



**Fiches**

**Thématiques**



# Environnement international

*Favorable l'an passé, l'environnement international de la France s'est nettement détérioré en 1998. La crise financière apparue en Asie du Sud-Est au second semestre de 1997 s'est diffusée cet été à l'Amérique latine et à la Russie. De nombreux pays émergents sont entrés ou s'apprêtent à entrer en récession. Le Japon est confronté à des problèmes structurels majeurs qui brident sa croissance économique depuis plusieurs années. En 1998, l'archipel a connu sa plus grave récession de l'après-guerre et le retour à la croissance dans le courant de 1999 est incertain. L'Amérique du Nord et l'Europe font figure de régions relativement dynamiques. La croissance aux États-Unis est restée soutenue mais l'activité au Royaume-Uni a ralenti de façon assez marquée. Pour les trimestres à venir, le ralentissement du Royaume-Uni devrait s'accroître, tandis que la croissance s'infléchirait aux États-Unis. La croissance de la zone euro, soutenue par une demande intérieure vigoureuse, a été dynamique au premier semestre. Cependant, le second semestre de 1998 marque l'entrée de la zone dans une phase de ralentissement industriel. Les anticipations des industriels européens se sont fortement dégradées, ce qui devrait s'accompagner d'un infléchissement de la demande des entreprises. Au début de l'année 1999, la consommation des ménages ainsi que l'activité dans la construction continueraient cependant de soutenir la croissance de la zone euro, qui approcherait alors 2% en rythme annualisé. Au total, la croissance mondiale a diminué de moitié entre 1997 et 1998, passant de 4% à 2% environ. Elle pourrait continuer à se tasser l'année prochaine, mais de façon plus modérée. La demande mondiale adressée à la France présenterait un profil similaire.*

## **Vers la fin d'une période de forte expansion aux États-Unis**

L'économie américaine a connu, de 1992 à 1998, une longue période d'expansion, au rythme moyen de 3% de croissance du PIB par an. Dans les dernières années, la demande intérieure a été le principal moteur de la croissance économique alors que la contribution du commerce extérieur est restée négative. L'année 1998 prolonge ces tendances en les amplifiant : la contribution de la demande intérieure est passée de 4,3 points en 1997 à près de 5 points en 1998, celle du commerce extérieur passant de -0,4 point à -1,5 point environ. Le

net recul des exportations américaines lié à la crise asiatique a pesé sur la croissance en 1998 (3,7% contre 3,9% en 1997).

Les dépenses de consommation des ménages ont été soutenues cette année par une bonne orientation des revenus d'activité, grâce au recul à un niveau historiquement bas du taux de chômage (4,3% au printemps) et à des salaires relativement dynamiques. Le pouvoir d'achat a été conforté par la baisse de l'inflation qui est passée +2,1% en octobre 1997, à +1,5% en octobre 1998. Le ralentissement des prix est largement imputable à l'appréciation du dollar (+14% en termes effectifs réels, entre la fin 1996 et le début 1998) et à la chute des cours du pétrole et des matières premières. La forte poussée des valeurs mobilières jusqu'à l'été 1998 a dopé les revenus financiers des ménages et contribué à la chute du taux d'épargne. Ces facteurs ont porté l'indice de confiance des consommateurs à un sommet historique entre la mi-1997 et la mi-1998. En parallèle, l'investissement des entreprises a été encouragé par la vigueur de la demande domestique. Par ailleurs, la crainte, dans la première moitié de l'année, d'un relèvement des taux d'intérêt pour éloigner les risques de surchauffe de l'économie a également contribué à stimuler momentanément l'investissement privé.

Cependant, on observe depuis quelques mois un infléchissement des indicateurs conjoncturels dans un sens moins favorable à la croissance de l'activité. Dans l'industrie, l'activité est en ralentissement depuis l'hiver dernier. Ainsi, la production industrielle n'a augmenté que de 1,3% entre janvier et octobre 1998. La chute des exportations (-2,1% en glissement annuel au troisième trimestre de 1998 contre +16,3% un an plus tôt) est largement responsable de la stagnation industrielle. Elle est due à l'écroulement de la demande asiatique et à la forte appréciation du dollar. Le fléchissement de l'activité dans l'industrie a commencé à nuire aux créations d'emplois et le taux de chômage s'est retourné à la hausse au début de l'été. Le relâchement des tensions sur le marché du travail est de nature à modérer les évolutions salariales dans les prochains mois. La tendance plus incertaine des marchés boursiers depuis cet été est un autre facteur défavorable à la consommation qui pèse sur la confiance des consommateurs. La probable remontée du taux d'épargne dans les trimestres à venir devrait freiner les dépenses de consommation.

**PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS**

(évolution en %)

Moyennes annuelles				Glissements semestriels <sup>(1)</sup>		
1997	1998	1999		1998		1999
				1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.
<b>ÉTATS-UNIS (34,0 %)</b>						
3,9	3,7	1,8	PIB (en \$ 92)	1,9	1,6	0,5
13,9	10,1	6,0	Importations (14%)	6,0	2,0	3,0
3,4	4,8	2,7	Consommation privée (61%)	3,0	1,9	0,8
8,3	11,4	5,2	FBCF totale (17%)	7,9	4,0	1,5
12,8	0,6	2,8	Exportations (12%)	-2,7	-0,2	2,2
3,9	5,2	2,9	Contributions : Demande intérieure hors stocks	3,4	1,9	0,9
0,5	-0,1	-0,6	Variations de stocks	-0,4	-0,1	-0,3
-0,4	-1,5	-0,6	Commerce extérieur	-1,3	-0,3	-0,2
<b>JAPON (17,2 %)</b>						
1,4	-2,9	-1,0	PIB (en yens 90)	-1,9	-0,9	-0,5
0,6	-7,8	-5,6	Importations (12%)	-6,9	-1,8	-2,4
1,0	-1,2	-0,6	Consommation privée (59%)	0,2	-0,3	-0,5
-2,1	-9,5	-4,8	FBCF totale (30%)	-7,2	-3,8	-1,5
11,6	-1,3	1,1	Exportations (13%)	-4,8	2,5	-0,3
0,1	-3,5	-1,7	Contributions : Demande intérieure hors stocks	-2,0	-1,2	-0,7
-0,1	-0,2	-0,2	Variations de stocks	-0,1	-0,2	0,0
1,4	0,7	0,8	Commerce extérieur	0,1	0,6	0,2
<b>ZONE EURO (28,0%)<sup>(2)</sup></b>						
2,4	2,7		PIB (en ECU 90)	1,3	1,0	1,1
1,5	2,3		Consommation privée (61%)	1,1	1,3	1,2
1,4	3,1		FBCF totale (20%)	0,4	2,4	1,8
1,2	2,3		Contributions : Demande intérieure hors stocks	1,1	1,5	1,3
0,6	0,8		Variations de stocks	0,6	-0,5	-0,1
0,5	-0,3		Commerce extérieur	-0,3	0,0	-0,1
<b>ALLEMAGNE (9,5 %)</b>						
2,3	2,8	2,0	PIB (en DM 91)	1,4	1,1	1,0
8,3	5,0	3,5	Importations (29%)	2,8	0,1	2,2
0,6	1,6	2,1	Consommation privée (57%)	0,4	1,4	1,1
0,2	0,9	2,5	FBCF totale (21%)	-1,8	2,6	1,6
11,2	5,9	3,2	Exportations (30%)	2,8	0,7	1,6
0,2	1,3	2,3	Contributions : Demande intérieure hors stocks	0,5	1,4	1,4
1,3	1,2	-0,2	Variations de stocks	0,9	-0,6	-0,2
0,8	0,3	-0,1	Commerce extérieur	0,1	0,2	-0,2
<b>ITALIE (6,1 %)</b>						
1,5	1,4	2,0	PIB (en lires 90)	0,3	0,7	1,2
11,8	10,6	6,3	Importations (23%)	3,9	1,6	3,9
2,4	1,3	2,5	Consommation privée (62%)	0,5	1,4	1,2
0,6	2,9	5,0	FBCF totale (18%)	0,7	2,3	2,7
6,3	4,6	3,7	Exportations (26%)	1,2	-0,4	2,7
1,4	1,6	2,8	Contributions : Demande intérieure hors stocks	0,5	1,5	1,6
1,0	1,1	-0,3	Variations de stocks	0,4	-0,4	0,0
-0,9	-1,2	-0,6	Commerce extérieur	-0,7	-0,5	-0,3
<b>ESPAGNE (2,9 %)</b>						
3,5	3,8	3,4	PIB (en pesetas 86)	1,8	1,8	1,6
12,2	11,1	8,0	Importations (36%)	4,9	4,3	3,5
3,1	3,5	3,2	Consommation privée (62%)	1,7	1,8	1,4
5,1	8,5	5,7	FBCF totale (23%)	4,3	3,3	2,3
14,8	9,8	7,7	Exportations (35%)	3,9	3,9	3,6
3,3	4,4	3,8	Contributions : Demande intérieure hors stocks	2,1	2,4	1,7
-0,3	0,0	-0,1	Variations de stocks	0,2	-0,3	0,0
0,5	-0,7	-0,3	Commerce extérieur	-0,5	-0,2	0,0
<b>ROYAUME-UNI (5,6 %)</b>						
3,5	2,7	0,8	PIB (en £ 90)	1,3	0,5	0,1
9,5	6,7	3,3	Importations (32%)	2,4	2,0	1,3
4,4	2,8	1,1	Consommation privée (65%)	0,9	0,6	0,5
6,1	6,9	2,2	FBCF totale (17%)	1,7	2,7	0,8
8,4	3,0	2,3	Exportations (32%)	1,6	0,2	0,9
3,8	3,5	1,7	Contributions : Demande intérieure hors stocks	1,2	1,2	0,7
0,2	0,3	-0,5	Variations de stocks	0,3	-0,2	-0,4
-0,4	-1,2	-0,4	Commerce extérieur	-0,3	-0,6	-0,1

Prévision - Source : Direction de la Prévision

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.

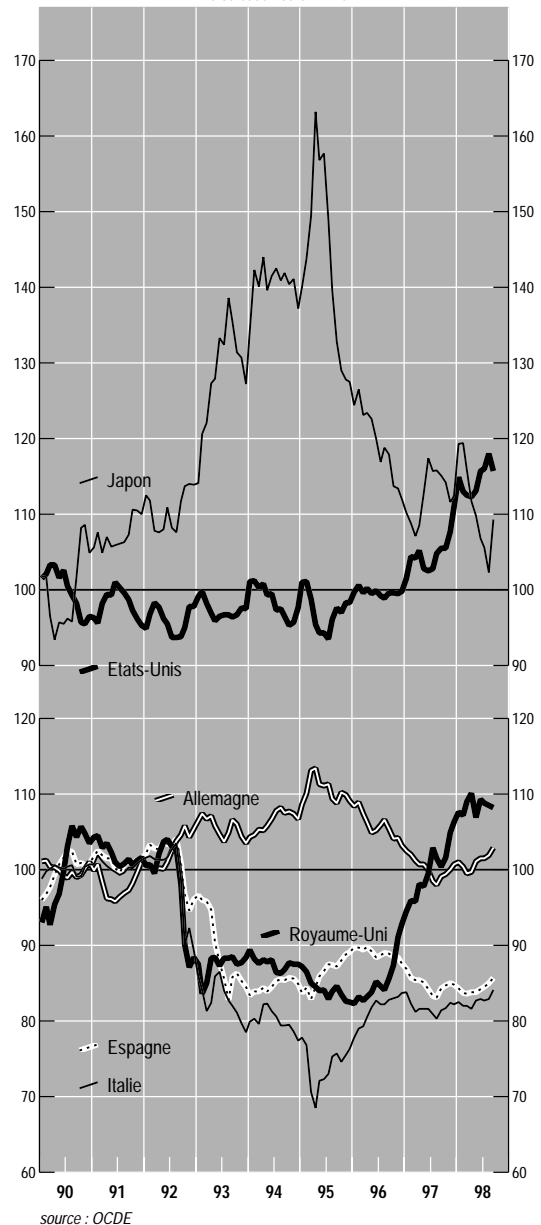
(2) Calcul sur six pays (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie et Pays-Bas), ce qui représente 92% du PIB total de la zone.

