, sans être réellement en mesure de définir des scénarios probables pour le second semestre, les prix du pétrole et les parités retenus dans la Note de conjoncture de juillet doivent être nettement révisés. Il nous est apparu nécessaire de fournir les indications permettant d'évaluer les premières conséquences pour l'année en cours d'une hausse du prix du pétrole.

Spécifique, le présent Point de conjoncture se limite volontairement à la présentation des informations nouvelles sur le premier semestre et à la révision des prix et du solde commercial sur le second semestre induite par ces changements d'hypothèses. En effet, nous ne disposons qu'en octobre des résultats des enquêtes de conjoncture de rentrée et un Point conjoncturel est présenté chaque début novembre. Dans l'impossibilité d'anticiper sur les révisions en volume auxquelles il pourrait conduire, nous conservons ici les prévisions présentées dans la Note de juillet dernier sur les évolutions en volume du second semestre ; les retards avec lesquels les modifications de prix auront un impact sur les volumes justifient en partie ce choix.

Sauf mentions contraires, les comparaisons seront établies par référence à la Note de conjoncture de juillet dont le présent document constitue un complément.

1. Les dernières informations conjoncturelles

L'économie américaine

Le ralentissement de l'économie américaine au second semestre 1989 a été plus fort qu'il n'apparaissait au mois de juin. La croissance du PNB au cours du second semestre, exprimée en taux annualisé, a été révisée de 2,4 % à 0,6 %, révélant ainsi une situation de stagflation : le revenu des ménages et donc leur consommation avaient été surestimés. Les plus récentes estimations de la demande hors stocks indiquent une poursuite du ralentissement : la consommation privée et l'investissement au deuxième trimestre 1990 régressent par rapport au premier trimestre et l'investissement au premier semestre ne fait que retrouver son niveau du premier semestre 1989. Seules les exportations restent un facteur de croissance, malgré leur graduel ralentissement.

Cette remise en perspective de la croissance aux Etats-Unis conduit à réviser à la baisse les prévisions pour l'ensemble de l'année 1990 : l'acquis de croissance à la fin du deuxième trimestre n'est que de 0,9 point, et le taux de croissance de 2,3 % prévu par l'OCDE dans son exercice de juin n'est plus d'actualité. Même une croissance à un rythme annualisé de 2 % au cours des deux derniers trimestres aboutirait à une crois-

sance limitée à 1,2 %, en moyenne annuelle. Cependant, sans choc pétrolier, le diagnostic concernant le second semestre 1990 et le début de 1991 n'aurait pas pour autant été celui d'une récession. La légère reprise de la production industrielle depuis le début de l'année, et l'ajustement de l'emploi dans l'industrie observé depuis plus d'un an auraient en effet conduit à une accélération de la productivité, favorable aux bénéfices des entreprises, ce qui influe positivement sur leurs projets d'investissement, et modère l'impact de la baisse de l'emploi sur le revenu des ménages. En d'autres termes, c'est fin 1989 que l'économie américaine était la plus proche de la récession, et l'on pouvait s'attendre à un certain redressement fin 1990, confirmé par la reprise des commandes de biens durables au deuxième trimestre.

L'évolution récente des prix de production allait dans le même sens favorable, sous l'effet de la faiblesse de la demande, de la réduction des effectifs qui allège les coûts de production et, il est vrai, d'un pétrole bon marché. A prix de l'énergie inchangé, les prix de détail auraient dû suivre, comme nous l'indiquions dans la Note de juillet.

L'incertitude engendrée par l'invasion du Koweït et la hausse du prix du pétrole viennent perturber ce scénario. Vu la dépendance énergétique des Etats-Unis, une hausse de 40 % du prix

du pétrole induit ex-ante un prélèvement de l'ordre de 0,4 % du revenu national, très nettement inférieur à ceux des deux premiers chocs pétroliers 1/. L'investissement des entreprises et la demande des ménages en seront cependant affectées. Un recours momentané à l'épargne peut éventuellement retarder l'effet de la réduction du pouvoir d'achat des ménages sur leur consommation.

