



Fiches

Thématiques

Environnement international

L'année 1998 a été marquée par la crise des pays émergents. L'Asie du Sud-Est s'est retrouvée l'an dernier en récession. Elle semble toutefois s'être stabilisée depuis quelques mois et devrait progressivement recouvrer la croissance. En revanche, la crise asiatique s'est élargie l'été dernier à la Russie et au Brésil. L'économie russe est de nouveau entrée dans une phase dépressive et une partie de l'Amérique latine est entraînée par le Brésil dans la récession. Le monde industrialisé reste marqué par une croissance étonnamment vigoureuse aux États-Unis, même si la demande intérieure américaine devrait légèrement s'infléchir d'ici l'été, et une économie japonaise qui devrait connaître une nouvelle année de récession, la demande intérieure demeurant particulièrement déprimée. La récession devrait cependant être moins forte que l'an dernier dans l'archipel. En Europe, l'économie britannique a fortement ralenti au début de l'année 1998 et l'activité est depuis l'automne quasiment stagnante. Enfin, le léger tassement de la demande intérieure chez nos partenaires de la zone euro entraînerait pour cette année une croissance un peu moins forte qu'en 1998. Au total, la demande mondiale adressée à la France a sensiblement ralenti jusqu'à l'été dernier. Sa croissance s'effectue depuis à un rythme annuel de 3% environ qu'elle devrait connaître jusqu'à la mi-1999.

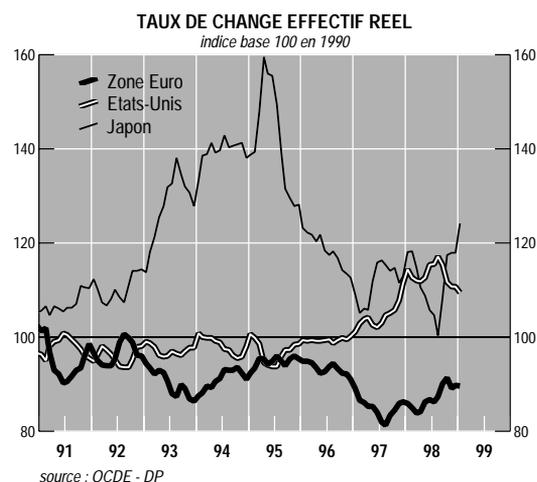
Après une nouvelle année de forte croissance, l'économie américaine devrait maintenant ralentir

Après six années de forte croissance, le dynamisme de l'économie américaine ne s'est pas démenti en 1998, avec un taux de croissance proche de 4%. L'activité a été soutenue par la vigueur de la demande intérieure, tandis que les échanges extérieurs se dégradent de nouveau. Au premier semestre de 1999, la demande intérieure, un peu moins dynamique, serait à l'origine d'un ralentissement en douceur de l'économie américaine.

En dépit d'un repli marqué entre juillet et octobre 1998, les valeurs boursières se sont nettement appréciées l'an dernier, profitant de la bonne santé de l'économie américaine et de l'arrivée massive de capitaux à la recherche de placements moins risqués ("flight to quality"), en réaction à la crise asiatique. Les effets de richesse qui en découlent pour les ménages américains ont poussé à la baisse le taux d'épargne, déjà très bas, et ce d'autant que le taux de

chômage a reculé à un niveau historiquement bas à peine supérieur à 4% ces derniers mois. Dans le même temps, l'inflation est restée contenue grâce à la chute des cours du pétrole et des matières premières et à l'appréciation du dollar jusqu'à l'été. Le pouvoir d'achat des ménages a nettement progressé en 1998, ce qui, conjugué au repli du taux d'épargne, a stimulé la consommation privée. Les dépenses en logement ont de plus été favorisées par le bas niveau des taux d'intérêt, entretenu par la poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire. L'investissement productif a par ailleurs été encouragé par les fortes baisses des prix des biens d'équipement.

En revanche, l'environnement international des États-Unis s'est nettement dégradé, avec la crise asiatique et son extension au Brésil, ainsi que la forte contraction de l'activité au Japon. Le ralentissement de la demande, conjugué aux pertes de compétitivité liées à l'appréciation du dollar jusqu'à la mi-1998, a fortement pesé sur les exportations, qui se sont repliées pendant les trois premiers trimestres de l'année. Tirées par la demande intérieure, les importations ont progressé à un rythme ferme en 1998 et la balance commerciale des États-Unis s'est de nouveau détériorée. La demande mondiale adressée aux États-Unis ralentirait de nouveau au premier semestre de 1999, en lien avec les difficultés économiques de l'Amérique latine.



PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS

(évolution en %)

Moyennes annuelles				Glissements semestriels ⁽¹⁾		
1997	1998	1999		1998		1999
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
ÉTATS-UNIS (34,0 %)						
3,9	3,9	2,8	PIB (en \$ 92)	1,9	2,4	1,2
13,9	10,6	8,3	Importations (14%)	6,0	3,6	4,4
3,4	4,8	3,3	Consommation privée (61%)	3,0	2,1	1,5
8,3	11,5	8,8	FBCF totale (17%)	7,9	3,9	5,2
12,8	1,5	4,5	Exportations (12%)	-2,7	4,0	0,8
3,9	5,4	3,9	Contributions ⁽³⁾ : Demande intérieure hors stocks	3,4	2,3	1,8
0,5	-0,1	-0,3	Variations de stocks	-0,4	0,1	-0,1
-0,4	-1,4	-0,8	Commerce extérieur	-1,3	-0,1	-0,6
JAPON (17,2 %)						
1,4	-2,9	-1,5	PIB (en yens 90)	-1,9	-1,1	-0,5
0,6	-7,7	-2,9	Importations (12%)	-6,9	-1,6	-0,4
1,0	-1,1	-0,3	Consommation privée (59%)	0,2	-0,2	-0,1
-2,1	-9,0	-4,9	FBCF totale (30%)	-7,2	-2,6	-2,1
11,6	-2,3	-2,0	Exportations (13%)	-4,8	-1,6	-0,3
0,1	-3,3	-1,6	Contributions ⁽³⁾ : Demande intérieure hors stocks	-2,0	-0,8	-0,5
-0,1	-0,1	-0,1	Variations de stocks	-0,2	-0,1	0,0
1,4	0,6	0,0	Commerce extérieur	0,1	0,0	0,0
ROYAUME-UNI (5,6 %)						
3,5	2,3	0,8	PIB (en £ 95)	0,9	0,5	0,0
9,5	7,8	3,6	Importations (32%)	2,8	2,3	1,0
4,0	2,7	1,0	Consommation privée (65%)	1,1	0,5	0,4
6,6	8,0	3,1	FBCF totale (17%)	1,8	3,8	0,1
8,7	2,7	1,7	Exportations (32%)	1,1	-1,9	2,5
3,6	3,4	1,7	Contributions ⁽³⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,2	1,2	0,5
0,2	0,2	-0,4	Variations de stocks	0,0	0,4	-0,8
-0,3	-1,7	-0,7	Commerce extérieur	-0,6	-1,4	0,4
ZONE EURO (30,5%)⁽²⁾						
2,2	2,6		PIB (en ECU 90)	1,3	0,8	1,0
1,4	2,6		Consommation privée (61%)	1,2	1,6	1,2
1,0	3,4		FBCF totale (20%)	0,9	1,9	1,7
1,1	2,4		Contributions ⁽³⁾ : Demande intérieure hors stocks	1,2	1,2	1,3
0,7	0,8		Variations de stocks	0,8	-0,3	-0,1
0,5	-0,6		Commerce extérieur	-0,7	-0,1	-0,1
ALLEMAGNE (9,5 %)						
2,3	2,5	1,5	PIB (en DM 91)	1,3	0,5	0,9
8,3	6,1	3,2	Importations (29%)	3,5	-0,2	2,3
0,6	1,9	2,6	Consommation privée (57%)	0,5	2,0	1,2
0,2	1,1	1,2	FBCF totale (21%)	-1,1	1,0	1,4
11,3	4,8	1,9	Exportations (30%)	1,5	-1,5	2,3
0,2	1,4	1,9	Contributions ⁽³⁾ : Demande intérieure hors stocks	0,7	1,0	1,4
1,3	1,5	-0,1	Variations de stocks	1,2	-0,1	-0,5
0,8	-0,3	-0,4	Commerce extérieur	-0,6	-0,4	0,0
ITALIE (6,1 %)						
1,5	1,4	1,5	PIB (en lires 90)	0,4	0,4	0,9
11,8	8,9	3,7	Importations (23%)	4,0	-1,0	2,7
2,4	1,6	2,2	Consommation privée (62%)	0,8	1,5	0,9
0,6	2,7	3,6	FBCF totale (18%)	0,3	2,0	1,6
6,3	4,1	3,2	Exportations (26%)	0,2	-0,5	2,5
1,4	1,7	2,4	Contributions ⁽³⁾ : Demande intérieure hors stocks	0,7	1,4	1,0
1,0	0,7	-0,8	Variations de stocks	0,6	-1,1	-0,1
-0,9	-1,0	-0,1	Commerce extérieur	-1,0	0,1	0,0
ESPAGNE (2,9 %)						
3,5	3,8	3,4	PIB (en pesetas 86)	1,9	1,6	1,5
12,2	10,6	8,9	Importations (36%)	4,7	4,4	4,0
3,1	3,8	3,4	Consommation privée (62%)	2,0	1,7	1,5
5,1	9,0	8,1	FBCF totale (23%)	4,1	5,0	3,5
14,8	7,8	6,7	Exportations (35%)	3,2	2,5	3,4
3,3	4,7	4,4	Contributions ⁽³⁾ : Demande intérieure hors stocks	2,3	2,4	2,0
-0,3	0,2	0,0	Variations de stocks	0,1	0,1	0,0
0,5	-1,2	-1,0	Commerce extérieur	-0,6	-0,8	-0,4

■ Préviation - Sources : Direction de la Préviation et INSEE

Le pourcentage indiqué après chaque pays représente son poids dans l'OCDE.