Avec l'aggravation de la situation économique internationale cet été, la dégradation des perspectives générales, visible dans les réponses des industriels aux enquêtes de conjoncture, tend à décourager l'investissement en équipements, dont le taux de croissance au second semestre devrait contraster avec les performances du premier. De plus, le taux d'utilisation des capacités de production, stable pendant deux ans à un haut niveau, n'a pas cessé de reculer depuis le début de l'année et se situe désormais en dessous de sa moyenne de long terme, ce qui n'était pas arrivé depuis 1992. L'assouplissement régulier de la politique monétaire paraît plutôt destiné à améliorer la situation des institutions financières et à prévenir le risque de rationnement du crédit. Cependant, en favorisant le retournement à la baisse du dollar, la baisse des taux d'intérêt pourrait également permettre d'amorcer le rétablissement de la compétitivité des produits américains. Aussi, avec la stabilisation de la situation internationale, les exportations devraient-elles progressivement se redresser. Les importations ralentissant au même rythme que la demande intérieure, le commerce extérieur contribuerait de moins en moins négativement à la croissance dans les trimestres à venir. Au total, la croissance américaine devrait être faible au premier semestre de 1999 et ne pas dépasser 1% en rythme annualisé.

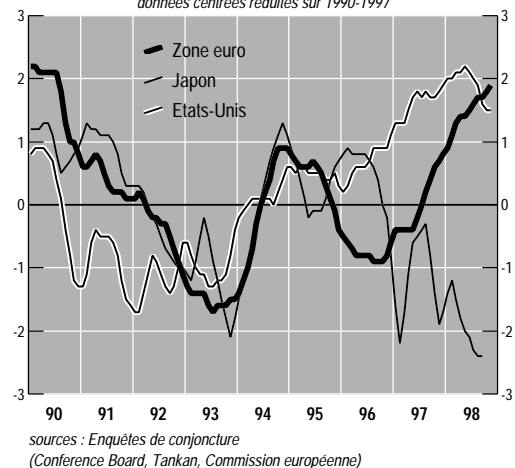
### Grave récession au Japon

Au Japon, l'accumulation de facteurs défavorables depuis la mi-1997 a entraîné cette année la plus grave récession depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale (-3% environ pour la croissance du PIB contre +1,4% en 1997). Aux problèmes structurels du système bancaire est venue s'ajouter une évolution très défavorable de la conjoncture, à la fois domestique et extérieure. La détérioration de la demande interne a été provoquée par le resserrement budgétaire de 1997. Celui-ci a contribué à geler la consommation des ménages (0% en glissement annuel au deuxième trimestre de 1998), a miné leur confiance et sensiblement accru leur propension à épargner, si bien que toutes les mesures gouvernementales successives de relance par réduction d'impôts se sont soldées jusqu'à présent par un gonflement équivalent de l'épargne des ménages. Par ailleurs, la crise économique et financière de l'Asie du Sud-Est ne s'est pas répercutée sur l'activité nipponne par le seul canal du commerce extérieur. La crise a en effet provoqué une nouvelle déstabilisation du système bancaire. L'ampleur du stock de créances douteuses accumulées depuis le début de la décennie par les banques commerciales n'a été connue que l'an dernier et, les banques étant largement impliquées dans les pays voisins touchés par la crise, ce stock a brusquement gonflé à partir du second semestre de 1997. Aussi la faillite du système bancaire continue-t-elle de s'approfondir. Face à la difficulté ou l'impossibilité de recouvrer leurs créances, certains établissements de crédit ont fermé, d'autres ont demandé à être nationalisés et quasiment tous ont été contraints de se restructurer, au prix de réductions d'effectifs et de baisses des salaires. La forte hausse du taux de chômage (4,3% en octobre 1998 contre 3,5% un an plus tôt, niveau le plus élevé depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale) affecte le revenu disponible des mé-

TAUX DE CHANGE EFFECTIF REEL  
indice base 100 en 1990



CONFIANCE DES CONSOMMATEURS  
données centrées réduites sur 1990-1997



## La crise des pays émergents

Depuis quelques années, l'Amérique latine, les Pays d'Europe Centrale et Orientale et surtout l'Asie du Sud-Est étaient considérés comme les régions les plus dynamiques du monde. Ces régions ont tiré la croissance mondiale vers le haut et nettement contribué à la croissance des exportations des pays les plus développés de l'OCDE. Avec l'irruption de la crise financière en Asie du Sud-Est à la suite de la crise de change de l'été 1997, son aggravation l'hiver dernier puis sa diffusion à la Russie et à l'Amérique latine cet été, l'activité économique des pays émergents s'est brusquement retournée, la plupart des pays concernés entrant en récession. L'effet sur les exportations des autres régions du monde a été ample et rapide.

Le calendrier de sortie de crise des régions touchées devrait être variable d'un pays à l'autre.

### Sévère contraction de l'activité en Asie du Sud-Est

En 1998, l'ensemble des pays directement concernés <sup>(1)</sup> par la crise financière devraient connaître une croissance négative ou nulle. Ainsi, le recul du PIB serait compris entre -15% (Indonésie) et 0% (Singapour). A la suite de la chute des monnaies régionales par rapport au dollar au second semestre de 1997, le poids des dettes privées s'est fortement accru et les coûts de production se sont envolés, provoquant la faillite de nombreuses entreprises et la fermeture d'établissements bancaires. Se tournant vers les obligations d'État des pays les plus développés ("flight to quality"), les investisseurs étrangers ont retiré leurs capitaux des pays touchés et les marchés boursiers se sont écroulés. Pour stabiliser les taux de change, les taux d'intérêt ont dû être maintenus à des niveaux élevés, ce qui a encore aggravé la difficulté d'accès au crédit, devenu à la fois rare et cher. La chute de la demande domestique et régionale et l'incapacité partielle à produire ont encouragé les industriels à puiser massivement dans leurs stocks. L'irruption d'un chômage de masse dans des économies habituées au plein emploi a déprimé la demande intérieure. Le nombre d'emplois en Corée est ainsi passé de 21 millions au premier semestre de 1997 à 19 au troisième trimestre de 1998. En Indonésie, les graves répercussions sociales de la crise (-25% pour la demande intérieure en 1998) ont conduit à une instabilité politique qui n'est pas de nature à restaurer la confiance des investisseurs internationaux.

Toutefois, on observe depuis quelques mois pour certains pays, comme la Corée (11<sup>ème</sup> économie du monde avant la crise), une stabilisation des indicateurs conjoncturels. La monnaie coréenne, le won, a même plutôt eu tendance à se réapprécier depuis le début de l'année et, grâce au soutien financier du FMI, la Banque de Corée dispose désormais de plus de réserves en dollars qu'elle n'en possédait à la veille de la crise. Les réformes de libéralisation du système financier ont également permis de rétablir la confiance des investisseurs. Avec la stabilisation de la crise et la perspective de retour, à terme, de la croissance, les industriels devraient commencer à reconstituer leurs stocks. Ainsi, la croissance pourrait être proche de 1% l'an prochain en moyenne annuelle. Pour les autres pays de la région hormis l'Indonésie

(-5%), les économies sont également en phase de stabilisation et les taux de croissance pourraient être compris entre -1% (Thaïlande) et +2% (Philippines) en 1999.

### Incertitudes sur la portée du ralentissement en Chine

Le léger infléchissement de la croissance chinoise cette année serait principalement lié aux difficultés inhérentes à la transition vers l'économie de marché (ouverture graduelle de l'économie au capital privé et étranger, restructurations industrielles et montée du chômage) et au recul des exportations du fait de la crise des pays voisins. Le recul de l'activité à Hong-Kong (qui pourrait être de l'ordre de -5,0% en 1998) en est un élément déterminant.

### Contagion partielle à l'Amérique latine

L'ensemble des monnaies latino-américaines ont été attaquées cet été, mais les systèmes de taux de change <sup>(2)</sup> en place dans les pays concernés ont pu être sauvegardés. Seuls le Chili, la Colombie et l'Équateur ont été contraints d'élargir les marges de fluctuations de leurs monnaies. Quant au réal, sa parité face au dollar a pu être maintenue au prix d'un relèvement sensible des taux d'intérêt et d'une hémorragie des réserves de la Banque du Brésil. Comme en Asie du Sud-Est, les bourses régionales se sont effondrées avec la perte de confiance des investisseurs internationaux et le retrait de leurs capitaux. Les marchés financiers ont jugé la politique de change incompatible avec, d'une part, un environnement monétaire international caractérisé par l'écroulement d'un certain nombre de monnaies asiatiques et, d'autre part, des politiques économiques trop souples, notamment au Brésil. Par ailleurs, l'Amérique latine a dû faire face à la chute des cours du pétrole (qui concerne surtout le Mexique et le Venezuela) et des matières premières (l'ensemble du sous-continent étant concerné). Alors que la croissance de cette année s'inscrit déjà en retrait par rapport à celle de 1997, le ralentissement devrait encore être marqué en Amérique latine en 1999, certains pays connaissant même une récession. Ainsi, le plan d'ajustement adopté au Brésil en vue de restaurer la confiance des investisseurs étrangers et bénéficier du soutien de la communauté internationale (FMI) comprend de fortes hausses d'impôts et des coupes dans les dépenses sociales, qui devraient conduire le pays à la récession l'an prochain. La situation économique et financière du Brésil (45% du PIB de l'Amérique latine) sera déterminante dans les trimestres à venir pour la stabilité macro-économique du sous-continent.

(1) Corée, Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande.

(2) Les monnaies d'Amérique latine sont plus ou moins ancrées sur le dollar des États-Unis.