Les perspectives défavorables pour la consommation et l'investissement pourraient conduire à une politique monétaire peu restrictive, malgré le choc inflationniste, en raison du risque accru de récession. Dans cette hypothèse, la demande intérieure pourrait se stabiliser. Une contribution positive des échanges extérieurs permettrait alors d'éviter la récession. Or l'évolution des échanges extérieurs américains au premier semestre, et celle des marchés des changes vont dans ce sens. La faiblesse de la demande intérieure permet une stabilisation des importations, tandis que les exportations progressent, sous l'effet du décalage conjoncturel actuel entre les Etats-Unis et la majeure partie des autres pays industrialisés, et du bas niveau du dollar.

Alors qu'une hausse du prix du pétrole tend à être favorable au dollar, toutes choses égales par ailleurs, la forte probabilité d'une réponse des politiques monétaires aux tensions inflationnistes plus ferme en Europe qu'aux Etats-Unis, est l'un des facteurs qui explique la baisse actuelle du dollar contre les monnaies européennes. Une telle évolution des changes a relativement peu d'impact inflationniste aux Etats Unis tant que la parité dollar/yen reste stable, compte tenu de l'importance des importations en provenance du Japon, et vient accroître la compétitivité à l'exportation des produits américains.

L'effet à très court terme d'une hausse du prix du pétrole sur la croissance de l'économie américaine pourrait donc être légèrement négatif, même si la production intérieure de pétrole, dans un contexte de prix élevé et de demande accrue en raison d'une offre OPEP contrainte, est stimulée.

Pour l'ensemble de l'année 1990, c'est avant tout la révision à la baisse des perspectives de croissance américaine qui doit être prise en compte pour l'économie française. Elle entraîne mécaniquement une croissance moins forte du commerce mondial : redevenu premier exportateur mondial en 1989, les Etats-Unis sont surtout le premier importateur mondial. La très forte croissance de la demande intérieure en RFA prévue dans la Note de juillet est confirmée. Mais une demande américaine moins forte permet aux entreprises de RFA de mieux satisfaire leur marché intérieur. Par ses effets induits, le ralentissement américain modère la demande d'importations des autres partenaires de la France. En conséquence, il est probable que la prévision faite sur la croissance de la demande adressée à la France en 1990 doive être revue à la baisse.

L'économie française

Le ralentissement actuel de l'économie française apparaît net : d'après les premiers résultats des comptes trimestriels, la croissance du PIB marchand sur le premier semestre 1990 serait de 0,6 % en glissement au lieu de 1,3 % retenu dans la Note de juillet (1,6 % en 89.II et 2,2 % en 89.I). Commencé au printemps 1989, ce ralentissement se révèle ainsi plus marqué qu'il n'était prévu : pour 1990, une croissance en moyenne annuelle de 3 % apparaît ainsi très difficile à atteindre.

1/ Mesurée par la part des importations dans le PNB, la dépendance énergétique américaine est actuellement de 1 %, moitié moindre de ce qu'elle était avant le second choc pétrolier, mais supérieure à son niveau de 1973 (0,6 %). Les deux premiers chocs pétroliers entraînaient une perte ex-ante sur les termes de l'échange de 20 à 25 %. Actuellement, une hausse de 40 % du prix du brut ne les ferait reculer que de 3 %.