Le pourcentage indiqué après chaque agrégat représente son poids dans le PIB, en volume, en 1997.

(1) Variation entre le dernier trimestre du semestre considéré et le dernier trimestre du semestre précédent.

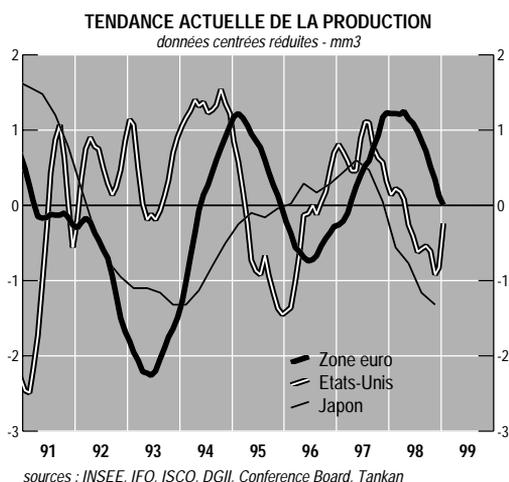
(2) Calcul sur six pays (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie et Pays-Bas), ce qui représente 92% du PIB total de la zone.

(3) Il est possible, pour des raisons statistiques, que la somme des contributions ne corresponde pas exactement à la variation du PIB à une date donnée.

La dégradation des échanges extérieurs en 1998 a fortement pénalisé l'activité industrielle, qui a ralenti tout au long de l'année (+1% pour la production en 1998, en glissement annuel, après +6% en 1997). Le tassement de l'industrie s'est répercuté sur l'emploi, qui a progressé à un rythme plus lent en 1998 (+1,5% après +2,1% en 1997). Ce mouvement se prolongerait au premier semestre de 1999 et pourrait amorcer une remontée du taux de chômage. D'autre part, du fait de la stabilisation des cours du pétrole et des matières premières, les prix à la consommation devraient accélérer. Le pouvoir d'achat des ménages ralentirait donc sensiblement au premier semestre de 1999. De plus, la hausse du taux de chômage induirait une légère remontée du taux d'épargne. Tous ces éléments contribueraient à une décélération de la consommation privée qui pourrait également s'infléchir en cas de correction boursière. Le ralentissement de la demande des ménages, la détérioration des perspectives générales de l'économie et le recul des profits des entreprises pèsent sur l'investissement au premier semestre de 1999. Le dégonflement des tensions sur les capacités de production se traduit sur les derniers mois par un repli des nouvelles commandes en biens d'équipement. En ligne avec la demande intérieure, les importations ralentiraient et la contribution du commerce extérieur à la croissance, fortement négative en 1998, devrait s'améliorer.

Le Japon en récession

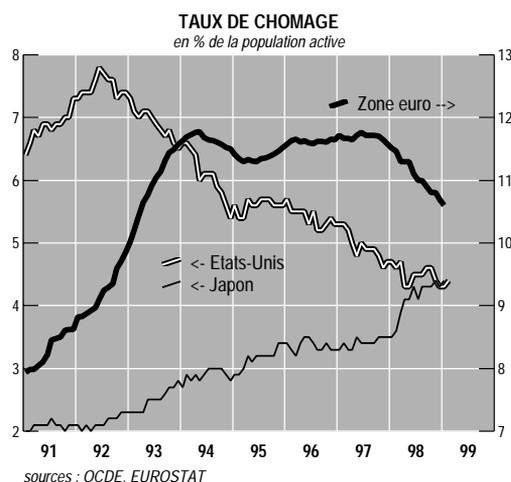
L'économie du Japon devrait connaître une nouvelle année de récession économique. En effet, l'assainissement du secteur bancaire est en cours, mais l'apurement des créances douteuses accumulées dans la décennie et gonflées par la crise récente de l'Asie du Sud-Est prend du temps. De plus, les banques japonaises se voient désormais imposer des primes sur les marchés internationaux, qu'elles reportent in fine sur les charges d'intérêt des entreprises. Lourdemment endettées, celles-ci sont toujours victimes de surcapacités, qu'elles s'efforcent de réduire, notamment en réduisant les effectifs.



Aussi, pour la première fois de l'après-guerre, le taux de chômage au Japon (4,4%), en très forte hausse depuis un an, a-t-il dépassé celui des États-Unis au début de l'année. Ce processus de correction des surcapacités devrait se poursuivre. Pour comprimer leurs coûts, les entreprises imposent également des baisses de salaires à leurs employés. Dans ce contexte de baisse tendancielle du revenu disponible des ménages, il n'existe aucun signe de rétablissement de la consommation à court terme, d'autant que les ménages constituent une épargne de précaution. Les profits des entreprises restent mal orientés, l'investissement en équipements ne devrait pas non plus se redresser. Au total, pour tirer l'activité, il reste deux facteurs : les dépenses budgétaires, dynamiques, et la demande externe, médiocre. La baisse de la production devrait cependant être moins forte que l'an dernier (-1,5% environ en 1999, après -2,9% en 1998 pour la croissance du PIB), la demande intérieure tendant à s'améliorer progressivement.

Stabilisation de l'Asie du Sud-Est

Au vu des derniers indicateurs conjoncturels disponibles, la situation économique des pays d'Asie du Sud-Est semble s'améliorer de façon tangible. Si l'Indonésie reste embourbée dans la crise, les autres pays sont en phase de stabilisation, les plus en avance, comme la Corée ou les Philippines, étant engagés depuis quelques trimestres sur la voie de la reprise. Dans nombre de pays, les indicateurs conjoncturels se redressent sur la période récente (production industrielle, ventes au détail, ...). Ainsi, en Corée, la production industrielle a retrouvé ces derniers mois le niveau atteint l'été 1997. Avec l'éloignement de la phase la plus critique de la crise et la perspective du retour, à terme, de la croissance, les industriels asiatiques ont commencé à reconstituer leurs stocks. Au total, le taux de croissance du PIB de l'"Asie en crise" serait quasiment nul cette année, après avoir atteint -6% l'an dernier.



Débâcle de la Russie

La crise asiatique s'est étendue l'été dernier à la Russie. L'économie russe a dû faire face à une accumulation de difficultés économiques au cours du premier semestre de 1998 qui se sont soldées par une fuite des investisseurs étrangers et une importante dévaluation du rouble, dont la valeur en dollar a été divisée par deux entre le début et la fin de l'été. Avec la flambée des prix des produits importés, les coûts de production se sont envolés et la production industrielle s'est effondrée. Le pays est alors entré en récession. Il semble que les pays d'Europe centrale et orientale n'aient pas eu à trop souffrir de la faillite de leur voisin. La réorientation de leurs relations commerciales au cours de la décennie écoulée et le degré d'avancement dans la transition économique et financière en sont sans doute les principales raisons. Néanmoins, vu les signes de fragilité de certaines économies d'Europe centrale, comme la République tchèque et la Pologne, un risque demeure concernant la stabilité macro-économique de cette région.

Instabilité sud-américaine

Le Brésil a été le seul pays d'Amérique latine directement touché par la crise financière, mais la diffusion de la crise à l'ensemble du sous-continent est importante, le PIB du Brésil représentant 45% de celui de l'Amérique latine. La crise brésilienne s'est déroulée en deux temps. L'été dernier, seuls les marchés boursiers ont été ébranlés, les investisseurs financiers retirant massivement leurs capitaux. Le réal, la monnaie brésilienne, a résisté à des attaques spéculatives, mais ce au prix de taux d'intérêt élevés et d'une fonte des réserves ⁽¹⁾. La conclusion d'un accord avec le FMI au début de l'hiver a temporairement calmé les marchés financiers. Cependant, l'aide internationale était conditionnée par l'adoption de mesures contraignantes, combinant des augmentations d'impôts, des coupes dans les dépenses sociales, l'instauration de cotisations sociales pour les retraités. L'opposition de certains États à de tels sacrifices a rendu ce plan de réformes caduc, effrayé les investisseurs et, face à la reprise massive du reflux des capitaux, contraint les autorités monétaires à laisser flotter le réal, qui a perdu 40% de sa valeur en janvier. Ce pays s'apprête donc à connaître une profonde récession en 1999 (-3%). Vu le poids du Brésil dans les relations commerciales de certains pays ⁽²⁾, c'est l'activité de l'ensemble du sous-continent qui devrait être orientée à la baisse cette année. De plus, des pays, comme le Venezuela ou le Mexique, sont directement touchés par la chute des cours du pétrole et des matières premières.

(1) D'autres pays en Amérique latine (Chili, Colombie, Equateur) ont été contraints d'élargir la marge de fluctuation de leurs monnaies autour du dollar.

(2) 30% des exportations argentines sont dirigées vers le Brésil.

Poursuite du ralentissement au Royaume-Uni

Depuis la fin de 1997, l'économie britannique est en phase de ralentissement ; le taux de croissance s'est établi à 2,3% en 1998, après 3,5% en 1997. L'activité serait atone au premier semestre de 1999.

L'industrie, dont l'activité avait sensiblement ralenti en 1997, est entrée l'an dernier en récession, pénalisée par une forte contribution négative des échanges extérieurs. La hausse des coûts salariaux unitaires a entraîné des pertes de compétitivité à l'exportation, et ce malgré la dépréciation de la livre à partir du printemps. De plus, la demande mondiale adressée au Royaume-Uni a fortement ralenti avec la crise asiatique et, au second semestre, le tassement de la croissance dans la zone euro. Les chefs d'entreprise font cependant état au début de cette année d'une remontée des carnets de commandes étrangers, qui avaient atteint un niveau historiquement bas l'an dernier. Ainsi, au premier semestre de 1999, les exportations pourraient se redresser. En ligne avec l'activité, les importations ralentissent de façon continue depuis plus d'un an, mouvement qui se prolongerait au premier semestre de 1999. La contribution du commerce extérieur à la croissance devrait donc s'améliorer cette année.