## Débauche en Russie, résistance des autres Pays de l'Est

La Russie renoue avec une dépression dont elle venait à peine de sortir en 1997. La méfiance des marchés financiers à l'égard des pays émergents à partir de l'été 1997 a été accrue pour ce pays au premier semestre de 1998 par les effets de la chute des cours du pétrole et des matières premières, notamment sur les finances publiques, et une production agricole en forte baisse du fait de conditions climatiques défavorables <sup>(3)</sup>. Avec la chute des cours, les exportations russes se sont fortement réduites en valeur <sup>(4)</sup>, ce qui a pénalisé, au-delà du problème endémique des impôts impayés, les rentrées fiscales. Ainsi, au premier semestre de l'année, le déficit budgétaire s'est nettement creusé. Cette situation est à l'origine des sorties importantes de capitaux au cours de l'été, dans un contexte de contagion de la crise asiatique à l'Amérique latine. La chute du rouble (-50% entre août et septembre) a relancé l'inflation, qui pourrait dépasser 70% en glissement annuel en 1998. L'activité industrielle, stable au premier semestre, s'est écroulée au second, précipitant le PIB à la baisse. Ne pouvant faire face à l'alourdissement de leurs dettes en devises, de nombreuses banques ont été poussées à la banqueroute. Seule la chute des importations devrait permettre l'amélioration du

solde courant et freinerait l'approfondissement de la crise. La perspective d'une stabilisation économique ne peut être envisagée à court terme.

Le risque d'une extension de la crise aux autres pays de l'Europe de l'Est semble devoir être écarté. Le degré d'avancement dans la transition et la réorientation des relations commerciales au cours des années 90 ont permis de préserver les PECO des turbulences récentes sur les marchés des changes. La menace la plus importante se situe peut-être au niveau des déficits courants qui se sont sensiblement accrus dans certains pays au cours des dernières années. La Slovaquie a ainsi été amenée à laisser flotter sa monnaie au début du mois d'octobre. Les perspectives de croissance dans ces pays dépendront en grande partie de la situation en Europe continentale.

(3) 10% pour le premier semestre de 1998 rapporté au premier semestre de 1997

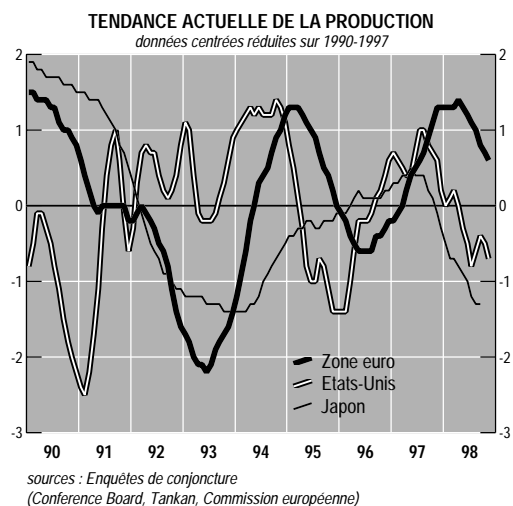
(4) -14% pour le premier semestre de 1998 rapporté au premier semestre de 1997.

nages et pèse lourdement sur leur consommation. Le rationnement du crédit, l'absence de débouchés et la chute de la confiance des chefs d'entreprise dépriment l'investissement privé. Seuls les programmes d'investissement public en matière de bâtiments et d'infrastructure routière participent positivement à la croissance. Enfin, la contribution du commerce extérieur, forte en 1997 (+1,3 point), s'est sensiblement dégradée cette année (+0,7 point). Lié à la crise en Asie du Sud-Est, qui frappe un tiers du marché à l'exportation japonais, l'écroulement des exportations a été sensiblement plus marqué que celui des importations. Dans les trimestres à venir, les exportations devraient se redresser, grâce à la stabilisation de la situation internationale et à la chute du yen par rapport aux monnaies des pays de l'OCDE. La reprise des importations étant plus incertaine, la contribution du commerce extérieur à la croissance pourrait légèrement s'accroître. Au total, la croissance resterait négative sur le premier semestre de 1999.

## Zone euro : tassement du commerce extérieur mais demande intérieure soutenue

Après avoir soutenu l'activité en 1997, le commerce extérieur de la zone euro a sensiblement pesé sur sa croissance cette année. En effet, les importations sont restées dynamiques en 1998, en ligne avec la demande intérieure et en particulier la reconstitution des stocks, tandis que les exportations ont sensiblement ralenti avec la chute de la demande en provenance des pays émergents. Cependant, la zone euro aura connu une croissance ferme en 1998 et même plus forte qu'en

1997. Elle devrait être d'environ +2,7% après +2,4% en 1997. Dans un contexte de détente des politiques monétaires et budgétaires, la demande intérieure a été en effet vigoureuse. La confiance des ménages est à son plus haut niveau depuis 1990, soutenue par la baisse continue du taux de chômage depuis un an. Elle a favorisé une baisse du taux d'épargne qui, conjuguée à la bonne tenue des salaires réels dans un contexte de très faible inflation (1% en octobre 1998, en glissement annuel, pour l'indice des prix harmonisé de la zone euro, contre 1,5% un an plus tôt), a permis une accélération sensible de la consommation privée en 1998. De même, après avoir accusé un certain retard, les dépenses de construction ont rebondi à partir de l'été. Elles bénéficient du niveau historiquement bas des taux d'intérêt et, dans certains pays, d'incitations fiscales.



## Dégradation des anticipations dans l'industrie au second semestre

Après s'être stabilisées à un niveau élevé au premier semestre, les anticipations de demande et de production des industriels européens se sont sensiblement dégradées à la fin de l'été, consécutivement à la généralisation de la crise des pays émergents et à l'effondrement de la Russie. Aussi le ralentissement industriel, entamé au premier semestre dans la branche des biens intermédiaires, s'est-il probablement accentué au second semestre de 1998. Il pourrait se prolonger jusqu'à la fin de l'hiver. Les effets sur l'investissement productif sont rapides : après avoir fortement accéléré dans la première moitié de l'année, il aurait sensiblement ralenti au second semestre, le repli récent du taux d'utilisation des capacités réduisant les besoins en équipements nouveaux. Enfin, alors que sur la première moitié de l'année, l'évolution des stocks avait été très favorable à la croissance, le comportement de stockage des industriels s'infléchit rapidement. Cette composante de la demande pèserait sur la croissance au second semestre.

Au premier semestre de 1999, l'activité dans l'industrie devrait se stabiliser. La demande étrangère issue des pays émergents devrait s'améliorer légèrement au printemps et compenser l'effet des pertes de compétitivité liées à l'appréciation passée des monnaies européennes. Dans un climat encore incertain, l'investissement productif devrait rester sur le rythme atteint au second semestre. Enfin, après s'être infléchi en seconde moitié d'année 1998, le comportement de stockage devrait rester légèrement défavorable à l'activité manufacturière. En revanche, en nette reprise depuis la mi-1998, l'investissement en construction poursuivrait son amélioration, d'autant plus que les taux d'intérêt devraient continuer de baisser. Enfin, la consommation des ménages continuerait de progresser sur un rythme relativement soutenu, même si l'orientation du marché du travail l'affecterait légèrement. Après avoir déjà ralenti au second semestre de 1998, l'activité totale pourrait enregistrer un nouveau ralentissement au premier semestre de 1999 : sa croissance approcherait +2% en rythme annualisé.

Initiée en 1997 par le commerce extérieur, la reprise de l'activité s'est confirmée en **Allemagne** en 1998 (le taux de croissance du PIB serait de 2,7% en 1998, après 2,3% en 1997), la demande intérieure ayant pris le relais de la demande étrangère. Alors que le taux d'épargne des ménages est resté inchangé, la consommation privée a été soutenue par un accroissement de leur pouvoir d'achat, lié au retournement à la hausse de l'emploi et à la baisse de l'inflation. Affectée au premier semestre de 1998 par la hausse de la TVA, la consommation devrait être plus dynamique en seconde moitié d'année. Annoncé par les enquêtes de conjoncture, un redémarrage de l'investissement en construction se serait également produit au second semestre. En revanche, l'investissement en équipements se serait tassé compte tenu des anticipations de plus en plus dégradées dans le secteur manufacturier. Mois après mois, les enquêtes de conjoncture réalisées par l'IFO montrent des révisions à la baisse très sensibles des perspectives de production dans l'industrie. En effet, les

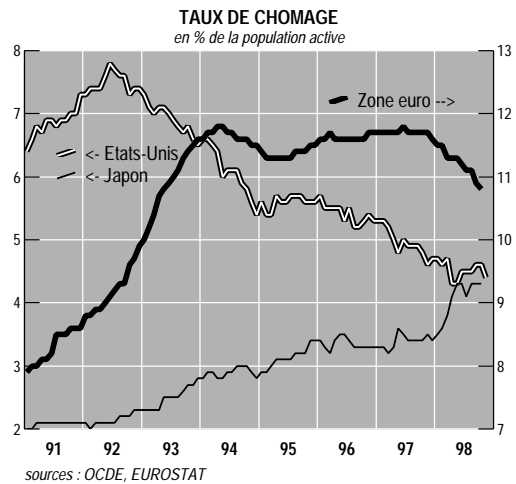
exportations auraient continué de ralentir sensiblement, du fait de la baisse de la demande en provenance des pays émergents. Enfin, les importations se seraient tassées légèrement en lien avec le ralentissement du stockage. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait détériorée sensiblement. Au premier semestre de 1999, grâce au maintien du dynamisme de la demande intérieure, la poursuite du ralentissement des exportations conduirait à un léger tassement de la croissance, qui avoisinerait +2% en rythme annualisé.

L'**Italie** est restée moins dynamique que l'ensemble de la zone euro en 1998, avec un taux de croissance proche de 1,5%. La croissance, très faible au premier semestre, devrait prendre un rythme plus soutenu en deuxième partie d'année. En effet, le commerce extérieur a fortement pesé sur la croissance jusqu'au printemps 1998. D'une part, l'Italie a été l'un des pays de la zone euro les plus touchés par la crise asiatique. Les exportations de ce pays ont dû subir la concurrence accrue des pays d'Asie du Sud-Est sur certains marchés à l'exportation où elle est spécialisée, comme l'habillement-chaussures. D'autre part, la prime automobile à la casse (prime Prodi) et la reconstitution des stocks ont soutenu les importations. En deuxième moitié d'année, le tassement des importations, lié au retournement du comportement de stockage des industriels, et le timide rétablissement des exportations, après un premier semestre très défavorable, devraient permettre une amélioration de la contribution du commerce extérieur à la croissance. Restée atone au premier semestre de 1998, la consommation des ménages aurait accéléré au second grâce notamment à la baisse des cotisations sociales. L'amélioration attendue de l'emploi viendrait renforcer cette tendance. Le rétablissement au second semestre de 1998 de l'investissement en construction devrait se confirmer au premier semestre de 1999, grâce à la poursuite attendue de la baisse des taux d'intérêt début 1999, au moment de l'unification monétaire, et également, grâce à de nouvelles incitations fiscales prévues pour 1999. La croissance, pénalisée par une légère détérioration de la contribution du commerce extérieur due à l'accélération des importations, serait finalement de l'ordre de 2% en rythme annuel.

L'économie de l'**Espagne** reste l'une des plus vigoureuses de la zone euro, avec une croissance proche de 4% en 1997 et 1998. L'admission de ce pays dans la zone euro a favorisé une forte baisse des taux d'intérêt et a renforcé la confiance des ménages comme celle des industriels. Le pouvoir d'achat des ménages a accéléré en 1998, sous l'effet de la nette amélioration du marché du travail et de la baisse de l'inflation, grâce à la chute des cours du pétrole et des matières premières mais aussi à la modération salariale, le taux de chômage restant encore élevé. Le dynamisme de la demande intérieure a donc permis une nouvelle année de forte croissance en 1998, malgré la décélération des exportations. Au premier semestre de 1999, l'activité resterait dynamique mais l'investissement productif pâtirait, comme ailleurs en Europe continentale, des moins bonnes perspectives de croissance. Au total, la croissance au premier semestre resterait supérieure d'un demi point environ à celle de la zone euro.



