



**Fiches**

**Thématiques**





# Environnement international

A l'exception notable du Japon, l'activité des pays de l'OCDE a sensiblement accéléré en 1997. Les pays européens ont presque tous connu un redémarrage de leur activité ou une poursuite de leur croissance, tandis que le dynamisme de l'Amérique du Nord s'est maintenu. Au total, la croissance des pays de l'OCDE devrait approcher 3% en 1997. L'activité évoluerait à un rythme semblable au premier semestre de 1998. Elle serait soutenue par le dynamisme de la croissance économique en Europe continentale, qui amortirait un léger ralentissement de l'économie américaine. Toutefois, affectée principalement par une baisse de la demande asiatique liée à la crise que traverse cette zone (cf. dossier pages 14 et suivantes), l'évolution de la demande de produits manufacturés adressée à la France devrait se tasser.

## **Demande intérieure toujours vigoureuse aux États-Unis**

En 1997, la croissance américaine aurait été d'un point supérieure à celle enregistrée en 1996 (+3,7% après +2,8% en 1996), principalement sous l'effet d'une demande intérieure toujours vigoureuse. La consommation privée est restée très soutenue, favorisée par la croissance du pouvoir d'achat (+2,7% en 1997, comme en 1996), liée à d'importantes créations d'emplois et à la bonne orientation des salaires. Par ailleurs, les effets de richesse induits par la forte hausse des marchés d'actions ont pu contribuer à réduire le taux d'épargne (4% en 1997, après 5% en 1996). L'investissement est également resté très dynamique (+8,4% en 1997 après +6,8%), tout particulièrement sous forme d'équipements informatiques. Stimulé par la vigueur de la demande, il a également été favorisé par la bonne tenue des capacités d'autofinancement, la baisse des prix des biens d'équipement et la modération des taux d'intérêt. Le dynamisme des différents postes de la demande intérieure en 1997 devrait se prolonger dans la première moitié de 1998, d'autant plus que la correction des indices boursiers dans le sillage de la crise asiatique n'a été, semble-t-il, que temporaire.

La baisse de compétitivité des exportations américaines, due à la forte appréciation du dollar en 1997 (+5,5% pour le taux de change effectif réel du mois d'octobre, en glissement annuel), a été compensée jusqu'à l'été dernier par la forte demande émanant d'importants partenaires des États-Unis (Canada, Mexique, Asie). Les importations, favorisées par une demande intérieure très dynamique et par la baisse du

prix des biens importés, ont été particulièrement vigoureuses en 1997. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance s'est sensiblement dégradée. L'impact négatif du commerce extérieur sur la croissance s'accroîtrait en 1998, les importations continuant d'être soutenues par le dynamisme de la demande intérieure, tandis que les effets de l'appréciation du dollar, conjugués au ralentissement de la demande asiatique, pèseraient sur les exportations. La dégradation du solde extérieur pourrait initier une décélération de l'activité industrielle américaine dans les trimestres à venir.

La quasi-stabilité des prix de production, permise par la baisse des prix d'importation qui compense la progression sensible du coût salarial unitaire (+3,3% en 1997), facilite la maîtrise des prix de détail (+2,1% en octobre en glissement annuel) et limite la probabilité d'intervention de la Réserve Fédérale.

## **Redressement incertain au Japon**

Après une année de forte croissance en 1996 (+4,1%), l'économie japonaise a sensiblement ralenti en 1997 (+1% environ). L'orientation plus restrictive de la politique budgétaire a fortement contribué à ce ralentissement, en pesant sur la consommation privée et l'investissement.

Ainsi, le relèvement du taux de TVA de 3% à 5% au printemps explique en partie la faiblesse de la consommation des ménages en 1997. Si les consommateurs ont anticipé la mise en place de la mesure fiscale en accroissant très fortement leurs dépenses au premier trimestre, les mauvaises performances du deuxième trimestre n'ont été que partiellement rattrapées au troisième. L'investissement total s'est replié en 1997 du fait de la baisse importante de l'investissement public, dont la contribution à la croissance serait négative de 1,4 point, après +1,0 point en 1996. L'investissement total a également été affecté par le ralentissement de l'investissement en logement, en liaison avec la fin du programme de reconstruction consécutif au séisme de Kobe. Le ralentissement de l'économie nipponne s'explique aussi, depuis l'été dernier, par la dévalorisation des actifs financiers et par la crise des institutions bancaires et financières, dont les prolongements sont encore incertains en décembre 1997.

**PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS**

(Évolution en %)

1996	1997	1998		Glissements semestriels **		
				1997		1998
				1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.
<b>ÉTATS-UNIS (33,5 %)</b>						
2,8	3,7	2,7	PIB (en \$ 92)	2,0	1,5	1,2
10,0	14,6	11,1	Importations (14%)	9,0	6,4	4,7
3,0	3,3	3,0	Consommation privée (68%)	1,5	2,1	1,3
6,8	8,4	8,7	FBCF totale (18%)	4,0	5,4	4,2
10,5	12,2	7,2	Exportations (12%)	6,7	2,8	3,4
3,0	3,6	3,4	Contribution : Demande intérieure hors stocks	1,8	2,3	1,7
-0,1	0,6	0,0	Variations de stocks	0,6	-0,1	-0,2
-0,1	-0,5	-0,7	Commerce extérieur	-0,4	-0,7	-0,3
<b>JAPON (17,5 %)</b>						
4,1	1,1	1,5	PIB (en yens 90)	-0,8	1,7	0,8
11,5	0,7	1,0	Importations (12%)	-1,8	-0,1	1,2
2,9	1,5	1,7	Consommation privée (59%)	-1,3	2,5	1,4
10,1	-3,1	1,0	FBCF totale (31%)	-3,7	0,2	1,0
3,4	10,5	2,7	Exportations (12%)	7,2	-0,6	0,8
4,8	-0,1	1,4	Contribution : Demande intérieure hors stocks	-2,2	1,6	1,0
0,1	0,0	-0,1	Variations de stocks	0,3	0,1	-0,2
-0,8	1,2	0,2	Commerce extérieur	1,1	0,0	0,0
<b>ALLEMAGNE (9,6 %)*</b>						
1,4	2,4	2,7	PIB (en DM 91)	1,3	1,3	1,3
2,2	6,7	7,5	Importations (27%)	2,7	2,3	4,6
1,3	0,5	1,7	Consommation privée (57%)	1,0	-0,5	1,2
-1,2	0,0	2,5	FBCF totale (22%)	-1,8	0,8	1,2
4,5	11,9	9,8	Exportations (27%)	5,6	6,7	3,7
0,9	0,6	1,7	Contribution : Demande intérieure hors stocks	0,5	0,2	1,0
-0,1	0,4	0,2	Variations de stocks	0,0	-0,3	0,5
0,6	1,4	0,8	Commerce extérieur	0,8	1,4	-0,2
<b>ITALIE (6,2 %)</b>						
0,7	1,3	2,3	PIB (en lires 90)	1,3	1,0	1,1
-2,6	8,5	6,2	Importations (21%)	8,2	1,5	1,8
0,7	2,0	2,2	Consommation privée (61%)	1,2	1,0	1,3
1,2	-0,4	3,6	FBCF totale (18%)	-0,4	1,8	1,8
-0,3	4,6	6,0	Exportations (25%)	4,7	3,5	1,4
0,7	1,0	1,9	Contribution : Demande intérieure hors stocks	0,6	0,9	1,2
-0,5	0,9	0,2	Variations de stocks	1,3	-0,4	0,0
0,5	-0,6	0,2	Commerce extérieur	-0,6	0,5	-0,1
<b>ROYAUME-UNI (5,6 %)</b>						
2,3	3,6	2,4	PIB (en £ 90)	1,9	1,6	1,0
8,5	7,9	7,3	Importations (31%)	4,8	3,9	3,1
3,5	4,4	3,6	Consommation privée (63%)	2,3	2,3	1,6
1,8	3,4	5,0	FBCF totale (17%)	2,5	1,3	2,8
6,9	7,8	4,7	Exportations (30%)	4,1	3,7	1,6
3,0	3,5	3,3	Contribution : Demande intérieure hors stocks	2,0	1,7	1,5
-0,2	0,2	0,0	Variations de stocks	0,2	0,0	0,0
-0,5	-0,1	-0,9	Commerce extérieur	-0,3	-0,1	-0,5
<b>ESPAGNE (2,9 %)</b>						
2,3	3,2	3,3	PIB (en pesetas 86)	1,9	1,5	1,7
6,2	8,5	9,1	Importations (34%)	5,3	4,6	4,2
1,9	3,2	3,3	Consommation privée (63%)	2,0	1,6	1,6
0,9	4,1	6,0	FBCF totale (22%)	3,2	2,7	3,0
9,9	11,2	8,8	Exportations (31%)	6,1	4,3	4,1
1,5	2,9	3,5	Contribution : Demande intérieure hors stocks	2,0	1,7	1,8
-0,1	-0,4	0,0	Variations de stocks	-0,3	0,0	0,0
0,9	0,7	-0,2	Commerce extérieur	0,2	-0,2	-0,1

■ Préviation - Source : Direction de la Préviation

Le pourcentage indiqué après chaque pays représente son poids dans l'OCDE en 1996.