La dégradation de l'activité dans l'industrie s'est propagée l'an dernier aux services, qui soutenaient, jusqu'alors, la croissance. Les créations d'emplois ont décéléré (+1% en 1998 après +2% en 1997) et la baisse du taux de chômage, modérée, est facilitée par la contraction de la population active. Le ralentissement de l'emploi et un alourdissement de la pression fiscale ont pesé sur le revenu disponible brut des ménages, tandis que l'effet de richesse lié à la démutualisation des "buildings societies" en 1997 a cessé de jouer l'an dernier. La consommation a donc fortement ralenti. Au premier semestre de 1999, le tassement de l'emploi, accompagné, désormais, d'une hausse du taux de chômage et aussi d'une remontée du taux d'épargne liée au motif de précaution ne permettraient pas un redressement de la consommation privée.

La dégradation des perspectives de production des industriels n'a pas entravé, en 1998, le dynamisme de l'investissement productif, essentiellement tiré par l'acquisition de nouvelles technologies. La dégradation de la demande pèserait toutefois sur l'investissement au premier semestre de 1999. Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie font état d'un redressement des perspectives de production, mais celles-ci restent à un très bas niveau. De plus, les entreprises semblent avoir imparfaitement anticipé le ralentissement de la demande et ont constitué des stocks en 1998. De ce fait, un mouvement de déstockage devrait avoir lieu au premier semestre de 1999.

Face au ralentissement de toutes les composantes de la demande intérieure privée, la forte progression des dépenses publiques permettrait d'éviter la récession

au premier semestre de 1999. L'investissement public, notamment dans les secteurs de l'éducation et de la santé, devrait en effet fortement accélérer.

La demande des ménages protège la croissance de la zone euro

En 1998, l'ensemble des pays qui s'apprêtaient à constituer la zone euro s'est affirmé comme un pôle économique dynamique : la croissance de leur PIB a atteint +3%, après +2,5% en 1997. Dans un environnement international dégradé, l'activité a été soutenue par la demande intérieure. La détérioration des exportations s'est toutefois répercutée sur la production industrielle, qui a ralenti à partir du printemps 1998, pour décliner en fin d'année. La croissance s'est alors infléchie, retrouvant un rythme annuel de 2% environ, contre 3% un an plus tôt. Ce ralentissement dans l'industrie se poursuivrait dans la première moitié de 1999 et l'investissement en équipement se tasserait. Toutefois, les dépenses des ménages continueraient de soutenir l'activité.

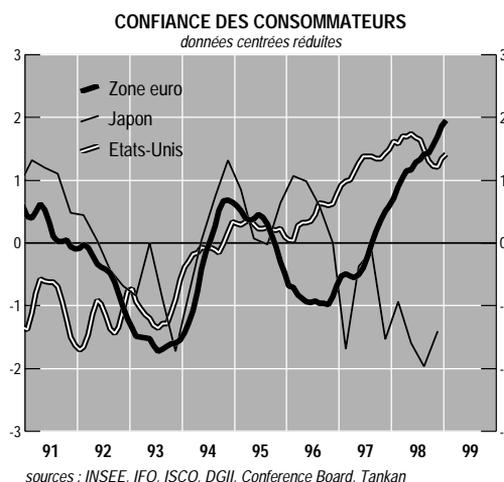
A l'origine du redémarrage économique à la fin de 1996, les exportations ont fortement décéléré depuis l'automne 1997, avec le ralentissement de la demande mondiale adressée à la zone euro. L'environnement international s'est dégradé sous l'effet de la crise de l'Asie du Sud-Est à partir de la mi-1997 et de son extension à la mi-1998 à l'Amérique latine et à la Russie. Au Japon, la récession s'est aggravée l'an dernier, tandis que le premier partenaire de la zone, le Royaume-Uni, est entré dans une phase de net ralentissement à la mi-1998. Cette dégradation des exportations, qui a touché tous les pays de la zone euro, a été particulièrement prononcée en Italie. Les exportations de ce pays ont subi la concurrence accrue des pays d'Asie du Sud-Est sur certains marchés à l'exportation où il est spécialisé, comme l'habillement-chaussures. Au premier semestre de 1999, les exportations cesseraient toutefois de baisser, du fait de la stabilisation des économies asiatiques. La chute des carnets de commandes étrangers à la fin de l'été dernier a entamé la confiance des industriels, inquiets des conséquences de la crise financière. Leurs perspectives de production, recueillies dans les enquêtes de conjoncture, se sont alors sensiblement dégradées. Leur pessimisme s'est traduit par un déstockage et un recul de la production industrielle, cet hiver, dans la zone euro.

Soutenu en première partie d'année par la remontée du taux d'utilisation des capacités de production à un niveau relativement haut, l'investissement productif a légèrement décéléré au second semestre, avec la perte de confiance des industriels. Ce mouvement s'accroîtrait au premier semestre de 1999, les industriels prévoyant pour cette année un tassement sensible de leurs investissements, en lien avec la dégradation de leurs anticipations de demande et le repli du taux d'utilisation des capacités de production depuis le début de l'hiver. Seuls les industriels italiens prévoient cette année une accélération de leurs investissements productifs. Toutefois, dans ce pays,

les investissements avaient stagné l'an dernier. En 1999, les dépenses d'équipement des entreprises italiennes seraient soutenues par un programme d'allègement de leurs charges et, pour ce qui concerne le Mezzogiorno, une politique fiscale incitative.

L'investissement en construction de la zone euro a été fortement tiré à la baisse en 1998 par les résultats de l'Allemagne. Dans ce pays, le secteur de la construction ne sort que lentement d'une crise qui s'est installée une fois passée l'euphorie liée à la réunification. La suppression des aides gouvernementales à la construction, à l'Est, explique en partie les difficultés de ce secteur. De plus, la construction a souffert en Allemagne de la hausse de la TVA en avril 1998. En revanche, pour l'ensemble des autres pays de la zone euro, le secteur de la construction est en général dynamique, soutenu par des taux d'intérêt historiquement bas et la hausse du pouvoir d'achat des ménages. Au premier semestre de 1999, le secteur de la construction allemand se redresserait, les enquêtes de conjoncture témoignant d'une amélioration significative depuis quelques mois, tandis qu'il continuerait d'être dynamique dans le reste de la zone euro.

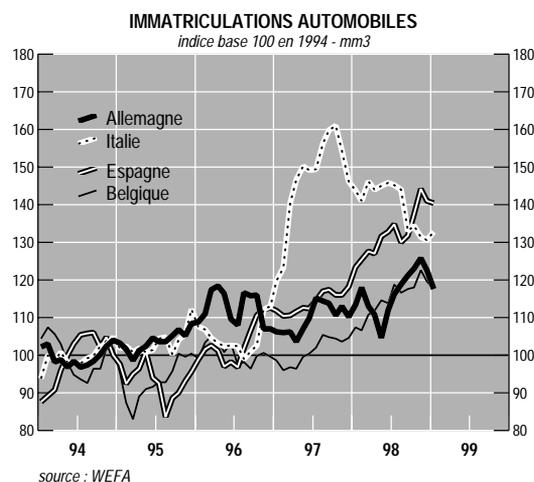
La vigueur de l'industrie manufacturière jusqu'au printemps 1998 s'est propagée l'an dernier aux autres secteurs de l'économie, en particulier aux services et, sauf pour l'Allemagne, à la construction. L'emploi s'est alors sensiblement amélioré, abaissant le taux de chômage à 10,8% en décembre 1998, contre 11,6% un an plus tôt. En Allemagne, la reprise de l'emploi s'est faite plus tardivement qu'ailleurs tandis qu'en Italie, la faiblesse de la croissance de l'activité (+1,4% en 1998, soit le taux le plus bas de la zone euro) n'a pas permis d'amélioration de l'emploi. L'Italie est, avec l'Autriche, le seul pays de la zone euro qui a connu une augmentation du taux de chômage, faible cependant, au cours de l'année écoulée. Dans la zone euro, le recul du taux de chômage a contribué à la nette amélioration de la confiance des consommateurs et s'est accompagné d'une stabilisa-



tion de leur taux d'épargne. Conjuguée à une légère accélération des salaires réels du fait du ralentissement des prix (+0,8%, en glissement annuel, en décembre 1998, contre +1,5% un an plus tôt), l'amélioration de l'emploi a favorisé la hausse du revenu disponible brut des ménages. Pour l'Italie, le remboursement de la première tranche de l'"eurotaxe" a stimulé en fin d'année le pouvoir d'achat des ménages. En 1998, le pouvoir d'achat des ménages a donc progressé dans la zone euro et stimulé la consommation. Le dynamisme de la consommation s'est en particulier observé dans le secteur automobile, sauf en Italie, où ce secteur a, au contraire, été victime de la suppression en 1998 de la "prodette", la prime à la casse⁽³⁾. Dans la plupart des pays de la zone euro, dont la France, la bonne tenue de la consommation au second semestre s'inscrit dans un mouvement de reprise amorcé relativement tôt, mais pour d'autres pays, comme l'Allemagne et l'Italie, cette reprise est plus récente et demande à être confirmée.

Au premier semestre de 1999, la consommation resterait dynamique dans l'ensemble de la zone euro, soutenue par des déterminants toujours bien orientés, alors que la confiance des consommateurs reste élevée. Le tassement de la croissance cet hiver, consécutif au ralentissement industriel, se traduirait par un moindre dynamisme de l'emploi. Le taux de chômage devrait donc continuer de reculer, mais de façon plus timide que l'an dernier. Par ailleurs, le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait d'une revalorisation des salaires plus importante qu'en 1998. En Allemagne, d'après les premiers accords salariaux passés dans la métallurgie, les salaires pourraient progresser d'environ 4% cette année dans l'ensemble du secteur privé. En Italie, la seconde tranche de remboursement de l'"eurotaxe" en mars, la hausse des prestations sociales et un allègement de la pression fiscale permettraient une accélération du

(3) En glissement annuel, au quatrième trimestre de 1998, les immatriculations d'automobiles ont reculé de 15% en Italie, mais ont progressé de 12% en Allemagne, de 17% en Belgique ou encore de 24% en Espagne.



revenu disponible brut (de l'ordre de 2% en 1999, après +0,8% en 1998). Pour ce pays, la consommation enregistrerait également la fin des effets défavorables de la suppression en 1998 de la "prodette". Cependant, la faiblesse de la production industrielle italienne à la fin de l'année dernière pourrait annoncer une nouvelle dégradation de l'emploi au premier semestre de 1999, de nature à remettre en cause le dynamisme attendu de la consommation. De même, la faiblesse de l'activité industrielle en Allemagne, conjuguée à une détérioration de la compétitivité consécutive au dynamisme des coûts salariaux, risque de mettre à mal l'orientation favorable du marché du travail.