Forte en 1997 (3,5%), la croissance sera en léger repli cette année au **Royaume-Uni** (environ 2,7%). L'activité avait été particulièrement vigoureuse jusqu'au printemps 1998, grâce au recul du taux de chômage à un niveau historiquement bas et à une dynamique salariale parmi les plus fortes de l'Union européenne. La bonne orientation des marchés boursiers jusqu'à l'été dernier et des revenus exceptionnels perçus au deuxième semestre de 1997 ont également dopé la confiance des consommateurs. En 1998, le léger repli de la croissance est principalement dû aux mauvais résultats du commerce extérieur, sous l'effet conjoint de la chute de la demande étrangère et de fortes pertes de compétitivité liées à l'envolée de la livre jusqu'à la fin de l'an passé (+30% pour le taux de change réel entre le premier semestre de 1996 et le premier de 1998). Le retournement à la baisse de la devise britannique cet automne devrait permettre aux exportations de se rétablir progressivement. En revanche, la demande intérieure hors stocks est en net ralentissement depuis le printemps et cette évolution devrait se poursuivre. Tout d'abord, le recul de la demande mondiale adressée au Royaume-Uni a provoqué une stagnation de l'activité industrielle à partir de la mi-1997, qui a commencé à se répercuter sur l'emploi et s'est diffusée à d'autres secteurs de l'économie, comme les services. Aussi le taux de chômage, stable depuis plusieurs mois, devrait-



il d'ici peu se retourner à la hausse. La correction des marchés boursiers cet été a également participé au renversement de la tendance de la confiance des consommateurs. Enfin, la forte dégradation des perspectives a déprimé l'investissement. Le repli de la demande intérieure devrait porter la croissance en rythme annualisé de 2,6% au premier semestre de 1998 à 1% puis 0% environ aux deux semestres suivants. ■

### Une évaluation de l'impact d'un choc négatif d'activité au Royaume-Uni sur l'activité française et celle de la zone euro

Durant la dernière décennie, la forte convergence en matière d'activité au sein de la zone euro s'est accompagnée d'un décalage persistant de conjoncture avec l'économie britannique, davantage influencée par le cycle outre-Atlantique. Ce décalage est particulièrement marqué en 1991 où le Royaume-Uni a été le seul à enregistrer un recul de son activité. En revanche, en 1993, il n'a pas subi l'importante récession qui touchait alors l'Europe continentale (graphique 1). Par ailleurs, depuis la sortie de la livre du SME en 1992, les fluctuations entre la monnaie britannique et le franc sont demeurées importantes, alors que les fluctuations de change au sein du système monétaire européen restaient plus limitées, et ont aujourd'hui presque disparu (graphique 2).

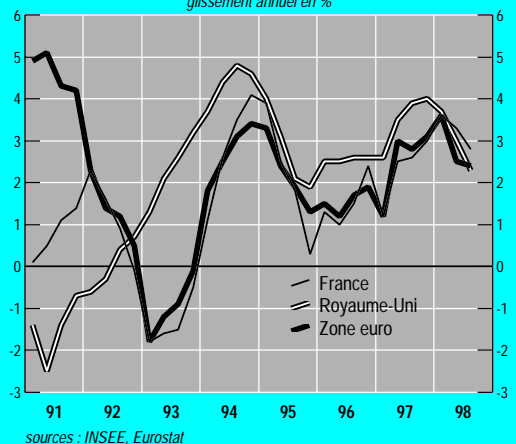
La conjoncture actuelle fournit un nouvel exemple de ce décalage.

En premier lieu, l'économie britannique accuse un net ralentissement : après une croissance de 3,5% en 1997 et de 2,7% en 1998, la croissance du PIB ne devrait pas être supérieure à 1% en 1999. Cette décélération va bien au-delà de ce qu'aurait pu laisser présager la dégradation de l'environnement international. Certes, comme dans l'ensemble des pays industrialisés, les producteurs nationaux ont fait face à une chute de la demande mondiale qui a entraîné la baisse des exportations. Mais à ces effets extérieurs vient s'ajouter un ralentissement de l'activité britannique. L'arrivée à maturation du cycle devrait en effet se traduire par un moindre dynamisme tant de l'investissement productif que de l'investissement logement. De plus, le relèvement des taux

d'intérêt au premier semestre de 1998 devrait continuer à peser, avec retard, sur l'activité, et ce en dépit d'un certain relâchement, depuis, des conditions monétaires.

Par ailleurs, une nette dépréciation de la livre par rapport aux monnaies de la zone euro n'est pas à exclure. Tout d'abord, la monnaie britannique a, par le passé, été influencée par les fluctuations du dollar, aujourd'hui davantage inscrites à la

**PIB REEL DE LA FRANCE, DU ROYAUME-UNI ET DE LA ZONE EURO\***  
glissement annuel en %



\*le fort taux de croissance du PIB de la zone euro en 1991 est dû à la réunification allemande



### Effets d'une moindre croissance de 1 point au Royaume-Uni et d'une dépréciation de la livre de 20% sur l'économie française et sur la zone euro.

	(En %)
<b>moindre croissance</b>	
PIB français	-0,1
Exportations françaises	-0,4
Importations françaises	-0,3
PIB zone euro	-0,1
<b>dépréciation de la livre</b>	
PIB français	-0,1
Exportations françaises	0,1
Importations françaises	0,5
PIB zone euro	-0,1

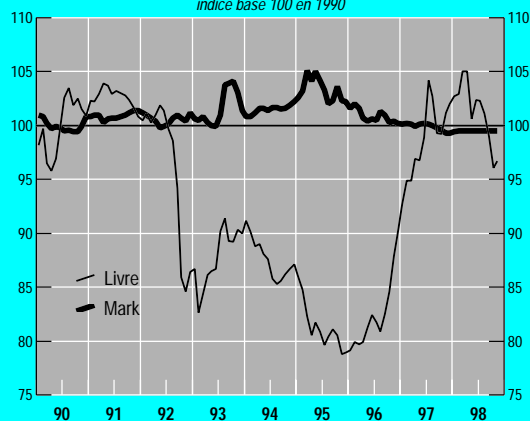
baisse. Mais surtout, la détente monétaire amorcée ces derniers mois devrait se poursuivre, au-delà de ce que l'on observe déjà outre-Atlantique, et pourrait s'accompagner d'une dépréciation de la livre plus accentuée que celle du dollar.

Un tel mouvement à la baisse aurait un effet négatif sur l'activité des économies européennes. En effet, les gains de compétitivité ainsi acquis par le Royaume-Uni induiraient dans les autres pays européens un report de la demande sur les produits britanniques, et donc un volume d'importations supérieur. Par ailleurs, ces gains de compétitivité se réalisant également sur les marchés tiers, les exportations des pays concurrents du Royaume-Uni, comme la France, seraient freinées. Au total, l'effet dépressif d'une dépréciation de la livre sur l'économie française et plus généralement sur celle de la zone euro transiterait par une dégradation de la balance commerciale. Toutefois, la dépréciation de la livre atténuerait le ralentissement de l'activité en Grande-Bretagne, et le surplus de demande en provenance d'outre-Manche contrebalancerait l'effet négatif de compétitivité sur les exportations françaises.

A titre illustratif, l'impact d'un ralentissement propre à l'économie britannique d'une part et celui d'une dépréciation de la livre d'autre part ont été évalués dans deux exercices de simulation menés à l'aide du modèle multinational GEM du National Institute of Economic and Social Research (N.I.E.S.R.). Dans ces deux exercices, la politique monétaire a été neutralisée, c'est-à-dire que l'on a supposé qu'il n'y avait pas de réaction des autorités monétaires à ces deux chocs considérés comme exogènes.

Le premier exercice évalue l'impact d'un ralentissement de la demande intérieure outre-Manche de 1 point. Ce calibrage constitue un ordre de grandeur plausible dans la mesure où

TAUX DE CHANGE DU MARK ET DE LA LIVRE PAR RAPPORT AU FRANC  
indice base 100 en 1990



source : Banque de France

seule la moitié du fléchissement de la croissance britannique sur l'année 1999 devrait être due au moindre dynamisme des comportements privés, qu'il s'agisse de la consommation des ménages ou de l'investissement des firmes. Les effets paraissent en fait relativement limités sur les économies de la zone euro : l'impact sur l'activité française serait légèrement inférieur à un dixième de point. Le choc aurait un impact du même ordre de grandeur dans la zone euro prise dans son ensemble.

Parallèlement, les effets d'une dépréciation de 20% de la livre ont été simulés. Ce chiffre peut paraître important. Cependant, au vu de l'ampleur des fluctuations passées, cet ordre de grandeur ne semble pas excessif, d'autant que depuis février 1998, la baisse atteint déjà près de 10%. Là encore, l'impact serait limité, tant pour la France que pour la zone euro, autour d'un dixième de point de PIB. On peut également noter que les effets d'une dépréciation de la livre britannique sur l'économie française sont bien moins importants que ceux d'une dépréciation du dollar (-0,4 point pour une baisse de 10 % de la monnaie américaine, cf. chiffrage dans la *Note de Conjoncture* de mars 1997). En effet, même si les poids des Etats-Unis et du Royaume-Uni dans nos échanges sont d'un ordre de grandeur similaire, il n'en est pas de même au niveau mondial. La place de l'économie britannique dans le concert des nations étant plus faible, les effets d'entraînement du ralentissement mondial jouent avec moins d'ampleur.

Au total, dans l'hypothèse la moins favorable d'un ralentissement propre de l'économie britannique d'1 point en 1999 accompagné d'une dépréciation de la livre de 20%, l'impact sur l'activité française pourrait atteindre jusqu'à deux dixièmes de point.

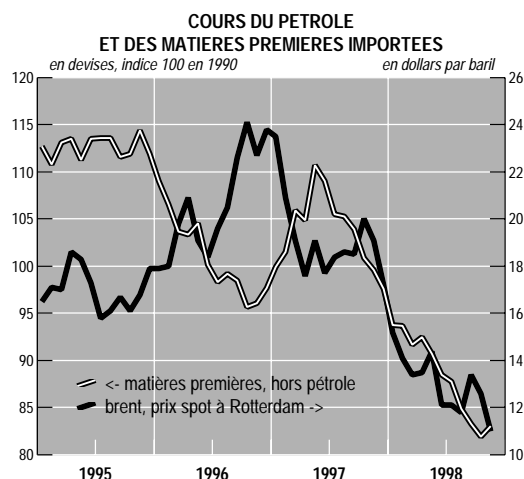
# Pétrole et matières premières importées

Le cours du Brent s'est replié vers 10 \$ le baril à la fin du premier semestre de 1998, niveau très bas qui n'avait pas été atteint depuis le contre-choc pétrolier de 1986. Compte tenu des médiocres perspectives de croissance de la demande mondiale en 1999 et des difficultés à réaliser une diminution forte de l'offre, le cours du pétrole devrait rester bas au cours des trimestres à venir. Les prix des autres matières premières, affectés par l'extension mondiale du ralentissement industriel, sont orientés à la baisse. Ils devraient se stabiliser au cours du premier semestre de 1999.