Le pourcentage indiqué après chaque agrégat représente son poids dans le PIB, en volume, en 1996.

\*Les données infra-annuelles pour l'Allemagne sont corrigées des jours ouvrables.

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

La contribution du commerce extérieur à la croissance du Japon, négative en 1996, est sensiblement positive en 1997 sous l'effet du décalage conjoncturel. Un net repli des importations, induit par le ralentissement de la demande intérieure, s'est en effet conjugué à la forte poussée des exportations, liée au niveau relativement bas du yen et à la vigueur des économies partenaires (Asie au premier semestre de 1997, Amérique du Nord). Sous l'effet de la crise asiatique, la demande adressée au Japon, et par suite ses exportations décélèrent nettement depuis la mi-97. Le ralentissement de l'activité des entreprises nipponnes qui en découlerait pourrait accentuer la progression du taux de chômage, qui atteint déjà 3,5% en octobre, chiffre historiquement élevé. Cette mauvaise orientation de l'emploi ne favorise pas la reprise de la consommation privée.

### Les économies en développement marquées par la crise asiatique

La croissance en Asie, soutenue en 1996, a été freinée en 1997 par la crise économique et financière, qui s'est déclenchée en Asie du Sud-Est en deuxième partie d'année. La crise a d'abord touché la Thaïlande, puis s'est propagée à la Malaisie, l'Indonésie et les Philippines, gagnant fin 1997 des pays plus industrialisés (Hong Kong, Singapour et Corée). Elle s'est traduite par une forte dépréciation des monnaies domestiques et par une chute du prix des valeurs mobilières. Les politiques économiques de ces pays ont pris une tournure nettement restrictive, qui se traduit par une remontée sensible des taux d'intérêt, et les programmes de stabilisation devraient peser significativement sur la croissance en 1998. En Chine toutefois, la croissance devrait rester très soutenue au premier semestre de 1998.

La croissance devrait se stabiliser en Afrique en 1998. En Amérique de Sud, après l'accélération enregistrée en 1997, l'activité pourrait connaître un ralentissement, lié au risque de contagion de la crise asiatique. En témoignent déjà les plans d'ajustement budgétaire adoptés au Brésil et en Argentine.

### Croissance fragile en Europe Centrale et Orientale

La stabilisation de l'économie russe, après plusieurs années de dépression, reste encore fragile. Les pays de la zone balkanique sont entrés en 1997 dans une phase de ralentissement, principalement en Roumanie et en Bulgarie. Cette phase de réajustement pourrait néanmoins être brève. Enfin, malgré le redressement sensible en Hongrie et la croissance toujours soutenue en Pologne (de l'ordre de 5%), les économies d'Europe Centrale ont globalement connu un ralentissement en 1997, particulièrement marqué en République Tchèque. Au premier semestre de 1998, l'économie de ces pays devrait croître modérément. Un fort aléa réside toutefois dans les déséquilibres extérieurs qui caractérisent encore un certain nombre de ces économies.

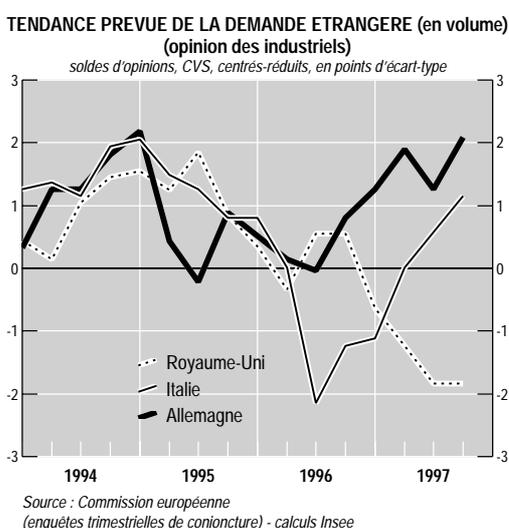
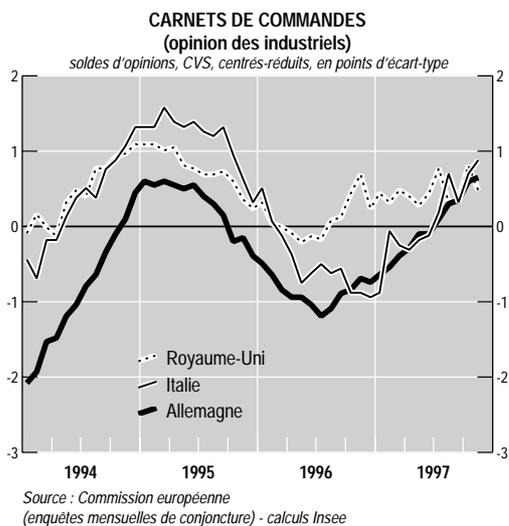
TAUX DE CHANGE EFFECTIFS REELS  
base 100 en 1990