En ligne avec la demande intérieure, les importations ont été dynamiques en 1998. Après le gonflement des stocks en première partie d'année, une phase de déstockage a suivi. De plus, la détérioration des perspectives de demande à partir de l'été a réduit les achats des entreprises européennes en biens d'équipement. Au premier semestre de 1999, les importations seraient moins dynamiques, du fait de la poursuite du mouvement de déstockage et du ralentissement de l'investissement productif. ■

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (TOUS BIENS)

(en volume, évolution en %)

1996	1997	1998	La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Glissements semestriels***				
				1997		1998		1999
				1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.
4,8	9,7	7,4	9 pays OCDE (65 %) *	4,8	5,9	3,6	1,7	2,0
4,1	9,2	7,2	dont : UE à 6 (56 %) **	4,5	6,0	3,4	1,5	1,6
7,9	9,3	4,4	Hors OCDE (23 %)	4,5	5,1	0,2	3,1	0,4
5,8	9,5	6,3	Total (100 %)	4,9	5,4	2,6	1,9	1,8

■ Préviation

* Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Etats-Unis, Japon, Canada, Espagne.

** Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Espagne.

***Variation entre le dernier trimestre du semestre considéré et le dernier trimestre du semestre précédent.

Source : Direction de la Préviation.

Pétrole et matières premières

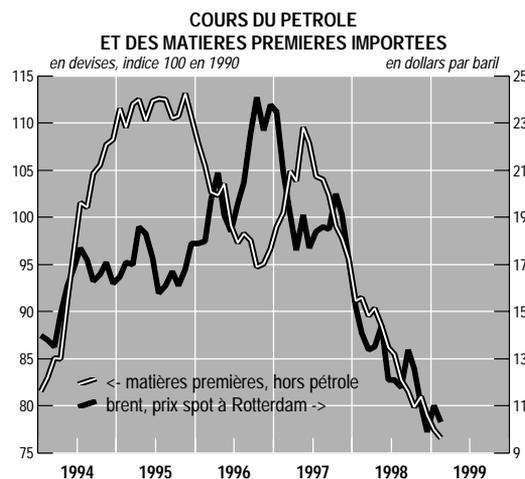
Le cours du Brent s'est replié aux environs de 10 dollars le baril cet hiver, niveau très bas qu'il n'avait pas atteint depuis le contre-choc pétrolier de 1986. Compte tenu de perspectives de croissance mondiale modérées et en l'absence d'un accord de réduction de l'offre respecté dans la durée, les cours devraient rester très bas dans les mois qui viennent. Les prix des autres matières premières, également affectés par la faiblesse de la demande industrielle, mais aussi par les efforts de réduction des coûts de production, conserveraient une orientation à la baisse, mais moins marquée qu'en 1998.

Le cours du Brent historiquement bas

Le cours du Brent est passé d'une valeur moyenne de 19 dollars le baril en 1997 à 13 \$/bl en 1998, soit 33% de moins. Ce plongeon est principalement dû à une forte accentuation du déséquilibre, déjà observé en 1997, entre une demande de pétrole en ralentissement et une offre toujours dynamique. La progression de la demande mondiale de pétrole est ainsi passée de +2,4% en 1997 à +0,6% en 1998. La crise asiatique et son extension l'été dernier à plusieurs pays émergents sont les principaux responsables de ce tassement. Du côté de l'offre, l'année 1998 est marquée par le fort accroissement de la production irakienne. En effet, au début de l'année 1997, l'Irak a passé un accord avec l'ONU, qui lui a permis d'exporter du pétrole en 1997 et plus encore en 1998. Par ailleurs, en novembre 1997, l'OPEP a décidé de relever ses quotas de production à compter du 1er janvier 1998. Face à la modération de la demande, les accords de limitation de la production intervenus tout au long de l'année 1998 entre les pays de l'OPEP pour enrayer la chute des cours

ont ralenti l'offre de pétrole (+1,2% en 1998, après +3,3% en 1997). Mais cela n'a pas été suffisant. L'offre a donc été, comme en 1997, sensiblement plus dynamique que la demande, contribuant à un très net gonflement des stocks mondiaux de pétrole.

En 1999, la croissance de la demande mondiale de pétrole devrait être plus forte qu'en 1998 mais resterait modérée. Elle serait favorisée par l'amélioration de la situation économique en Asie du Sud-Est et la stabilisation progressive au Japon. Sur la base de cette hypothèse, l'Agence Internationale de l'Energie anticipe une croissance de la demande globale en 1999 de 1,2%, soit plus qu'en 1998 mais moins qu'en 1997. Toutefois, la croissance des pays d'Amérique



PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels						Niveaux annuels			
	1997		1998				1999	1996	1997	1998
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e S.			
Dollar en francs	6,08	5,84	6,10	6,01	5,91	5,63	5,90	5,11	5,80	5,91
PÉTROLE										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	18,5	18,8	14,2	13,3	12,4	11,2	10,0	21,0	19,1	12,8
Tonne importée en francs	826	835	657	589	521	473	439	784	830	560

■ Prévission

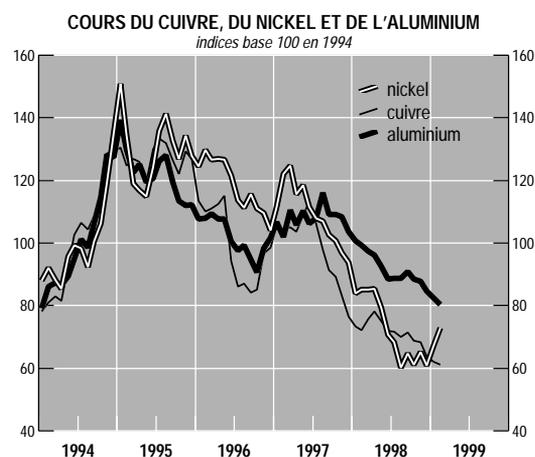
latine risquant d'être revue à la baisse pour cette année, la progression de la demande mondiale de pétrole pourrait s'avérer plus faible qu'indiqué.

Concernant l'offre de pétrole, la réunion de l'OPEP de novembre 1998 qui a conclu à un report de nouvelles réductions des quotas, a mis en évidence la difficulté de ses pays membres de s'entendre sur une stratégie de réduction de l'offre. Certains pays, au premier rang desquels l'Iran et le Venezuela, sont en effet réticents à restreindre leurs parts de marché, du fait de la forte contraction de leurs recettes budgétaires largement dépendantes de leurs exportations de pétrole en valeur. En outre, le plafond imposé aux exportations irakiennes de pétrole dans le cadre de l'accord "pétrole contre nourriture" est exprimé en valeur et, vu le bas niveau des cours, l'Irak peut actuellement produire au maximum de ses capacités et exporter la totalité de sa production sans risquer de dépasser son plafond. Or, ce pays met en oeuvre un programme de restauration de ses capacités, atrophiées par plusieurs années d'embargo, qui devrait lui permettre d'accroître prochainement de 20% sa production journalière. En ce qui concerne les pays non membres de l'OPEP (60% de la production mondiale), leur production augmenterait légèrement en 1999. La production en Mer du Nord et en Amérique latine augmenterait en raison de l'intensification de l'exploitation de gisements à faibles coûts. En revanche, la production baisserait en Amérique du Nord avec la fermeture de certains sites devenus non rentables. En Russie, le mauvais état des infrastructures pétrolières, conjugué à l'instabilité de la politique fiscale, tend à limiter la production. Plus généralement, le bas niveau des prix du pétrole a conduit les producteurs à réduire et concentrer leurs investissements, abandonnant l'exploration de certains champs pétrolifères ou retardant le lancement de nouvelles exploitations.

Au total, en l'absence d'un accord de réduction de la production respecté dans la durée, l'offre de pétrole augmenterait cette année à un rythme légèrement inférieur à celui de la demande et les cours se maintiendraient à un niveau légèrement supérieur à 10 \$/bl dans les prochains mois, du fait du très haut niveau des stocks.

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=1990	Variations annuelles en %		Glissements annuels en %	
	1997	1998	1997	1998
Ensemble	2,3	-16,4	-1,1	-17,2
Alimentaires	15,2	-18,4	15,2	-21,0
Denrées tropicales	25,2	-8,4	33,4	-16,3
Oléagineux	4,7	-29,6	-3,8	-26,3
Industrielles	-2,3	-15,6	-7,0	-15,6
Minérales	-1,0	-16,1	-9,0	-13,2
Agro-industrielles	-4,9	-14,7	-2,7	-20,2



Baisse modérée du prix des matières premières en 1999

Encouragés, entre 1993 et 1995, par la hausse des prix et par un taux de croissance économique très élevé en Asie du Sud-Est, les producteurs de **matières industrielles** ont développé leurs capacités de production, au-delà de ce que la demande mondiale permettait d'absorber. Il s'en est suivi, en 1996, une crise de surproduction qui a inversé la tendance à la hausse des prix. Ensuite, à l'été 1997, la crise asiatique s'est déclenchée, rebondissant à l'été dernier dans d'autres pays émergents, et a amplifié le déclin cyclique des cours jusqu'à aujourd'hui.