## Brent : stabilisation à un bas niveau

Entre octobre 1997 et juin 1998, le cours du Brent a baissé de 40%, passant de 20\$ le baril en moyenne mensuelle à 12\$. Depuis le mois de juin 1998, il fluctue autour de ce niveau. La chute des cours de l'hiver dernier avait été provoquée par un accroissement de l'offre joint à une demande moins forte que prévu. La décision de relèvement des quotas au sein des pays de l'OPEP hors Irak, prise en novembre 1997, et l'accroissement de la production irakienne ont contribué à aggraver ce déséquilibre. De plus, la demande a été affectée par la dégradation de l'activité en Asie du sud-est puis par l'extension de la crise en Russie.

Les prix atteints depuis le début de l'été correspondent à un minimum historique. Même pendant le contre-choc pétrolier de 1986, les cours du Brent n'ont que très rarement atteint des niveaux aussi bas. Ce déséquilibre persistant a provoqué un gonflement des stocks mondiaux. Les différents accords conclus cette année, visant à limiter la production dans les pays de l'OPEP et au Mexique, ont simplement permis de stopper la baisse des cours à la fin du premier semestre de 1998.



En 1999, la croissance de la demande mondiale de pétrole devrait être plus forte qu'en 1998, mais resterait tout de même modérée. L'activité de la plupart des pays d'Asie du sud-est et du Japon devrait en effet se stabiliser en cours d'année. Cependant, un ralentissement probable de l'économie américaine pèserait fortement sur la demande : les États-Unis représentent environ un quart de la demande globale. Sur la base de ces hypothèses, l'Agence Internationale de l'Energie anticipe une croissance de la demande globale en 1999 de 1,9% après 0,7% en 1998, et donc plus modérée qu'en 1997 (+2,7%).

Dans ce contexte de faible rebond de la demande, il est peu probable qu'un effort important de réduction de l'offre de pétrole soit entrepris à l'horizon du premier

## PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1997		1998				1999	1996	1997	1998
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>e</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>e</sup> S.			
Dollar en francs	6,08	5,84	6,10	6,01	5,91	5,60	5,60	5,11	5,80	5,91
<b>PÉTROLE</b>										
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	482	430	784	830	562

Prévision

semestre de 1999. L'Irak projette d'augmenter sa production de 20% quand le programme de réhabilitation de ses capacités de production sera arrivé à terme. Par ailleurs, les autres pays de l'OPEP n'envisagent pas de nouvelle limitation de la production dans les prochains mois. En ce qui concerne les pays non membres de l'OPEP (60% de la production mondiale), leur production devrait progresser de 2,1% en 1999. Cette augmentation serait essentiellement imputable à l'exploitation de nouveaux gisements en Mer du Nord. Les stocks mondiaux de pétrole ne devraient pas diminuer de façon notable. Au total, l'augmentation de l'offre devrait être équivalente à la reprise de la demande et les cours se maintiendraient aux alentours de 10\$ le baril au premier semestre de l'année prochaine.

### Vers une stabilisation pour les matières premières

Déclenchée par la chute de la demande des pays émergents et amplifiée par la légère appréciation du franc observée au cours de l'année, la baisse des prix en francs des matières premières devrait atteindre 15% en moyenne annuelle en 1998. De plus, cette tendance baissière a été renforcée par des ventes spéculatives engendrées par le pessimisme des intervenants sur les marchés. La demande mondiale devrait se stabiliser à un niveau bas au premier semestre de l'année prochaine. Aussi, en juin 1999, la baisse des prix ne serait-elle plus que de 1% environ par rapport à la fin 1998.

Les cours des **matières industrielles** ont commencé à chuter à l'été 1997, dès les premiers signes de la crise financière des pays du Sud-est asiatique. Leur chute s'est poursuivie en 1998 avec la généralisation du ralentissement industriel. Ainsi, l'indice des matières industrielles a diminué d'environ 15% en l'espace d'un an. Les médiocres perspectives de croissance de l'économie mondiale ne devraient pas permettre une remontée de ces cours à l'horizon de la mi-1999 et ce malgré la fermeture de sites de production devenus non rentables. Néanmoins, ils devraient se stabiliser au cours du premier semestre de 1999. En juin 1999, la baisse atteindrait 1% environ en glissement semestriel.

Les évolutions des cours des matières agro-industrielles et alimentaires sont plus contrastées, en partie à cause de l'influence des facteurs climatiques sur la production. Au delà d'une demande en régression, deux facteurs supplémentaires expliquent la forte baisse des cours des **matières agro-industrielles** en 1998 (-20% environ entre novembre 1997 et novembre 1998). D'une part, certaines d'entre elles (caoutchouc naturel, laine et coton) subissent la concurrence des matières synthétiques, dont les prix ont suivi la chute des cours du pétrole. D'autre part, les principaux pays producteurs de caoutchouc naturel (Malaisie, Indonésie et Thaïlande) et de bois tropicaux (Indonésie et Malaisie) ont connu de fortes dévaluations de leur monnaie au cours de cette année. Toutefois, au premier semestre de 1999, les cours du coton devraient s'apprécier, après une légère baisse en 1998. En effet, la production mondiale deviendrait inférieure à la demande, les récoltes de deux principaux pays producteurs (États-Unis et Chine) subissant les effets de conditions climatiques particulièrement mauvaises. Au total, l'indice des matières agro-industrielles pourrait de nouveau diminuer. En juin 1999, sa baisse serait de 1% environ par rapport à la fin de l'année 1998.

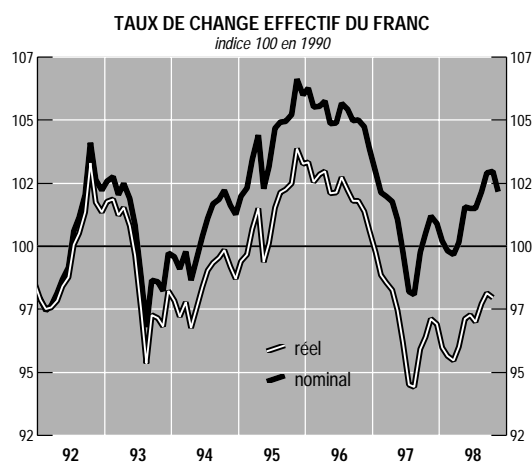
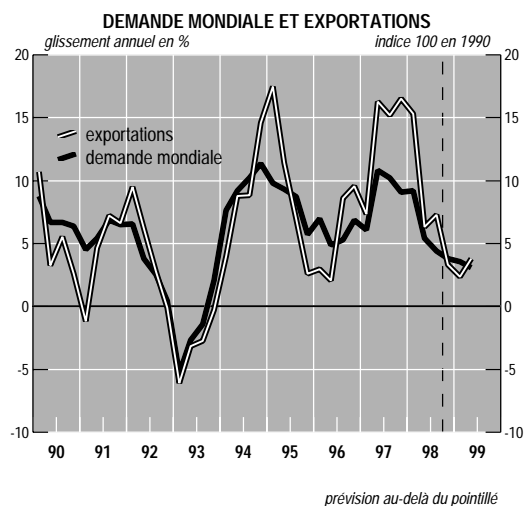
La baisse des cours des produits alimentaires en 1998 a été sensible (-15% en francs environ). La demande mondiale a été profondément affectée par la crise économique des pays émergents. Les prix du cacao devraient continuer d'être orientés à la baisse en 1999. Les cours du thé devraient suivre également cette tendance, en raison de la chute de la demande en provenance de Russie, premier consommateur mondial, alors que la production est en hausse. Enfin, le cours des tourteaux de soja, dont l'offre devrait progresser à la suite d'une très bonne récolte aux États-Unis, conserverait un niveau bas au premier semestre de 1999. Seul le cours du café pourrait s'inscrire en hausse, le cyclone Mitch ayant détruit en Amérique centrale près de 12% de la production mondiale. Mais la hausse des cours devrait finalement être limitée compte tenu des perspectives de récolte record au Brésil. De ce fait, une baisse modérée de l'indice des produits alimentaires, de 1% environ, est prévue pour le premier semestre de l'année prochaine. ■

# Échanges extérieurs

L'exceptionnelle accélération des exportations, initiée à la mi-1996, a culminé à l'été 1997. Le rythme de croissance des ventes à l'étranger s'est alors réduit avec la nette détérioration de l'environnement international. La progression des exportations manufacturières a ainsi continûment fléchi en 1998 et devrait se stabiliser à l'horizon du premier semestre de 1999 au voisinage du glissement annuel de 4% atteint à la fin du second semestre de 1998. Les importations ont, quant à elles, accéléré à partir du printemps 1997, en ligne avec le redressement de la demande intérieure. Leur croissance est restée soutenue tout au long de cette année. Elles devraient progressivement ralentir au cours des prochains mois sous l'effet de la modération de l'activité industrielle. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance, négative en 1998 (-0,5 point), devrait être quasiment nulle au premier semestre de 1999. L'excédent commercial de la France s'établirait autour de 190 Mds de F en 1998 (données FAB-FAB), rééditant le niveau record atteint en 1997 (192 Mds de F). Cette stabilité d'ensemble recouvre un net recul du solde manufacturier et une forte contraction du déficit énergétique.

## Nouveau tassement des exportations à l'automne

Dopées par un environnement international et monétaire favorable, les exportations ont connu en 1997 une progression exceptionnelle au regard de l'histoire récente du commerce extérieur français. La conjonction de facteurs bénéfiques a pris fin avec la détérioration de l'environnement international consécutive à l'irruption de la crise financière en Asie du sud-est à la mi-1997. La crise a précipité la plupart des économies asiatiques dans la récession et s'est propagée au cours de l'été à la Russie et à l'Amérique latine. Les exportations françaises ont été sévèrement frappées par l'effondrement de la demande intérieure de ces pays qui comptaient jusqu'alors parmi les marchés les plus porteurs. Les pays émergents cesseraient progressivement de réduire leur demande en début d'année. Les exportations ont, par ailleurs, été affectées par le sévère ralentissement de la demande britannique depuis le début de l'année. La demande en provenance des États-Unis pourrait à son tour connaître un fléchissement marqué dès cet hiver. Enfin, les exportations vers nos partenaires de la zone

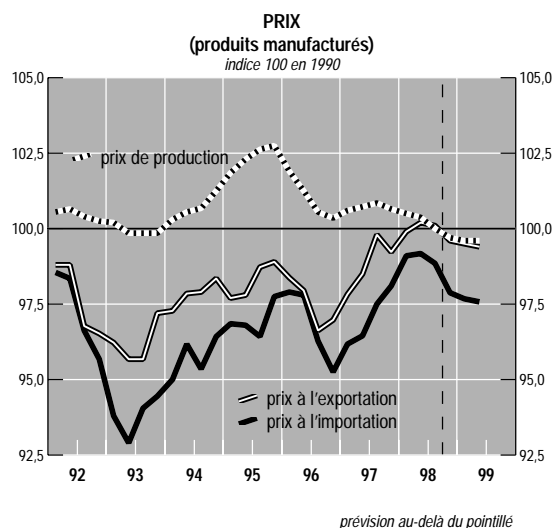


euro sont restées dynamiques en 1998. Bien orientées vers l'Allemagne et l'Espagne, elles ont, en revanche, ralenti en cours d'année vers l'Italie. La modération de l'activité industrielle en Europe continentale, initiée à

l'automne, devrait entraîner une stabilisation du rythme de progression des exportations à destination de la zone euro.