A l'oeuvre dans toutes les branches, y compris le BTP et les services, le ralentissement de la production est particulièrement accentué dans l'industrie manufacturière (- 0,2 en glissement sur le semestre après 1,1 % en 89.II et 3,4 % en 89.I). Au premier semestre, la production continue à baisser en glissement dans les biens intermédiaires, se replie nettement dans l'automobile et stagne dans les biens de consommation. Seule la production de biens d'équipement professionnel reste en hausse. Alliée à un ralentissement de la production de BTP, cette baisse confirme mais en l'accentuant tout particulièrement dans les biens intermédiaires et l'automobile, le diagnostic porté sur le premier semestre dans la note de juillet. Au contraire, l'activité dans les biens d'équipement apparaît un peu plus soutenue que prévu tandis que la production énergétique fait plus que rattraper le retrait observé au premier trimestre en raison de la douceur des conditions climatiques.

L'enquête activité de juillet a confirmé ces résultats, en laissant encore entrevoir une certaine amélioration, peut être plus limitée qu'indiqué en juillet. Dans les biens intermédiaires, après la baisse de la production du deuxième trimestre, les perspectives de demande et de production sont en hausse. Dans les biens de consommation, le deuxième trimestre marque une reprise de la production et les tensions observées en juin sur les goulots s'accroissent ; les perspectives de production ne sont pas mauvaises malgré le tassement de la demande étrangère. Dans les biens d'équipement professionnel, la situation apparaît plus incertaine avec le net recul de la demande étrangère mais une remontée des ventes d'Airbus devrait soutenir la production. Par contre, le net repli de la production automobile au premier semestre s'accompagne d'une baisse des carnets étrangers et les perspectives de production restent orientées à la baisse.

Pour l'instant, le ralentissement de l'activité productive affecte peu l'emploi. Au premier semestre 1990, les effectifs salariés des secteurs marchands non agricoles (SMNA) progressent encore nettement de 2 % en rythme annualisé à comparer aux estimations révisées de 1989 et 1988, respectivement 2,2 % (soit 290.000 personnes en termes d'emploi total) et 1,9%. Cependant la croissance de l'emploi s'infléchit légèrement depuis la fin 1989. Que ce soit dans l'industrie, le BGCA, ou le tertiaire marchand, l'accroissement des effectifs au deuxième trimestre 1990 retrouve un rythme proche de celui observé au printemps et à l'été 1989. Dans tous les secteurs de l'industrie manufacturière, les créations d'emploi l'emportent néanmoins sur les suppressions. Révisé en fonction des résultats de l'enquête emploi de janvier 1990, le taux de chômage aux sens du BIT se situe à 8,9 % fin juillet contre 9,1 % fin 89 et 9,7 % fin 1988 1/.

Le ralentissement de la croissance française provient de celui de l'activité mondiale. Dans la note de conjoncture de juillet, on prévoyait ainsi sur l'ensemble de l'année 1990, une nette inflexion des exportations en volume. A la mi-1990, sans doute du fait d'une demande mondiale plus faible, cette inflexion apparaît plus forte que prévu. Sur les seuls produits manufacturés, l'acquis sur l'année 1990 des exportations en volume est, à la fin du premier semestre, inférieur de 1,4 point à l'estimation de juillet. Les effets d'entraînement sur l'activité intérieure contribuent à une révision sur les importations en volume de même ampleur, laissant un effet plutôt neutre en termes de solde. Le même constat se retrouve sur l'ensemble des biens et services.

1/ Comme les deux années précédentes, le recul du nombre de chômeurs sur l'année 1989 (6,6 %) se révèle ainsi plus important que ne l'indiquait l'indicateur des demandes d'emploi en fin de mois (2,3 %).

Comme prévu en juillet, les exportations en volume croissent moins vite que les importations au premier semestre notamment en raison de l'impact des grèves chez British Aerospace sur les exportations d'Airbus 1/. Par produit, le solde des échanges en volume s'améliore dans l'automobile en raison d'un net retrait des importations, tandis qu'il se détériore non seulement dans les biens d'équipement professionnel mais aussi dans les biens intermédiaires où la croissance des importations (de l'ordre de 1,8 % par trimestre) reste soutenue pour continuer à profiter de la baisse des prix sur les métaux non ferreux.