Concernant les **matières minérales**, compte tenu de la faiblesse de la demande industrielle mondiale et du niveau très élevé des stocks, les prix continueraient d'être bas en 1999 et pourraient même encore décliner. Pour les trois métaux de base les plus employés, le cuivre, l'aluminium et le nickel, les cours ont atteint leurs niveaux les plus bas depuis de nombreuses années : 1987 pour le cuivre et le nickel, 1994 pour l'aluminium. Malgré des fermetures de mines devenues non rentables, la production pourrait continuer à s'accroître. En effet, elle serait soutenue par l'exploitation de nouveaux sites aux coûts d'extraction faibles et surtout par des progrès techniques qui ont amélioré la productivité des exploitations. Toutefois, la baisse du prix de l'aluminium pourrait être stoppée, en raison de la mise en place d'une norme antipollution, dès cette année, dans le secteur de l'automobile, de nature à stimuler la demande pour ce type de minerai.

Du côté des matières **agro-industrielles**, les perspectives d'évolution des prix sont similaires à celles des matières minérales. Ces produits subissent le tassement de la demande mondiale et, concernant la laine, le caoutchouc naturel et le coton, la concurrence accrue des matières synthétiques, toujours plus compétitives. Pour le coton, l'évolution des prix dépendra aussi de la politique de stockage de la

Chine qui concentre actuellement le tiers des stocks mondiaux. Les cours devraient se maintenir à un bas niveau en 1999. Pour le caoutchouc, l'évolution des prix sera en partie fonction de l'efficacité du fonds de soutien international, l'INRO (International Natural Rubber Organisation), destiné à soutenir les cours. L'action de l'INRO est toutefois remise en cause par la Thaïlande, premier producteur mondial, qui a décidé il y a quelques semaines de claquer la porte de l'organisation et de créer à la place un fonds de soutien national. Ce départ aurait pour conséquence une augmentation de la production thaïlandaise qui orienterait un peu plus les prix à la baisse. Il fait écho à celui de la Malaisie, troisième producteur mondial, qui s'est retirée de l'organisation l'année dernière.

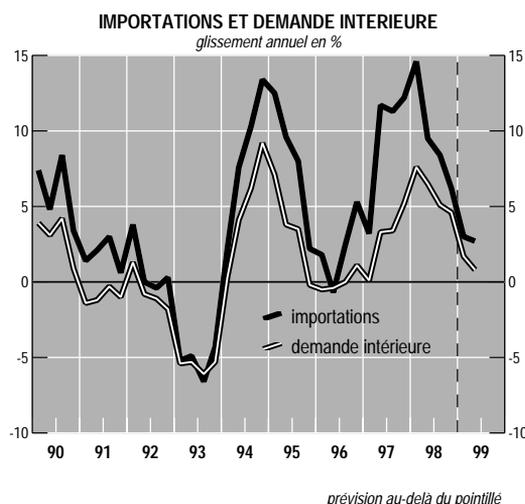
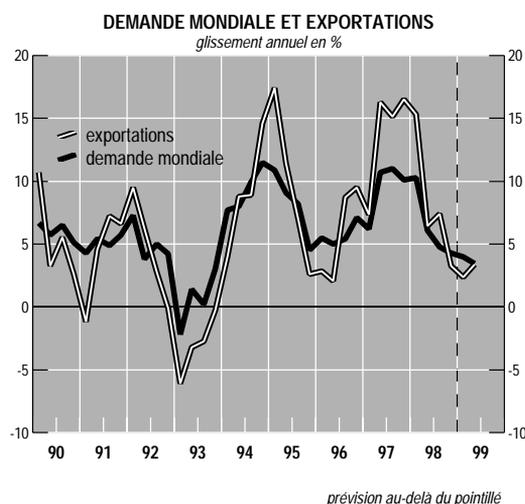
La chute des cours des **matières alimentaires** est survenue à la suite de la crise asiatique, dont l'extension l'été dernier à d'autres pays émergents a déprimé un peu plus la demande. Concernant l'offre de café et de soja, la dévaluation du réal devrait peser cette année sur les cours de ces denrées, le Brésil étant le premier producteur mondial de café et le second de soja. De plus, les récoltes devraient être bonnes pour la saison 1998/1999, ce qui contribuerait à enfler le niveau des stocks mondiaux. Par ailleurs, les tourteaux de soja, qui servent essentiellement à l'alimentation du bétail, sont concurrencés par la forte production de grains, notamment de maïs, exerçant une pression à la baisse sur les cours du soja. Au total, les cours des matières alimentaires continueraient de baisser en 1999. ■

Échanges extérieurs

Le déclenchement de la crise asiatique à la mi-1997 a mis un terme au dynamisme exceptionnel des exportations. Leur progression, affectée par le ralentissement de la demande étrangère et un contexte de change moins favorable, a sévèrement fléchi tout au long de l'année 1998. Ainsi, le glissement annuel des exportations manufacturières dépassait à peine 3% à la fin de 1998, contre 15% un an plus tôt. Au premier semestre de 1999, les exportations devraient continuer de croître au même rythme qu'en 1998, conséquence de la dissipation progressive des effets défavorables de compétitivité et d'une stabilisation de l'activité industrielle dans la zone euro.

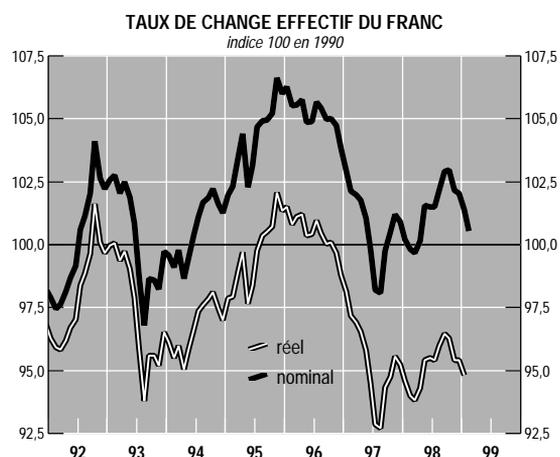
L'accélération des importations, continue depuis la mi-1997, a culminé au printemps 1998. Cette progression a dès lors été atténuée par l'inflexion de la demande intérieure, liée à la modération de la production industrielle. Malgré le soutien d'une consommation des ménages bien orientée, le glissement annuel des importations manufacturières s'est ainsi replié à 6% en fin d'année 1998, contre plus de 12% à la fin de 1997. Le tassement de la demande industrielle devrait continuer de peser sur la progression des importations à l'horizon du premier semestre de 1999.

Ainsi, après avoir été le principal moteur de la croissance en 1997, les échanges extérieurs ont sensiblement pesé sur la progression du PIB en 1998 (-0,5 point). Leur contribution devrait être pratiquement neutre au premier semestre de 1999. Le solde commercial de 1998, quoiqu'en léger retrait par rapport à l'année précédente, est resté à un niveau exceptionnel (182 Mds de F après 193 Mds en 1997, FAB-FAB). La nette contraction de l'excédent manufacturier (129 Mds de F après 157 Mds en 1997, CAF-FAB) et agro-alimentaire (63 Mds de F après 69 Mds) a été en partie effacée par l'allègement sensible de la facture énergétique (-61 Mds de F après -86 Mds en 1997). Le solde commercial devrait se stabiliser au premier semestre de 1999.



Faible croissance des exportations manufacturières

Les exportations françaises ont pleinement bénéficié jusqu'à l'été 1997 d'une demande étrangère particulièrement vigoureuse. La demande mondiale adressée à la France progressait alors à un rythme annuel de l'ordre de 15%. L'effondrement des économies émergentes d'Asie, qui comptaient jusqu'alors parmi les marchés les plus porteurs, a mis un terme à l'accélération des exportations. Les ventes vers l'Asie du Sud-Est se sont brutalement repliées à partir de l'automne 1997, leur glissement annuel affichant un recul de près de 30% en valeur à la mi-1998. Ce recul a toutefois été limité par le dynamisme des livraisons aéronautiques. Les flux d'exportations vers l'Asie, stabilisés depuis l'été 1998, devraient être affectés en 1999 par une réduction des grands contrats aéronautiques. L'extension de la crise asiatique à d'autres économies émergentes a accentué le ralentissement des exportations en 1998. Les ventes vers la Russie se sont ainsi écroulées, perdant à l'automne 1998 près de 80% de leur valeur en glissement annuel. Enfin, les exportations françaises ont été affectées au cours de l'année passée par le tassement sensible de l'activité industrielle au Royaume-Uni. Les ventes vers nos partenaires de la zone euro ont à peine été plus dynamiques. Elles ont été affectées à partir de l'été 1998 par l'atonie de l'activité industrielle et le ralentissement de l'investissement productif. Ainsi, la valeur des exportations des biens intermédiaires et d'équipement professionnel vers l'Italie, qui progressait de près de 20% en glissement annuel en début d'année, a reculé de près de 10% à la fin de 1998. Le fléchissement des exportations de biens interindustriels à destination de la zone euro devrait se poursuivre jusqu'au printemps 1999, en ligne avec la stabilisation de l'activité industrielle. En revanche, les exportations de biens de consommation ont bénéficié tout au long de l'année de la bonne tenue de la consommation des ménages au sein de la zone euro. Les ventes d'automobiles, de biens d'équipement ménager et, dans une moindre mesure, de biens de consommation courante, ont ainsi été très dynamiques en 1998, en particulier vers l'Espagne et l'Allemagne. L'orientation favorable du pouvoir d'achat de nos voisins continuerait de stimuler les exportations de biens de consommation et d'automobiles au premier semestre de 1999.



L'évolution récente de la compétitivité à l'exportation a amplifié les mouvements de la demande mondiale de biens adressée à la France. En effet, au moment du retournement à la baisse de la demande mondiale, la dépréciation des monnaies asiatiques, puis du dollar et de la livre sterling a entraîné un rebond du taux de change effectif réel du franc (+3% en glissement annuel à l'été 1998, contre -7% un an plus tôt), pesant sur la compétitivité des produits français. Ainsi que le souligne la dernière enquête de conjoncture sur la concurrence étrangère, les exportateurs ont toutefois réduit leurs marges bénéficiaires en cours d'année pour faire face à l'intensification de la concurrence. Coïncidant avec la stabilisation de la demande mondiale, la nette dépréciation de l'euro enregistrée au début de cette année (-7% par rapport au dollar sur les deux premiers mois) devrait atténuer les effets défavorables de la compétitivité sur les exportations au premier semestre de 1999.