Les exportateurs français sont également confrontés à une érosion de leur compétitivité. Le taux de change effectif du franc, en recul marqué jusqu'à la mi-1997, a rebondi pour gagner plus de 4% en glissement annuel à l'été 1998. Aussi, les effets de l'amélioration de la compétitivité des produits français, sensibles et positifs jusqu'à la mi-1998, se sont-ils retournés à partir de l'été. La concurrence des pays asiatiques, dont les monnaies se sont fortement dépréciées, devrait de plus progressivement s'accroître. Sous l'hypothèse conventionnelle d'un gel des parités à leur niveau de début décembre, les effets de compétitivité continueraient de contribuer négativement aux exportations au premier semestre de 1999.

La progression des exportations comporte des différences sectorielles notables. Les secteurs des biens intermédiaires et d'équipement professionnel ont été les premiers affectés par le moindre dynamisme industriel dans la plupart des économies partenaires de la France. Outre l'effondrement de la demande asiatique, ces secteurs ont ainsi dû faire face au net recul de la demande britannique. L'industrie des biens d'équipement professionnel a néanmoins bénéficié de la vigueur de l'investissement aux États-Unis et en Europe continentale au premier semestre, ainsi que de fortes livraisons aéronautiques au troisième trimestre. Ainsi que le soulignent les dernières enquêtes de conjoncture, les exportations de biens intermédiaires devraient continuer de fléchir, conséquence du ralentissement de l'activité industrielle en Europe. Les exportations de biens de consommation (équipement ménager, biens de consommation courante et automobiles) devraient, en revanche, rester mieux orientées au vu des évolutions observées et prévisibles de la consommation privée chez nos partenaires de la zone euro. Au total, après avoir stagné à l'automne, les exportations en produits manufacturés retrouveraient au printemps 1999 un rythme de croissance annualisé proche de 3%.



### Ralentissement des importations

Stimulées par le dynamisme croissant de la demande intérieure, les importations manufacturières n'ont cessé d'accélérer jusqu'au printemps de cette année. Elles ont alors atteint une progression proche de 15% en glissement annuel, rejoignant celle des exportations. En ligne avec une demande toujours soutenue, les importations sont restées vigoureuses tout au long de l'année, progressant ainsi de plus de 10% en moyenne annuelle en 1998. Elles devraient cependant ralentir sensiblement au cours du premier semestre de 1999, sous l'effet du tassement de la production industrielle. Elles seraient alors presque stables.

D'un point de vue sectoriel, le dynamisme de l'activité industrielle a encouragé l'investissement productif - en constante accélération jusqu'à l'été - et favorisé un mouvement de reconstitution des stocks. Ces composantes de la demande intérieure ont vivement stimulé les importations de biens intermédiaires et d'équipement professionnel. Cette progression a cependant été freinée depuis l'automne par le tassement de la demande des entreprises. Les importations ont également

### SOLDE COMMERCIAL (\*)

*(en milliards de francs)*

	Niveaux semestriels (CVS)					Niveaux annuels		
	1997		1998		1999	1996	1997	1998
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.			
Agriculture / IAA	34,3	35,0	32,1	33,1	33,3	56,6	69,4	65,2
Énergie	-43,2	-42,6	-33,1	-29,1	-25,8	-77,8	-85,8	-62,2
Manufacturés <sup>(1)</sup>	75,1	81,5	64,8	67,1	68,3	86,8	156,6	131,9
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>66,3</b>	<b>73,9</b>	<b>63,7</b>	<b>71,1</b>	<b>75,8</b>	<b>65,6</b>	<b>140,2</b>	<b>134,8</b>
<b>Total Fab / Fab <sup>(2)</sup></b>	<b>91,2</b>	<b>101,0</b>	<b>89,2</b>	<b>97,0</b>	<b>101,6</b>	<b>112,9</b>	<b>192,2</b>	<b>186,2</b>

■ 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.

bénéficié tout au long de l'année d'une consommation des ménages soutenue, entraînant une croissance sensible des achats de biens de consommation courante, d'équipement ménager et surtout d'automobiles. Si les importations ont progressé plus modérément à partir de la mi-1998, elles se sont néanmoins montrées très dynamiques sur l'ensemble de l'année. Malgré le soutien d'une consommation des ménages toujours bien orientée, le ralentissement des importations s'accroîtrait au premier semestre de 1999. En effet, le repli de l'activité industrielle devrait se traduire par un net infléchissement des importations de biens d'équipement professionnel et surtout de biens intermédiaires.

### **Ralentissement des prix des échanges**

La dépréciation du franc, engagée à la mi-1996, s'est achevée à l'automne 1997, atteignant -7% en terme effectif nominal. Dans un contexte de progression très modérée des coûts salariaux, elle a permis aux exportateurs un accroissement de leurs marges bénéficiaires et, par conséquent, des hausses de prix d'exportation des produits manufacturés (+2,3% en glissement annuel à la fin de 1997). Le sévère ralentissement du commerce mondial a contraint les exportateurs à reprendre leurs efforts de marge pour préserver leur compétitivité. Cette tendance devrait se prolonger au premier semestre de 1999, notamment sous l'effet d'une concurrence accrue des économies asiatiques, dont les monnaies se sont fortement dépréciées. En conséquence, le glissement annuel des prix d'exportation s'établirait à -1,0% à la mi-1999.

Les prix d'importation de produits manufacturés ont également sensiblement progressé en 1997 (+3,0% en glissement annuel en fin d'année), conséquence de la dépréciation du franc. Le retournement de cet effet de change et la chute sévère des prix du pétrole et des matières premières ont entraîné, à partir du printemps de 1998, un net ralentissement des prix d'importation. Leur glissement annuel sera quasiment nul à la fin de cette année. Sous l'hypothèse de cours du pétrole et des matières premières toujours déprimés, les prix d'importation continueraient de se replier pour atteindre -1,6% en glissement annuel à la mi-1999. Dans un contexte de prix de production en recul constant (de l'ordre de -1,0% en glissement annuel à la mi-1999), la compétitivité des produits nationaux sur le marché intérieur devrait se dégrader faiblement au premier semestre de 1999.

### **Tassement de l'excédent agro-alimentaire**

L'excédent agro-alimentaire se serait contracté légèrement en 1998 (65 Mds de F après 69 Mds en 1997, CAF-FAB) mais se maintiendrait à un niveau historiquement élevé. Ce recul reflète à la fois une progression du solde agricole (35 Mds de F après 30 Mds en 1997) et un repli sensible de l'excédent des IAA (30 Mds de F après 40 Mds). Les exportations de produits agricoles ont été stimulées par de fortes ventes de graines de colza et par la progression, quoique plus modérée qu'en 1997,

des exportations de vin. Les exportations de produits agro-alimentaires ont, en revanche, été affectées par le recul marqué des ventes d'alcools. Les ventes de cognac ont particulièrement souffert de la crise en Asie, deuxième marché à l'exportation. Les exportations de viande se sont également repliées, sévèrement frappées à partir de l'été par la crise russe. Le solde agro-alimentaire devrait se stabiliser au premier semestre de 1999 autour de 33 Mds de francs.

### **Allègement de la facture énergétique**

La facture énergétique s'est sensiblement réduite en 1998 (-62 Mds de F après -86 Mds en 1997, CAF-FAB), conséquence de l'effondrement des cours du pétrole. En volume, la progression des importations d'énergie a suivi celle de l'activité industrielle. Très dynamique, elle s'est ensuite légèrement tassée, tendance qui devrait se poursuivre au premier semestre de 1999. Après avoir été affectées ponctuellement, au troisième trimestre, par des fermetures temporaires de centrales nucléaires, les exportations énergétiques retrouveraient leur tendance. Dans un contexte de stagnation du prix de l'énergie et de modération de la demande intérieure, les importations énergétiques devraient se stabiliser au premier semestre de 1999, le déficit énergétique restant à un niveau bas, autour de -25 Mds de francs.

### **Stabilisation du solde des transactions courantes**

Le solde des transactions courantes s'est stabilisé en 1998, s'établissant aux alentours de 230 Mds. Le solde commercial et celui des services se maintiendraient par rapport à l'année précédente tandis que les soldes des transferts courants et des revenus enregistreraient de légères baisses.

En 1998, le solde des services se stabilise par rapport à l'année précédente et atteint environ 105 Mds de F. Cette progression résulte d'évolutions contrastées. D'une part, le solde des services liés aux échanges extérieurs se replie légèrement. En effet, l'amélioration du solde des transports aériens, conséquence du redressement commercial d'Air France, ne compense pas la dégradation du solde des opérations de négoce attribuable à la chute du cours du pétrole. En revanche, le solde touristique progresse de 4 Mds de F en 1998. Cette hausse s'explique par une forte augmentation des recettes touristiques françaises sur les trois premiers trimestres de 1998. Au premier semestre de 1999, le solde touristique n'augmenterait pas par rapport au premier semestre de l'année précédente en raison de la dépréciation du dollar et de la livre sterling. Enfin, le solde des services liés aux échanges de technologie et celui des autres services restent stables en 1998 par rapport à l'année précédente.

En 1998, le solde des revenus se replie légèrement par rapport à 1997, restant toutefois largement excédentaire. Ce tassement s'explique par celui du solde des

## BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1997		1998		1999	1996	1997	1998
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.			
<b>MARCHANDISES</b> <sup>(1)</sup>	73	92	78	86	85	77	164	164
<b>SERVICES</b> <sup>(2)</sup>	46	56	50	56	50	77	103	106
- liés aux échanges extérieurs	15	17	14	16	15	18	32	30
- liés aux échanges de technologie	5	5	6	5	5	9	10	11
- voyages	31	36	33	38	33	54	67	71
- autres services	-4	-3	-3	-3	-3	-4	-6	-6
<b>AUTRES BIENS ET SERVICES</b> <sup>(3)</sup>	0	0	0	0	0	6	0	0
<b>REVENUS</b>	9	10	6	11	12	-10	19	17
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	-14	-42	-19	-41	-20	-45	-56	-60
<b>TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>114</b>	<b>116</b>	<b>116</b>	<b>112</b>	<b>127</b>	<b>105</b>	<b>230</b>	<b>227</b>

■ Préviation

(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.

revenus d'investissement. En effet, révélant leur "préférence pour la qualité" face aux risques des marchés émergents, les investisseurs étrangers se sont tournés vers le marché français. Ces achats de titres français ont ainsi généré, dès le deuxième trimestre, une hausse des intérêts perçus par les non résidents.