Les gains de termes de l'échange dus à l'appréciation du franc et l'augmentation de l'excédent agro-alimentaire permettent cependant au solde commercial de s'améliorer au premier semestre 1990 par rapport à la même période de 1989. Cette amélioration est un peu plus accentuée qu'attendu (à hauteur de 3,6 Mds) grâce à l'accélération au deuxième trimestre des gains de termes de l'échange sur les produits manufacturés. Selon les premières estimations, le solde touristique reste élevé, à + 20,3 Mds au premier semestre 1990 (contre 18 Mds en 1989), supérieur à celui de l'an dernier grâce à une nette progression des recettes provenant des touristes italiens et espagnols. La balance des transactions courantes (- 18,4 Mds en 90.1) se détériore toutefois d'environ 12 Mds par rapport au premier semestre de 1989, principalement en raison de l'augmentation des intérêts et dividendes versés, à relier aux achats importants de valeurs françaises effectués par les non résidents en 1989.

Les résultats du commerce extérieur de juillet, même s'ils sont moins favorables qu'en juin, confirment la tendance à la réduction du déficit FAB-FAB : cumulé sur les douze derniers mois, celui-ci est de 39 Mds de F après 44 Mds fin 1989, malgré l'absence d'exportations d'Airbus en juillet. Le déficit commercial vis à vis de la R.F.A atteint un niveau bas (3,1 Mds de F) en ligne avec la sensible amélioration enregistrée depuis plusieurs mois.

La consommation ne contribue guère à la révision à la baisse de la croissance au premier semestre. Avec un deuxième trimestre marqué par un retrait des achats de produits manufacturés et une remontée de la consommation d'énergie, la consommation des ménages se situe toujours, comme prévu, sur un rythme annuel un peu supérieur à 3 % et les intentions de commande des commerçants, telles qu'elles ressortent de l'enquête de juillet, continuent à laisser attendre une légère accélération au second semestre.

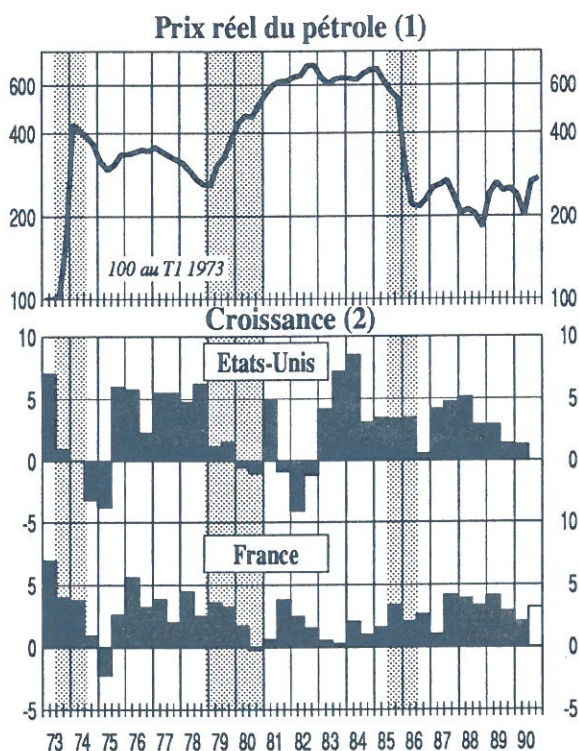
Alors qu'au premier trimestre un déstockage avait contribué à ralentir la croissance, conformément à ce qui était attendu, les stocks augmentent à nouveau au deuxième trimestre. Le caractère plus accentué que prévu du ralentissement de la croissance apparaît ainsi, sur des données fragiles, affecter d'abord l'investissement. Cependant l'enquête sur les investissements dans l'industrie de juin a confirmé que les chefs d'entreprises industrielles envisagent une croissance de leurs investissements au moins égale à celle de l'an dernier (11 % en volume) tandis qu'il n'était pas prévu de ralentissement marqué dans les commerces et les services. Or les évolutions de l'investissement, difficiles à saisir, peuvent être soumises à toutes sortes de fluctuations infra-annuelles qui seraient fort délicates à interpréter. La relative modération de la croissance de l'investissement qui ressort à l'heure actuelle des comptes trimestriels

1/ Divisées par deux entre le premier et le deuxième trimestre 1990.

semble, pour l'instant, traduire un délai dans la mise en oeuvre effective des choix d'investissement envisagés.