Au total, les exportations de produits manufacturés ont sévèrement ralenti en 1998, leur glissement annuel atteignant 3% en fin d'année, contre plus de 15% un an plus tôt. Elles devraient se stabiliser au premier semestre de 1999.

SOLDE COMMERCIAL (*)

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)					Niveaux annuels		
	1997		1998		1999	1996	1997	1998
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.			
Agriculture / IAA	34,3	34,9	32,1	31,3	30,3	56,6	69,2	63,4
Énergie	-43,1	-42,7	-33,1	-28,1	-24,2	-77,8	-85,8	-61,1
Manufacturés (1)	75,2	82,2	65,5	63,4	61,1	86,8	157,4	128,9
Total Caf / Fab	66,4	74,4	64,5	66,7	67,2	65,6	140,8	131,2
Total Fab / Fab (2)	91,3	101,4	89,9	92,5	92,8	112,9	192,7	182,4

■ Prévision

(*) France métropolitaine uniquement (ce champ diffère de celui retenu par les Douanes depuis le début de l'année 1997).

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,967 en 1996 et 1997 et de 0,97 en 1998 et 1999.

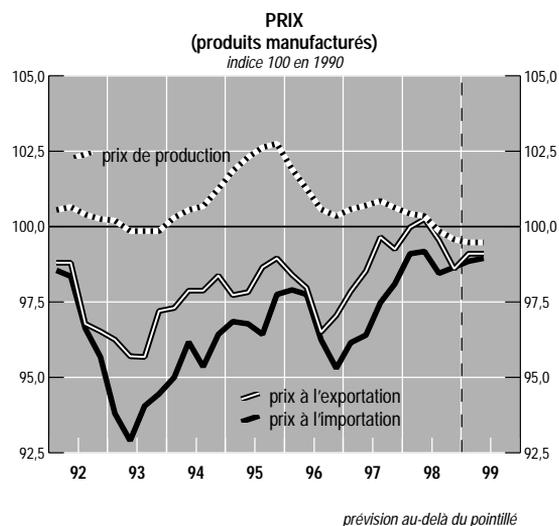
Source : Comptes trimestriels.

Ralentiement marqué des importations de produits manufacturés

L'accélération des importations de produits manufacturés s'est poursuivie jusqu'au printemps de 1998. La demande intérieure bénéficiait alors de la vigueur de l'activité industrielle et du redémarrage de la consommation des ménages. Le ralentiement marqué du déstockage et le dynamisme de l'investissement productif ont tiré les importations de biens intermédiaires et d'équipement professionnel. Par ailleurs, la consommation des ménages, dopée par l'accroissement du pouvoir d'achat, a nettement accéléré, entraînant une progression sensible des importations de biens de consommation courante et d'équipement ménager. Les importations manufacturières se sont fortement accrues jusqu'au printemps de 1998, leur glissement annuel atteignant alors près de 10%. Elles ont ensuite perdu en vigueur, du fait de l'essoufflement de l'activité industrielle. Les importations de biens interindustriels ont été affectées par le ralentiement de l'investissement et un mouvement de déstockage, conséquence de la dégradation des perspectives de demande et de prix. Les importations manufacturières ont néanmoins continué d'être soutenues par une consommation des ménages toujours bien orientée. Les achats d'automobiles à l'étranger se sont avérés particulièrement vigoureux, le volume importé progressant de près de 22% en glissement annuel à la fin de 1998. Au total, la progression des importations, stable en moyenne annuelle (+10% en 1997 et 1998), s'est sensiblement infléchie depuis le printemps. Ainsi que le soulignent les intentions de commandes à l'étranger des grossistes dans les dernières enquêtes de conjoncture, le tassement des importations devrait se poursuivre dans les prochains mois. La modération de l'activité industrielle continuerait en effet de peser sur la demande des entreprises jusqu'au printemps de 1999. Ce ralentiement devrait être atténué par une demande des ménages encore très dynamique. Le glissement annuel des importations se replierait à 3% à la mi-1999.

Stabilisation des prix du commerce extérieur

Les exportateurs français avaient profité jusqu'à l'automne 1997 de la forte dépréciation du franc pour accroître leurs marges bénéficiaires tout en préservant leur compétitivité-prix. Les prix d'exportation avaient alors fortement accéléré, progressant de plus de 3% en glissement annuel. Le ralentiement de la demande mondiale, consécutif à la crise en Asie, a entraîné une intensification sensible de la concurrence étrangère. Celle-ci a contraint les exportateurs à reprendre leur effort de marge, effort qu'ils ont poursuivi tout au long de 1998. Les prix d'exportation français, en ligne avec l'ensemble des prix du commerce mondial, se sont ainsi repliés en 1998, leur glissement annuel atteignant -0,6% en fin d'année. La dépréciation de l'euro au début de 1999 devrait profiter à la compétitivité des produits européens.



Elle pourrait autoriser une légère reprise des prix d'exportation qui progresseraient à un rythme annuel de l'ordre de 1% au premier semestre de 1999.

Le retournement à la hausse du taux de change effectif du franc et la baisse continue des cours du pétrole et des matières premières ont entraîné, à la mi-1998, une inflexion sensible des prix d'importation. Leur glissement annuel est revenu à 0,5% à la fin de 1998, contre 3% un an plus tôt. Sous l'hypothèse de cours du pétrole et des matières premières en stabilisation au premier semestre et compte tenu de la dépréciation de l'euro, les prix d'importation devraient se stabiliser au cours du semestre. Leur glissement annuel serait quasiment nul à la mi-1999. La compétitivité des producteurs nationaux sur le marché intérieur, favorisée tout au long de l'année passée par la faiblesse des prix de production, devrait se réduire à l'horizon du premier semestre de 1999.

Contraction de l'excédent agro-alimentaire en 1998

La contraction de l'excédent agro-alimentaire en 1998 (63 Mds de F après 69 Mds en 1997, CAF-FAB) est entièrement imputable à l'industrie agro-alimentaire (31 Mds de F après 40 Mds en 1997). Les exportations des IAA ont en effet été particulièrement affectées par la crise des pays émergents. Les ventes d'alcools vers l'Asie et de viandes vers la Russie, marchés jusqu'alors très porteurs, se sont effondrées. La valeur des exportations de viandes a également été affectée par la chute des cours du porc, consécutive à ce recul marqué de la demande. L'excédent agricole a, quant à lui, légèrement progressé en 1998 (32 Mds de F après 30 Mds en 1997). Les exportations de produits agricoles ont profité de fortes ventes de graines de colza et de céréales. En l'absence de nouveau choc dans les pays émergents clients de la France, le solde agro-alimentaire devrait se stabiliser au premier semestre de 1999 autour de 30 Mds de F.

Allègement sensible de la facture énergétique en 1998

Le déficit énergétique s'est très fortement contracté en 1998 (-61 Mds de F après -86 Mds en 1997, CAF-FAB), conséquence de l'effondrement des cours du pétrole tout au long de l'année. Le volume d'énergie importé s'est infléchi à partir de l'été, en ligne avec l'activité industrielle, mais a néanmoins progressé de 3,6% en moyenne annuelle. Sous l'hypothèse d'une stabilisation à bas niveau du cours du pétrole, le ralentissement poursuivi des importations devrait autoriser un nouvel allègement de la facture énergétique jusqu'au printemps de 1999. La fermeture temporaire de centrales électriques a affecté les exportations énergétiques en 1998. Un retour à la normale devrait entraîner un rebond au premier semestre de 1999. Au total, la facture énergétique se réduirait encore légèrement au premier semestre de 1999, pour s'établir aux alentours de 24 Mds de F.

Stabilisation du solde des transactions courantes

En 1998, le solde des transactions courantes (230 Mds de F) s'est stabilisé au niveau historiquement haut atteint en 1997. La légère progression du solde des services a rattrapé la dégradation du solde commercial tandis que le solde des revenus et celui des transferts courants se sont maintenus par rapport à l'année précédente.

En 1998, le solde des services a légèrement progressé par rapport à 1997 pour s'établir à 110 Mds de F. Cette progression résulte essentiellement d'une amélioration du solde touristique, en raison de l'afflux de touristes à l'occasion de la Coupe du monde de football. Au premier semestre de 1999, ce solde devrait se maintenir à un niveau élevé, profitant de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar. Le solde des services liés aux échanges extérieurs est resté stable en 1998, sous l'effet d'évolutions contrastées. Le solde des opérations de négoce s'est dégradé, en raison de la chute des cours du pétrole et des matières premières. La baisse des importations de services de transports s'explique en partie par l'actualisation par la Banque de France du taux de "fabisation" sur l'année 1998. Enfin, le solde des services liés aux échanges de technologie et celui des autres services sont restés stables en 1998 par rapport à l'année précédente.

En 1998, le solde des revenus s'est stabilisé, restant ainsi largement excédentaire à 20 Mds de F. L'année 1998 a connu, en raison de la crise asiatique, l'arrivée sur le marché français d'investisseurs étrangers. Cet afflux a généré une hausse des intérêts perçus par les non résidents qui devrait entraîner au premier semestre de 1999 une baisse des revenus des investissements.

Le déficit du solde des transferts courants est resté stable en 1998, s'établissant à 58 Mds de F. En 1998, les prélèvements sur les recettes de l'Etat au profit du budget des Communautés européennes ont légèrement augmenté. Cette tendance se prolongerait en 1999. ■

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1997		1998		1999	1996	1997	1998
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
MARCHANDISES ⁽¹⁾	73	92	78	80	85	77	164	159
SERVICES ⁽²⁾	46	56	50	59	52	77	103	110
- liés aux échanges extérieurs	15	17	14	17	15	18	32	32
- liés aux échanges de technologie	5	5	6	6	5	9	10	12
- voyages	31	36	33	39	35	54	67	72
- autres services	-4	-3	-3	-3	-3	-4	-6	-6
AUTRES BIENS ET SERVICES ⁽³⁾	0	0	0	0	0	6	0	0
REVENUS	9	10	6	14	12	-10	19	20
TRANSFERTS COURANTS	-14	-42	-19	-39	-20	-45	-56	-58
TRANSACTIONS COURANTES	114	116	116	115	129	105	230	230

■ Prévission

(1) Ce concept diffère du solde douanier, car il ne prend pas en compte les échanges sans paiement et sans transfert de propriété.