Le déficit du solde des transferts courants se creuserait en 1998, s'établissant aux alentours de 60 Mds de francs. Cette dégradation s'expliquerait par une augmentation des prélèvements sur les recettes de l'État au profit du budget des communautés européennes. Cette tendance se prolongerait en 1999. ■



# Financement de l'économie

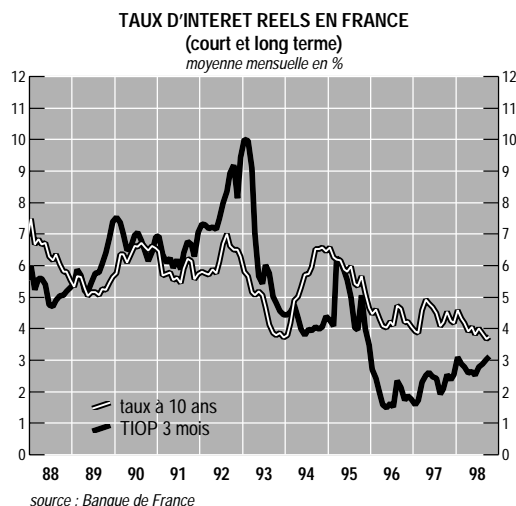
*La baisse des taux d'intérêt à court et à long terme se poursuit et permet une détente du coût du crédit. On assiste à une sensible reprise de l'endettement des entreprises. Le recours des ménages au crédit, notamment immobilier, continue de croître. Au travers d'évolutions heurtées, les marchés d'actions connaissent une progression.*

## Égalisation des rendements courts dans la zone euro

Jusqu'au 3 décembre 1998, aucune modification de la politique monétaire n'était intervenue depuis le relèvement limité du taux d'appel d'offres en octobre 1997 (de 3,10% à 3,30%) qui avait permis d'égaliser les taux directeurs au sein du "noyau dur" du mécanisme de change européen. Dans ce contexte de statu quo de la politique monétaire, les taux courts ont évolué dans des marges étroites suivant une tendance globale légèrement baissière sur les onze premiers mois de l'année. Ainsi, le TIOF 3 mois s'établissait en novembre à 3,59% en terme nominal contre 3,69% en décembre 1997. Toutefois, il est quelque peu remonté en terme réel, passant de 2,60% à 3,20% en raison de la désinflation. Dans le même temps, les banques centrales des pays "périphériques" ont, dans la perspective du passage à la monnaie unique le 1er janvier 1999, procédé à un desserrement graduel de leur politique monétaire afin de permettre la convergence de leurs taux courts vers les niveaux prévalant dans les pays du "coeur" du mécanisme de change européen. Le 3 décembre, un mois avant le passage en phase III de l'Union monétaire, les banques centrales des onze pays de la future zone euro ont procédé à une ultime mesure de convergence de leurs politiques monétaires. Elles ont annoncé une réduction des taux directeurs de leurs principales opérations de refinancement qui ont tous été fixés au niveau de 3% - sauf dans le cas de l'Italie qui a ramené le taux de ses prises en pension à 3,5% - ce qui a permis une égalisation des rendements interbancaires à court terme sur l'ensemble des marchés de la zone.

## Forte détente des taux longs sous l'effet de "fuite vers la qualité"

La "fuite vers la qualité", réallocation des portefeuilles des grands investisseurs internationaux au profit des marchés et des produits réputés les moins risqués, a provoqué un afflux de capitaux en Europe et aux États-Unis et contribué ainsi à la poursuite de la détente des



taux obligataires occidentaux. Cette évolution s'est vivement accentuée durant l'été avec l'extension de la crise financière à la Russie et aux pays d'Amérique latine. Le taux à 10 ans français s'établissait ainsi à 4,17% en novembre, soit à un niveau historiquement bas et 1,15 point en dessous de son étiage de la fin de l'année dernière. Les rendements longs en Allemagne et dans les pays du sud de l'Europe ont enregistré une détente d'ampleur comparable. Les écarts entre les rendements obligataires des pays "périphériques" et ceux des pays du "noyau dur" du mécanisme de change européen, après s'être fortement resserrés au cours des années 1996 et 1997, se sont donc à peu près stabilisés : les taux à 10 ans italien et espagnol s'établissaient en novembre entre 0,2 et 0,3 point au dessus de leur équivalent français.

## Progression heurtée des marchés d'actions

Jusqu'à la mi-juillet, la vive progression des marchés d'actions, observée de part et d'autre de l'Atlantique depuis le début de l'année 1996, s'est amplifiée. Cette évolution a été soutenue par des perspectives d'accroissement des profits dans un contexte de forte activité ainsi que par la baisse des taux d'intérêt. En juillet, l'indice CAC 40 avait progressé de 47,9% par rapport à son niveau de décembre. Par la suite, la tendance s'est retournée brutalement, en Amérique comme en Europe, en raison de l'approfondissement de la crise économique et financière dans les pays émergents qui a conduit les opérateurs à réviser à la baisse leurs anticipations de

profit, particulièrement pour les sociétés exposées à la concurrence internationale. En Europe, ce mouvement a été renforcé par la sensible dépréciation du dollar qui s'est opérée à partir du mois de septembre. De surcroît, les incertitudes sur l'exposition réelle des établissements de crédit aux risques résultant de la crise financière ont également lourdement pesé sur l'orientation des marchés d'actions. Toutefois, à partir de la fin du mois de septembre, une reprise a eu lieu. Au total, le CAC 40 avait perdu en novembre 13,6% par rapport au niveau de juillet mais s'inscrivait en progression de 27,8% par rapport au niveau observé en fin d'année dernière.

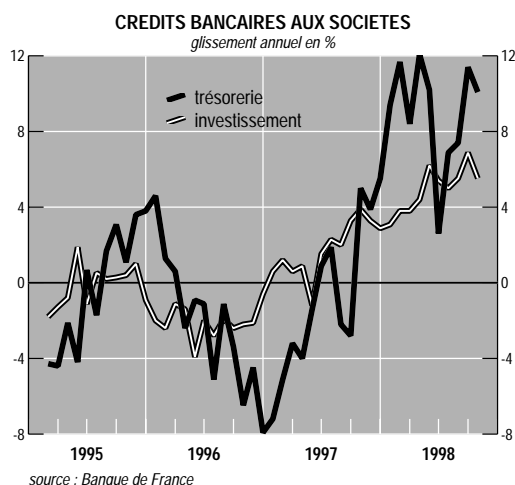
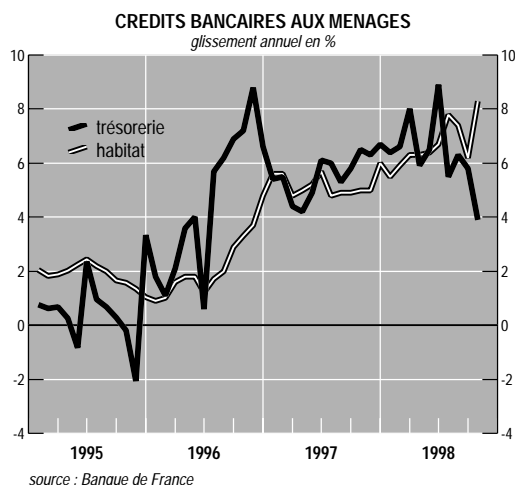
### Poursuite de la réduction du coût du crédit

Le coût du crédit a continué de baisser tant pour les entreprises que pour les particuliers. S'agissant de ces derniers, les taux des crédits de trésorerie ont diminué d'un montant compris entre 0,4 à 0,85 point, selon les montants prêtés, au cours des trois premiers trimestres de l'année. Dans le même temps, le coût des crédits immobiliers se réduisait également de l'ordre de 0,8 point pour les crédits à taux fixe et 0,15 point pour les concours à taux variable. En ce qui concerne les entreprises, la baisse est particulièrement sensible pour les découverts (0,85 point au cours des trois premiers trimestres de l'année) alors qu'elle est nettement plus limitée pour les concours à l'investissement (0,25 point environ).

### Sensible reprise de l'endettement des entreprises

L'endettement intérieur total (EIT) des agents privés a accéléré. Son glissement annuel s'est établi à 5,3% en octobre contre 1,5% au cours de l'année dernière. Ceci recouvre d'une part la poursuite de la croissance de l'endettement des ménages sur la tendance antérieure et, d'autre part, une très nette reprise de l'endettement des entreprises après un long processus de désendettement.

L'EIT des entreprises a progressé de 6,3% en glissement annuel en octobre alors qu'il stagnait à la fin de l'année dernière. Cette évolution tient à l'accélération du recours aux crédits (croissance en glissement annuel de 4,5% en octobre contre 0,2% en décembre dernier), dans un contexte marqué par une poursuite de la baisse du coût du financement intermédié. Elle tient aussi à la nette augmentation de la collecte de fonds sur le marché obligataire (8,8% en octobre contre 2,3% en décembre), les taux y atteignant des niveaux historiquement bas en terme nominal, dans le sillage des évolutions suivies par les titres publics. En revanche, le recours au marché monétaire a peu progressé au cours de la période. Il s'était accru durant l'essentiel de l'année passée, contribuant au ralentissement du processus de désendettement des entreprises. En se limitant aux crédits bancaires stricto sensu, la progression des crédits aux entreprises recouvre une accélération des crédits de



trésorerie et des crédits d'investissement (respectivement 10,1% et 5,5% en octobre, contre 5,5% et 2,9% en décembre) et un redressement des autres concours (+0,4% en octobre contre -3,5% en fin d'année dernière).

L'endettement des ménages a continué de progresser, le glissement annuel se maintenant légèrement en dessous de 4%. Les crédits immobiliers accélèrent (8,3% en octobre contre 6,0% en décembre dernier) alors que les crédits de trésorerie ralentissent (3,9% contre 6,7% en fin d'année dernière).

### Croissance de M3 proche de 5%

L'agrégat M3 a accéléré tout au long de l'année pour atteindre à l'été un rythme de 5% en glissement annuel (après -0,8% à l'été 1997). Cette sensible accélération s'est opérée en raison de la conjugaison du maintien d'une croissance rapide de M2 et de la nette atténuation de la contraction de M3-M2. Sa croissance en glissement annuel est désormais proche de 5% (5,4% en octobre).

L'agrégat M1, constitué des encaisses de transactions (billets, monnaies et dépôts à vue), a vivement augmenté (+8,4% en octobre contre +6,5% en décembre dernier) dans un contexte marqué par la faiblesse du coût d'opportunité de détention d'encaisses, compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt courts et dans un environnement économique caractérisé par un redémarrage de l'activité. M2-M1, qui comprend les comptes sur livrets, est demeuré dynamique même si son expansion, très soutenue au premier semestre, a marqué le pas par la suite. Au total, tout comme en fin

d'année dernière, l'agrégat M2 s'est accru de 7,7% en octobre. La baisse de M3-M2 a été très accusée en 1997 en raison de la décrue des rendements courts et du durcissement du régime fiscal des OPCVM. La contraction des actifs liquides monétaires, constitutifs de cet agrégat, dont la rémunération est indexée sur les taux s'est en revanche fortement ralentie tout au long de l'année 1998 pour laisser place à une légère progression. Le glissement annuel est ainsi passé de -8% en décembre dernier à +0,8% en octobre. ■

# Éléments du compte des administrations publiques

Les recettes fiscales en 1998 ont nettement accéléré dans une conjoncture économique particulièrement favorable à la consommation des ménages.