2. L'impact à très court terme d'un pétrole plus cher

La conférence de Genève de la fin juillet 1990 puis les événements actuels dans les pays du Golfe, ont conduit à un relèvement des prix du pétrole ; devant la difficulté de prévoir leur évolution future, nous avons retenu une hypothèse conventionnelle pour le prix du pétrole brut importé par la France (CAF) de 24 \$ par baril au troisième trimestre et de 25 \$ au quatrième. Des éléments permettant au lecteur de réaliser des variantes autour de ce scénario sont fournis en encadré. Le niveau retenu, de manière également conventionnelle, pour le dollar est de 5,30 F au second semestre, sensiblement en retrait par rapport à celui retenu dans la prévision de juillet (5,70 F). Cette baisse du dollar amortit l'ampleur du choc initial sur le prix du pétrole.



(1) Prix en franc déflaté par l'indice des prix à la consommation. Les niveaux du second semestre 1990, sont ceux retenus dans ce Point.

(2) Croissance en moyenne semestrielle du PNB/PIB, taux annualisé. Prévision Note de juillet pour la France au second semestre 1990.

Les zones grisées indiquent les périodes des chocs pétroliers, et du contre choc.

Prix du pétrole et cours du dollar						
	1989	1990	90.1	90.2	90.3	90.4
Note de juillet						
Cours du \$ en FF	6,4	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Baril importé en \$	17,6	17,8	19,5	16,8	17,0	18,0
Tonne importée en FF	732	745	839	680	710	754
Hypothèse actuelle						
Cours du \$ en FF	6,4	5,5	5,7	5,7	5,3	5,3
Baril importé en \$	17,6	21,1	19,6	15,7	24,0	25,0
Tonne importée en FF	732	840	824	651	925	964

Sous ces hypothèses, le prix du pétrole importé est supérieur d'environ 30 % en moyenne au second semestre à celui qui était prévu. Le graphique montre que le prix réel du pétrole est alors comparable au niveau prévalant avant le second choc pétrolier.

Si une énergie plus chère a un impact rapide sur les évolutions nominales (inflation, facture énergétique) l'effet sur les volumes est retardé et de sens délicat à apprécier à très court terme : lors des chocs pétroliers de 1973 et 1979, on a observé des comportements spéculatifs à très court terme conduisant à une accélération momentanée de l'activité avant les effets récessifs habituels. C'est pourquoi nous nous limitons ici à évaluer l'impact mécanique sur les prix de détail et le solde commercial d'une telle hausse.

Le niveau actuellement retenu pour le prix du pétrole au second semestre correspond ex ante à une détérioration d'environ 2 % des termes de l'échange, très nettement inférieure à celle des deux précédents chocs pétroliers (25 % en 1974 et 15 % en 1980 sur les deux premiers). La hausse du prix du pétrole représenterait ex ante environ 0,5 % du PIB total, contre 5 % et 3 % lors des deux premiers chocs, soit une importance beaucoup plus modérée qu'en 1974 et 1980.

La hausse du prix du baril et la baisse du dollar n'agiraient de manière significative au second semestre de 1990, que sur notre facture énergétique par le renchérissement de nos importations de pétrole. En effet, les pertes limitées de compétitivité de nos exportations induites par un dollar plus faible ne devraient avoir un impact (relativement faible d'ailleurs) qu'en 1991. Par

Effet d'une variation de 10 \$ du prix du baril

On n'évalue ici que l'impact mécanique d'une variation de 10 \$ du prix du baril sur notre facture énergétique et l'indice des prix à la consommation autour de l'hypothèse de prix du baril importé par la France à 24,5 \$ CAF au second semestre.