(2) Nouvelle nomenclature de la balance.

(3) Depuis le changement de nomenclature de la Balance des Paiements de 1997, cette ligne est nulle.

Sources : Banque de France, estimations INSEE.

Financement de l'économie

La baisse des taux courts et longs a favorisé l'assouplissement des conditions de crédit. Le comportement d'endettement des agents privés (ménages et entreprises) a été très dynamique. La croissance des actifs monétaires les plus liquides a marqué le pas à partir du second semestre 1998. La reprise de la bourse s'est confirmée, annulant pratiquement la baisse intervenue durant l'été et le début de l'automne derniers.

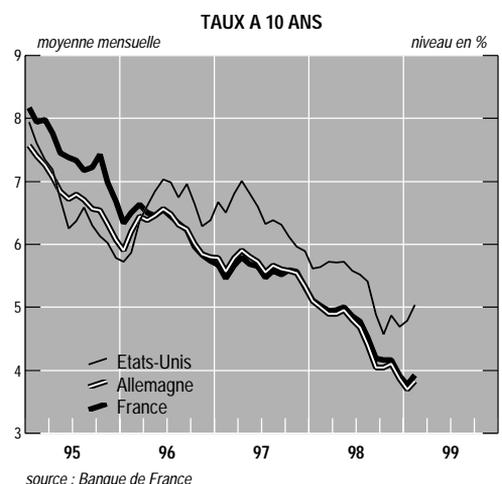
Transition sans encombre vers un marché interbancaire de la zone euro

Après avoir évolué, au cours des onze premiers mois de l'année 1998, dans une marge étroite tout en suivant une tendance légèrement baissière, les taux courts français ont enregistré une détente notable en décembre. A l'approche du passage à la politique monétaire unique, les banques centrales des pays de la zone euro ont en effet réduit les taux directeurs de leurs principales opérations de refinancement au niveau de 3% contre 3,30% auparavant pour ce qui concerne la France. Les rendements interbancaires dans l'ensemble des pays de la zone sont ainsi devenus égaux, préfigurant l'instauration d'un marché interbancaire unifié. Depuis le début de 1999, les taux interbancaires de référence nationaux calculés sur les différentes échéances (TIOP pour Paris et FIBOR pour Francfort par exemple) ont été remplacés par des équivalents calculés sur l'ensemble de la zone (EURIBOR).

Au total, les rendements courts se sont assez nettement détendus en France, le taux à trois mois passant de 3,69% en décembre 1997 à 3,33% en décembre 1998 pour s'établir en février, dans l'ensemble de la zone euro, à 3,09% (mesuré par l'EURIBOR).

Forte détente des taux longs interrompue en février

Les rendements obligataires se sont fortement repliés tout au long de l'année 1998. Ce mouvement s'est poursuivi en janvier 1999 : le taux de l'emprunt de l'État français à 10 ans est ainsi passé de 5,32% en décembre 1997 à 3,77% en janvier 1999, soit un niveau historiquement bas en termes nominaux. Cette évolution a principalement tenu à la poursuite des mouvements de réallocation des portefeuilles des grands investisseurs internationaux vers les marchés



et produits réputés les moins risqués ("préférence pour la qualité"), notamment à la suite de l'extension de la crise financière à la Russie et aux pays d'Amérique latine durant l'été dernier, et de ses résurgences en décembre et janvier au Brésil. La part des non-résidents dans la détention de la dette publique négociable est ainsi passée de 12,9% en décembre 1997 à 16,2% en décembre 1998 (les achats de valeurs du Trésor français par les étrangers ont atteint 194 Mds de F au cours des onze premiers mois de l'année 1998 contre 16 Mds de F en 1997). La forte baisse des taux obligataires a également été entretenue par le net ralentissement des prix et l'absence de perspectives de resserrement monétaire en Europe. Cependant, en février, une remontée des taux obligataires s'est opérée dans le sillage de la forte tension des rendements longs américains liée à la réapparition d'anticipations de resserrement monétaire outre-Atlantique : le taux de l'emprunt de l'État français à 10 ans est ainsi revenu à 3,93%, soit à un niveau légèrement supérieur à celui de la fin d'année dernière.

Dans le reste de la zone euro des évolutions similaires ont été à l'oeuvre. Par rapport à la France et à l'Allemagne, le repli a toutefois été un peu plus accentué dans les pays du Sud de l'Europe dont les taux longs étaient plus élevés avant la création de la zone euro. Au total, les taux des emprunts d'État à 10 ans ont perdu en Espagne et en Italie respectivement 1,59 et 1,68 point entre décembre 1997 et

février 1999 contre 1,39 point en France. En conséquence, les écarts entre ces rendements ne dépassent pas désormais 0,15 point.

Reprise des marchés d'actions

Après une vive progression jusqu'à la mi-juillet 1998 pour atteindre son plus haut niveau historique (+48% pour l'indice CAC 40 en juillet par rapport à son niveau de décembre 1997), la bourse de Paris s'est fortement repliée comme les autres grands marchés d'actions occidentaux jusqu'au mois d'octobre. Les opérateurs ont en effet été incités à procéder à une substantielle révision à la baisse de leurs anticipations de profit en raison d'une part de l'approfondissement de la crise dans les pays émergents et d'autre part du net affaiblissement du dollar au cours des mois de septembre et octobre, qui ont particulièrement touché le secteur financier et les entreprises exposées à la concurrence internationale.

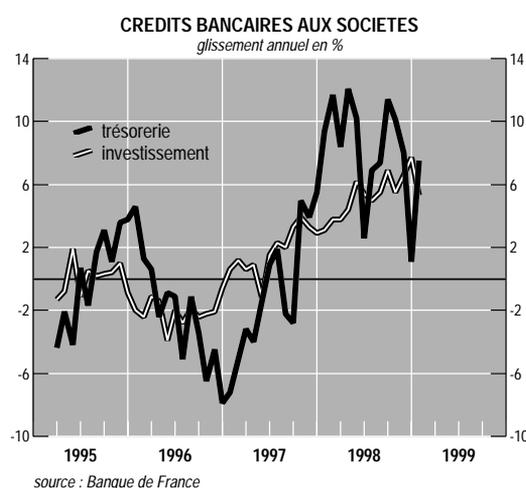
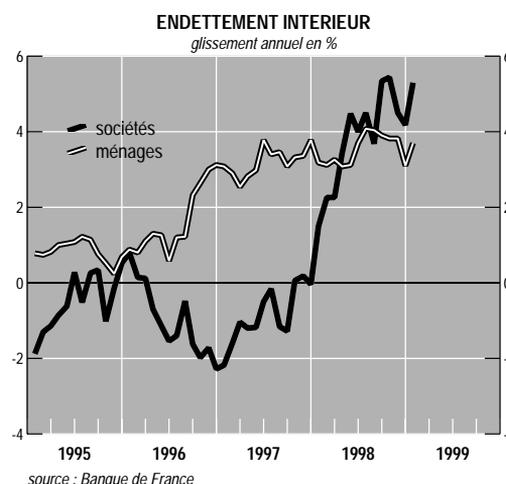
Une sensible reprise s'est opérée par la suite dans un contexte caractérisé par un rebond du dollar, notamment après le passage à la monnaie unique, et par des opérations financières importantes : fusions-acquisitions, ouvertures de capital d'entreprises publiques et rachats de leurs actions par certaines sociétés qui ont profité du bas niveau des cours pour procéder à ces mesures visant à prévenir des prises de participations. Toutefois, la bourse de Paris a enregistré un léger tassement en février comme les autres marchés européens et américain. Au total, le CAC 40 a progressé de 42,8% en février 1999 par rapport à décembre 1997.

Assouplissement des conditions de crédit

La baisse du coût du crédit s'est poursuivie. S'agissant des entreprises, le taux moyen appliqué aux découverts a cédé environ 1 point entre les quatrièmes trimestres de 1997 et de 1998. Dans le même temps, le taux moyen de l'escompte s'est réduit de 0,3 point. Une baisse des taux débiteurs à destination des ménages s'est également opérée : en un an, le coût du crédit immobilier a cédé 0,8 point pour les opérations à taux fixe et 0,4 point pour les prêts à taux variable tandis que pour les crédits de trésorerie, le recul est de l'ordre de 1 point.

Dynamisme de l'endettement des agents privés

L'endettement intérieur des agents privés (ménages et sociétés) a fortement accéléré en 1998, passant en glissement annuel de 1,5% en décembre 1997 à 4,6% en janvier 1999. Ce mouvement a tenu à une forte reprise du recours aux financements externes des entreprises.



Le glissement annuel de l'endettement des ménages s'est maintenu proche de 4% à partir de mai 1998, en dépit d'un ralentissement ponctuel en fin d'année l'ayant conduit à 3,1% en décembre. Il s'est redressé en janvier 1999 à 3,7%.

L'évolution du recours des entreprises à l'endettement a enregistré une forte accélération durant l'essentiel de l'année : le glissement annuel est passé de 0% en décembre 1997 à 5,3% en janvier 1999. Le recours aux financements intermédiés a ainsi suivi une nette accélération, son glissement annuel passant de 0,2% à 3,2% en janvier 1999. En s'en tenant aux données collectées auprès du système bancaire au sens strict, qui n'englobent pas la totalité des crédits enregistrés au sein de l'endettement intérieur, cette évolution recouvre une accélération tant des crédits d'investissement que des crédits de trésorerie. S'agissant des premiers, leur glissement annuel est passé de 2,9% en décembre 1997 à 5,3% en janvier 1999. Au delà d'une évolution plus heurtée, les cré-

Révision du dispositif statistique français relatif à la monnaie et au financement induite par le passage à la monnaie unique

Le passage à la monnaie unique conduit à une révision en profondeur du dispositif de statistiques relatives à la monnaie et au financement de l'économie. La principale évolution tient à ce que la Banque de France comme les autres banques centrales nationales a cessé de publier des agrégats monétaires nationaux pour les évolutions à l'oeuvre depuis janvier 1999. La politique monétaire unique s'appuyant sur le suivi d'agrégats monétaires élaborés pour l'ensemble de la zone euro par la Banque centrale européenne, à partir de données collectées et traitées par les banques centrales nationales, les agrégats nationaux perdent de leur pertinence dans la mesure où :

- l'abandon des dénominations nationales de l'euro à compter de 2002 rendra impossible l'identification du lieu d'émission des pièces et des billets circulant dans les différents États ;

- il faudrait pouvoir intégrer dans les agrégats nationaux les avoirs détenus par les résidents dans l'Union monétaire hors de leur pays pour avoir une évaluation exhaustive des actifs monétaires.