## Accélération des recettes fiscales en 1998

Les recettes fiscales des administrations publiques, au sens de la Comptabilité Nationale, progresseraient de 11,4% en 1998 contre 7,3% en 1997. La lecture de ces chiffres est rendue délicate par le transfert des cotisations maladie vers la CSG, cette dernière étant enregistrée en impôt en comptabilité nationale.

Les recettes de l'ensemble des impôts sur le revenu, le patrimoine et le capital augmenteraient de plus de 20% en 1998, après 11,3% en 1997. Les impôts sur le revenu et le patrimoine acquittés par les ménages connaîtraient

une augmentation de 29,0% en 1998, après 9,6% en 1997, essentiellement due à la forte progression (+111,8%) de la CSG<sup>(1)</sup>. Les recettes de l'impôt sur le revenu devraient augmenter de 2,2% en 1998 (après une baisse de 6,6% en 1997).

La progression des bénéfices imposables des sociétés et la montée en charge des dispositions de la loi "portant mesures urgentes à caractère fiscal et financier" du 10 novembre 1997 expliquent la croissance de 5,0% du produit de l'impôt sur les sociétés en 1998.

Les recettes de TVA progresseraient de près de 3% en 1998. Cette hausse s'explique par la vigueur de la consommation.

(1) le taux de la CSG a en effet été porté, au 1er janvier 1998, de 3,4% à 7,5% sur les revenus de l'activité et de l'épargne et de 3,4% à 6,2% sur les revenus de remplacement.

## IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES <sup>(1)</sup>

	(évolution en %)								
	Moyennes semestrielles			Moyennes annuelles			Niveaux en Mds de F.		
	1998		1999	1996	1997	1998	1996	1997	1998
1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.							
<b>Impôts liés à la production</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	7,2	4,5	4,0	1167,1	1219,7	1268,3
- TVA grevant les produits	1,0	1,2	1,1	6,4	4,0	4,2	612,0	636,4	663,0
- 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	1,4	1,4	2,0	4,5	4,2	3,1	353,0	367,9	379,4
dont TIPP	1,2	0,9	0,8	3,5	1,6	3,0	148,5	150,9	155,4
- Impôts sur les salaires	-1,4	5,6	0,8	1,9	2,4	2,7	83,5	85,5	87,7
- Autres impôts liés à la production	2,4	0,9	-4,7	13,4	7,5	3,3	155,6	167,4	173,0
<b>Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital</b>									
- Impôts sur le bénéfice des sociétés	-16,1	13,8	-1,0	9,5	24,9	5,0	131,7	164,5	172,7
dont SQS non financières	-18,0	16,7	-1,5	0,9	21,4	5,5	97,3	118,1	124,6
- Impôts sur le revenu <sup>(2)</sup>	31,9	12,7	0,6	5,8	11,6	37,7	426,7	476,3	656,0
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	0,7	4,5	2,4	6,4	2,4	4,1	220,2	225,4	234,6
dont taxes locales	1,8	2,1	3,0	10,7	4,5	3,9	170,3	177,9	184,8
<b>Impôts en capital</b>	<b>-14,0</b>	<b>1,6</b>	<b>7,6</b>	-7,7	12,7	-5,5	44,9	50,6	47,9
<b>Total des impôts</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>0,9</b>	6,6	7,3	11,4	1990,6	2136,5	2379,4

■ Prévission

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) Y compris CSG et CRDS.

## Principales dispositions du Projet de loi de finances pour 1999

### Mesures concernant les ménages :

- la taxe régionale sur les ventes de locaux d'habitation est supprimée dès le 1<sup>er</sup> septembre 1998. En contrepartie, la taxe sur les cessions de parts de sociétés à prédominance immobilière a été relevée de 1 % à 4,8%. Le coût net de la mesure en année pleine est estimé à 3,7 Mds de F ;
- l'exonération des droits de succession sur l'assurance-vie serait limitée lorsque la somme des contrats rachetables et des primes sur les contrats non rachetables excède 1 million de F ou 3% de l'actif. Le gain de la mesure est estimé à 500 millions de F ;
- afin d'encourager les transmissions anticipées de patrimoine, les réductions de droits entre les différents types de donations seraient unifiées et portées de 35% à 50% lorsque le donateur a moins de 65 ans et de 25% à 30% lorsque le donateur a entre 65 ans et 75 ans pour un coût estimé à 300 millions de francs ;
- une tranche supplémentaire dans le barème de l'impôt de solidarité sur la fortune serait instaurée (patrimoines supérieurs à 100 millions de F) dont le taux de taxation serait de 1,8% (au lieu de 1,5%). En outre, diverses mesures seraient prises pour lutter contre l'évasion fiscale. Le gain de l'ensemble de ces mesures est estimé à 2 Mds de F ;
- le montant de l'avantage fiscal résultant du quotient familial serait plafonné à 11 000 F par demi part au lieu de 16 380 F. Cette mesure va de pair avec le rétablissement de l'ancien mode d'attribution des allocations familiales (sans conditions de ressources). Il s'agit d'une rebudgétisation. Le gain de la mesure est estimé à 3,9 Mds de F ;
- le taux de TVA appliqué aux abonnements EDF-GDF serait ramené de 20,6% à 5,5% au 1<sup>er</sup> janvier 1999. De même, il est prévu une baisse à 5,5% des taux de TVA sur les appareillages destinés aux diabétiques et à certains handicapés, sur les travaux d'amélioration réalisés par les bailleurs privés de logements sociaux et sur le traitement des déchets faisant l'objet d'un tri sélectif. Le coût de ces mesures s'élèverait à 4,7 Mds de F (dont 4 Mds pour les abonnements EDF-GDF) ;

- les droits de timbre sur les cartes d'identité (160 francs) et les droits d'examen pour l'obtention du permis de conduire (250 F) et divers impôts et taxes sont supprimés depuis le 1<sup>er</sup> septembre 1998. Le coût de ces mesures en année pleine pour 1999 serait de 1,3 Md de F.

### Mesures concernant les entreprises :

- le taux de l'avoir fiscal attaché aux dividendes reçus par les sociétés et utilisés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999 serait ramené de 50% à 45%. Le gain de la mesure est estimé à 1 Md de F au titre de l'impôt sur les sociétés ;
- la réforme de la taxe professionnelle prévoit de supprimer en cinq ans la part salariale de son assiette. En 1997, les salaires constituaient 35% de l'assiette globale de la taxe. Il est proposé une réduction de la base de 100 000 F par établissement la première année, de 300 000 F à partir de la deuxième année pour atteindre la suppression totale de la part salariale la cinquième année. Les pertes de recettes subies par les collectivités locales seront compensées par des dotations budgétaires. Des modifications de certaines dispositions existantes ont permis de réduire les incidences budgétaires de la réforme à un coût de 7,2 Mds de F pour l'État ;
- l'allègement des formalités fiscales pour les très petites entreprises par le relèvement des limites d'application du régime des "micro-entreprises" devrait coûter 500 millions de F à l'État ;
- la création d'une "taxe générale sur les activités polluantes" qui consisterait en une rebudgétisation de plusieurs taxes actuellement affectées à divers organismes.

### Mesures concernant les ménages et les entreprises :

- la TIPP sur le gazole devrait augmenter de 7 centimes par litre. En outre, la TIPP sur le supercarburant plombé et la taxe sur le gaz naturel devraient augmenter de 0,9 %. La recette supplémentaire pourrait atteindre 2,6 Mds de F (dont 1,1 Md prélevés sur les ménages).

Le produit de la taxe intérieure sur les produits pétroliers devrait augmenter de 3,0% en 1998 (après une hausse de 1,6% en 1997). Cette hausse résulte de l'indexation sur les prix de la taxe sur les carburants automobiles et de la croissance de la consommation globale des produits pétroliers.

Le produit des quatre principales taxes locales (taxe d'habitation, taxe professionnelle, taxes foncières sur les propriétés bâties et non bâties) augmenterait d'environ 3,5% en 1998 après une augmentation de 4,7% en 1997.

### Réduction du déficit budgétaire de l'État

Le projet de loi de Finances rectificative pour 1998, présenté au conseil des ministres le 19 novembre, révisé à la baisse le déficit de l'État qui est ramené de 257,9 à 254,6 Mds de F.

D'après le projet de loi de finances pour 1999, les recettes nettes perçues par l'État progresseraient de 5,4% en 1999 mais intègrent des produits liés à des rebudgétisations de recettes et de dépenses. A champ constant, les recettes totales nettes progresseraient de 3%.

## Principales dispositions du projet de loi de financement de la Sécurité Sociale pour 1999

Ce projet de loi prévoit le retour à l'équilibre des comptes du régime général à la fin de l'année 1999 avec un léger excédent de 352 millions de F, après 13,3 Mds de déficit en 1998. Ce retour à l'équilibre se ferait sans nouveau prélèvement, notamment grâce à une série de mesures visant à maîtriser les dépenses de santé.

### Les principales mesures sont :

- l'encadrement des dépenses de médicaments. En cas de dérapage des dépenses de santé, l'industrie pharmaceutique française serait mise à contribution. Les modifications de l'encadrement des dépenses des médecins libéraux sont par ailleurs améliorées ;
- la création d'un droit de substitution pour les pharmaciens qui pourront remplacer le médicament de référence par un générique ;
- la possibilité donnée aux caisses d'assurance maladie et aux médecins de mettre en place, par convention, des filières et réseaux de soins ;

- le rétablissement des allocations familiales sans condition de ressources, annoncé lors de la Conférence de la famille du 12 juin. Le coût de ce rétablissement pour la CNAF s'élève à 4,7 Mds mais l'État prend à sa charge le coût de l'allocation de parent isolé pour un montant de 4,2 Mds de F ;
- la création d'un fonds de réserve destiné à soutenir les régimes déficitaires de retraite par répartition. Alimenté par des recettes provenant notamment des excédents du Fonds de solidarité vieillesse, ce fonds serait provisionné à hauteur de 2 Mds de F en 1999 ;
- la hausse des pensions de retraite est portée à 1,2% au 1er janvier 1999 (et non 0,7% ce qui aurait correspondu à l'indexation sur les prix). Le coût de cette mesure en 1999 s'élèverait à 1,98 Md de F ;
- le taux de cotisation de la branche des accidents du travail est ramené à 2,21% en 1999, contre 2,262% pour 1998. Cette mesure coûterait 1 Md de F.

Le produit de l'impôt sur le revenu augmenterait au même rythme que l'ensemble des recettes compte tenu notamment d'un renforcement du plafonnement du quotient familial.

Les recettes de l'impôt sur le bénéfice des sociétés, net des restitutions, devraient croître de 6,8% (contre 8,8% à législation constante) du fait du passage de 15% à 10% du taux de la contribution exceptionnelle.

Le produit de la taxe sur la valeur ajoutée net des remboursements et des dégrèvements augmenterait de 3,5%, des baisses de taux de TVA étant prévues dans le projet de loi de finances. À législation constante, la TVA nette progresserait de 4,5%. Ce dynamisme est cependant lié en partie au ralentissement des remboursements de crédits de TVA en 1999 par rapport à 1998. Les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers devraient progresser de 3,0% en 1999.

Le déficit budgétaire de l'État s'élèverait à 237 Mds de F après 254,6 Mds de F en 1998. ■