Ces effets sont ex-ante, c'est à dire que l'on ne considère ni les répercussions de la hausse du prix du pétrole sur les prix de détail des produits autres qu'énergétiques (via les coûts de production), ni les éventuelles modifications de comportement des agents (induites par la hausse des prix) qui pourraient modifier les volumes.

Notons qu'une variation de 10 \$ du prix du baril, sous ces hypothèses, a les mêmes conséquences sur la facture énergétique quel que soit le niveau de l'hypothèse centrale; en revanche, l'impact sur l'indice des prix de détail d'une telle hausse dépend du niveau de référence du prix de l'énergie. L'effet d'une hausse (respectivement une baisse) de 10 \$ du prix du baril par rapport à notre hypothèse pour un mois donné conduit à une hausse supplémentaire (respectivement une baisse) de la facture énergétique mensuelle de 2,8 Mds de F. De même, un niveau du prix du baril en décembre supérieur (resp. inférieur) de 10 \$ conduirait à un surcroît d'inflation (resp. une minoration) en glissement annuel de 0,7 point par rapport à notre scénario central soit un glissement annuel de 4,3% (respectivement 2,9%).

ailleurs, si la baisse du dollar allège nos importations en valeur, ceci devrait être à peu près équilibré par l'impact plutôt négatif de cette baisse sur nos recettes d'exportations de produits agro-alimentaires, dont la majorité est facturée en dollars.

En supposant que la hausse des prix du pétrole ne conduise pas à une modification des volumes importés de pétrole brut et raffiné (par rapport à la note de juillet 1990), l'effet mécanique de la hausse du prix du pétrole, sous les hypothèses précitées, conduirait à un surcroît de déficit énergétique de l'ordre de 10 Mds de F par rapport à notre prévision de juillet. Le déficit commercial global serait ainsi de l'ordre de 50 Mds de F FAB-FAB au lieu des 40 prévus en juillet.

L'augmentation du prix de l'énergie importée, qui accroît le prix des consommations intermédiaires des entreprises devrait peser de manière limitée sur les prix de détail des produits autres que les produits énergétiques d'ici la fin de l'année. La hausse plus forte que prévue des prix de vente au détail des produits pétroliers serait donc, d'ici la fin de 1990, la principale cause d'une révision à la hausse de notre prévision du mois de juillet. Le décret No 90-701 du 8 août 1990 relatif aux prix de vente des produits pétroliers fixe les marges de distribution des produits pétroliers en fonction du niveau moyen des cours des produits correspondants sur le marché de Rotterdam.

Sous l'hypothèse d'un maintien du prix du baril au niveau retenu et du respect, par les distributeurs, des marges fixées par le décret précité, l'impact mécanique sur les prix de détail de la hausse des produits pétroliers serait de + 0,5 point en glissement annuel et conduirait à une progression de + 3,6 % 1/ de l'indice des prix de détail en glissement annuel en 1990 (contre 3,1 % dans la note de juillet 1990). En moyenne annuelle, le surcroît d'inflation serait de + 0,2 point.

Rédaction achevée le 28 Août 1990

1/ Cette estimation, comme celle de juillet ne prend pas en compte d'éventuelles baisses des taux de TVA d'ici la fin de 1990

Ont directement participé à la réalisation de ce point conjoncturel :

Rédacteurs en chef :

Eric Chaney, Louis Cretin, Jean-Pierre Fraichot

Secrétaires de rédaction :

Valérie Brossaud, Nelly Cousté, Laurence Germond

Illustration et mise en page :

Sophie Renaud

PTC 9008

ISSN : 0992 - 1664

Prix : 15 F

INSEE
Imprimerie Nationale

0171 327 P

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