En conséquence, la Banque de France ne publie plus d'agrégats monétaires nationaux, mais continue de diffuser des statistiques concernant les différents types d'actifs monétaires (dépôt à vue, à terme, comptes sur livrets, titres d'OPCVM monétaires, instruments du marché monétaire, etc.). En outre, la Banque de France poursuit l'élaboration de statistiques relatives au financement de l'économie (endettement des agents, crédits bancaires par objet, etc.) qui n'ont subi que des modifications mineures avec le passage à l'Union monétaire.

dits de trésorerie ont également été marqués par une accélération, leur glissement annuel passant de 5,5% en décembre 1997 à 7,5% en janvier 1999. L'appel au marché obligataire a également été en vive progression, dans un contexte de taux très favorable, son rythme d'évolution annuelle passant de 2,3% en décembre 1997 à 9,5% en janvier 1999.

Ralentissement des actifs monétaires les plus liquides

L'évolution de l'agrégat M3, suivi par la Banque de France avant le passage en phase III de l'Union économique et monétaire (sa composition est sensiblement différente de celle de l'agrégat M3 zone euro utilisé par la BCE) a enregistré une inflexion en fin d'année. Après avoir accéléré au cours des dix premiers mois de l'année pour s'établir à 5,1% en octobre, il est revenu en décembre sur un rythme de 2,7%, supérieur toutefois à celui atteint un an plus tôt (1,7%).

Les dépôts à vue, qui représentent la part principale des encaisses de transactions (le reste est constitué par les billets et monnaies) ont sensiblement ralenti

au cours du second de semestre de 1998 : leur glissement annuel s'est établi à 1,1% en décembre 1998 contre 12,5% en avril 1998. Mais ils ont à nouveau sensiblement accéléré en janvier 1999 (7,2% en glissement annuel). Ce vif rebond, qui concerne surtout les sociétés, s'expliquerait par la baisse du coût d'opportunité de ces actifs liée à la diminution des taux ainsi que par un certain attentisme, en début d'année, de la part des entreprises dans la gestion de leur trésorerie suite à l'introduction de l'euro.

Les comptes sur livret ont vu leur progression marquer le pas à compter du second semestre de 1998, probablement dans le sillage de la baisse des taux de certains placements administrés (livrets A, livrets bleu, Codevi) intervenue en juin.

Le rythme de contraction des placements monétaires à termes et/ou négociables (titres d'OPCVM monétaires, dépôts à terme, certificats de dépôts) a été très net en 1997 en raison du bas niveau des taux courts. Il s'est progressivement atténué tout au long de l'année 1998 et le glissement annuel de ces actifs est redevenu positif, s'établissant à 1,8% en janvier 1999. ■

Éléments du compte des administrations publiques

L'évolution des finances publiques en 1998 est marquée par la faible croissance des dépenses de l'État (+0,8% en valeur) et par une accélération des recettes fiscales permise par une activité économique plus soutenue qu'en 1997. Le déficit du Budget de l'État s'est établi à 247,5 Mds de F pour l'année 1998, soit une réduction de 20,2 Mds de F par rapport à 1997. Le déficit public a représenté 2,9% du PIB en 1998, après 3,0% en 1997, et l'endettement public 58,5% du PIB, après 58,1%.

Au sens de la Comptabilité Nationale, les recettes fiscales perçues par l'ensemble des administrations publiques ont augmenté de 11,1% en 1998, après 7,3% en 1997. Cette accélération reflète en partie la vigueur de l'activité. Elle est artificiellement accen-

tuée par le transfert des cotisations maladie vers la CSG, cette dernière étant comptabilisée en recettes fiscales en Comptabilité Nationale.

Après la baisse de 6,6% observée en 1997, consécutive à la réforme engagée en 1997 qui prévoyait un allègement net de l'impôt sur le revenu de 75 Mds de F sur cinq ans, les recettes de l'**impôt sur le revenu** ont progressé l'an dernier (+3,6%), du fait de la progression des revenus en 1997.

Le produit net de l'**impôt sur le bénéfice des sociétés** a augmenté de 8,4% en 1998, après une augmentation de 24,8% en 1997, année marquée par le relèvement exceptionnel des taux d'imposition, inscrit dans la loi "portant mesures urgentes à caractère fiscal et financier" du 10 novembre 1997. L'évolution en 1998 confirme une croissance assez dynamique du bénéfice imposable des sociétés depuis 1997.

IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (1)

(évolution en %)

	Moyennes semestrielles			Moyennes annuelles			Niveaux en Mds de F.		
	1998		1999	1996	1997	1998	1996	1997	1998
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Impôts liés à la production	1,4	-0,1	1,6	7,2	4,5	2,9	1167,1	1219,7	1255,1
- TVA grevant les produits	1,0	-1,2	3,0	6,4	4,0	2,5	612,0	636,4	652,6
- TVA communautaire	-3,9	-3,6	-2,6	-12,9	2,6	-5,4	-43,8	-45,0	-42,5
- Impôts spécifiques sur les produits dont TIPP	1,3	-0,5	2,7	4,5	4,2	1,8	353,0	367,9	374,6
- Impôts sur les salaires	-1,3	3,7	0,8	1,9	2,4	1,8	83,5	85,5	87,0
- Autres impôts liés à la production	3,2	2,2	-6,8	13,4	7,6	4,9	155,6	167,4	175,6
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital	14,1	12,2	0,1	6,6	11,2	23,6	778,6	866,1	1070,7
- Impôts sur le bénéfice des sociétés dont SQS non financières	-13,3	15,9	-3,5	9,5	24,8	8,4	131,7	164,3	178,1
- Impôts sur le revenu (2)	31,6	14,8	-0,3	5,8	11,6	38,5	426,7	476,3	659,7
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine dont taxes locales	1,2	2,5	4,0	6,4	2,4	3,3	220,2	225,5	232,9
	1,6	2,7	2,5	10,7	4,5	4,0	170,3	177,9	185,0
Impôts en capital	-13,1	-1,3	2,3	-7,6	12,7	-6,3	45,0	50,6	47,5
Total des impôts	6,2	5,2	0,9	6,6	7,3	11,1	1990,6	2136,4	2373,3

■ Préviation

Les impôts sont ici classés et évalués selon les conventions de la Comptabilité Nationale (voir Note de Conjoncture de décembre 1992, p. 22).

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

(2) Au sens de la Comptabilité nationale (y compris CSG et CRDS).

Les grandes lignes de la loi de finances pour 1999

D'après la loi de finances pour 1999, les recettes nettes perçues par l'État devraient, au sens de la comptabilité publique, augmenter de 5,4% cette année. La loi prévoit une progression de 2,4% du total des charges du budget général à structure constante (hors rebudgétisations). Le déficit du budget de l'État s'élèverait alors à 237 Mds de F en 1999, soit un déficit de l'ensemble des administrations publiques de 2,3% du PIB, et un endettement public de 58,7% du PIB.

Le produit de l'impôt sur le revenu progresserait de 3,7% en 1999, compte tenu notamment d'une modification du plafonnement du quotient familial : en contrepartie de la suppression de la mise sous conditions de ressources des allocations familiales, le montant de l'avantage fiscal résultant du quotient familial a été plafonné à 11 000 F par demi-part au lieu de 16 380 F.

Les recettes de l'impôt sur le bénéfice des sociétés, net des restitutions, devraient s'accroître de 6,3%, du fait de la progression des bénéficiaires. Cette évolution tient compte du

passage de 15% à 10% du taux de la contribution exceptionnelle relative aux dispositions de la loi portant "mesures urgentes à caractère fiscal et financier" du 10 novembre 1997, ainsi que des nouvelles mesures de la loi de finances pour 1999, comme l'abaissement de 50% à 45% du taux de l'avoir fiscal.

Le produit de la TVA, net des remboursements et des dégrèvements, augmenterait de 4,9%. Cette évolution prend en compte les baisses de taux de TVA appliquées aux abonnements EDF-GDF. A législation constante, la TVA nette progresserait de 4,5%.

Les recettes de la Taxe Intérieure sur les Produits Pétroliers devraient progresser de 4,0% en 1999, sous l'effet du relèvement des tarifs, en particulier du tarif appliqué au gazole.

La réforme de la taxe professionnelle, qui prévoit de supprimer en cinq ans la part salariale de son assiette, devrait représenter un coût de 7,2 Mds de F pour l'État en 1999.

Les recettes nettes de **TVA** grevant les produits ont progressé de 2,5% en 1998, après 4,0% en 1997. Ce ralentissement s'explique en partie par une progression des remboursements de TVA.

Le produit de la Taxe Intérieure sur les Produits Pétroliers (TIPP) a augmenté de 2,1% en 1998, après 1,6% en 1997. La baisse des cours mondiaux du pétrole n'a pas d'incidence directe sur la taxe sur les

carburants automobiles qui est indexée sur l'évolution des prix à la consommation. La hausse résulte de la croissance de la consommation globale de produits pétroliers ainsi que du relèvement des tarifs.

Le produit des quatre principales taxes locales (taxe d'habitation, taxe professionnelle, taxes foncières sur les propriétés bâties et non bâties) a augmenté de 4,6% en 1998, soit pratiquement comme en 1997. ■