### Croissance renforcée en Europe Occidentale

Bénéficiant en premier lieu d'une demande étrangère soutenue, la reprise de l'activité en Europe s'est confirmée en 1997 et devrait se consolider dans les trimestres à venir. La demande intérieure a commencé à se redresser en 1997 et contribue désormais à l'accélération de l'activité. En 1998, la croissance devrait se poursuivre malgré le fléchissement de la demande extérieure adressée à l'Europe. Au total, la croissance des cinq principales économies de l'Union européenne (hors la France) aurait atteint 2,5% en 1997 après 1,6% en 1996.

En 1997, le commerce extérieur est resté le soutien principal de la croissance en Europe, sous l'effet conjoint d'un environnement international porteur et des gains de compétitivité induits par des prix de production modérés et une baisse du taux de change



effectif. La contribution du commerce extérieur à la croissance devrait progressivement s'atténuer, sous l'effet du ralentissement de la demande extérieure et de l'accélération de la demande intérieure. La consommation des ménages, dont le niveau de confiance tend à se redresser dans l'ensemble des pays européens depuis le milieu de l'an passé, a commencé à apparaître plus dynamique en 1997 et devrait être stimulée en 1998 par la poursuite de l'amélioration de l'emploi et les gains progressifs de pouvoir d'achat qui en découleront. Le niveau des taux d'intérêt, exceptionnellement bas, le bon état relatif de la trésorerie des entreprises européennes et l'intensification de l'utilisation des équipements semblent avoir encouragé un redémarrage de l'investissement qui devrait s'accroître dans les mois à venir. Enfin, les taux d'inflation, après leur forte baisse dans l'ensemble des pays européens en 1997, devraient rester maîtrisés.

La reprise en *Allemagne*, amorcée à l'été 1996 par l'accroissement de la demande étrangère, s'est amplifiée au printemps dernier. Les dernières enquêtes de conjoncture de l'IFO témoignent d'un nouveau raffermissement de l'activité dans l'industrie manufacturière, qui tient encore fortement à la vigueur de la demande étran-

gère et aux gains de compétitivité allemands. Les postes de la demande intérieure sont restés en effet relativement peu dynamiques en *Allemagne* en 1997. La consommation des ménages est affectée par la faiblesse des gains de pouvoir d'achat, suite à la nette dégradation de l'emploi, à la modération salariale et à des prélèvements obligatoires élevés. Ces effets devraient s'inverser en 1998. La stabilisation possible du taux de chômage dans les prochains mois après une période de restructuration, le redressement, bien qu'encore ténu, de la confiance des consommateurs en octobre, ainsi que la reprise des gains de pouvoir d'achat devraient favoriser la consommation privée au premier semestre de 1998. Freiné par sa composante logement, l'investissement total a également été peu dynamique en 1997. Cependant, la remontée des taux d'utilisation des capacités qui, à l'automne, dépassaient leur niveau moyen sur longue période, et la modération des taux d'intérêt permettent d'escompter une accélération des investissements en équipement.

Après un net ralentissement en 1996, année pendant laquelle l'orientation de la politique budgétaire avait été particulièrement restrictive, et un début d'année 1997 encore très en retrait, l'activité économique en *Italie* s'est redressée à partir du printemps. La croissance sur l'année ne dépasse guère 1% en moyenne annuelle. L'activité a été stimulée par un redémarrage simultané, même s'il restait modéré, de la consommation privée, de l'investissement productif et des exportations. Des augmentations salariales importantes et la désinflation rapide ont concouru à la légère reprise de la consommation. Cette dernière a surtout été favorisée par l'introduction d'une prime à l'achat d'automobiles, qui disparaîtrait progressivement à l'horizon de juillet 1998. La consommation privée pourrait gagner en dynamisme dans les prochains mois du fait notamment d'une meilleure orientation de l'emploi et des salaires réels. L'investissement productif, qui s'est redressé sensiblement en 1997, bénéficie de la forte réduction des taux d'intérêt et est encouragé par la remontée des taux d'utilisation des capacités. Il devrait donc encore accélérer dans les mois à venir. Les exportations ont été soutenues par l'arrêt, depuis le début de l'année, de l'appréciation réelle de la lire, et pourraient encore accélérer en 1998.

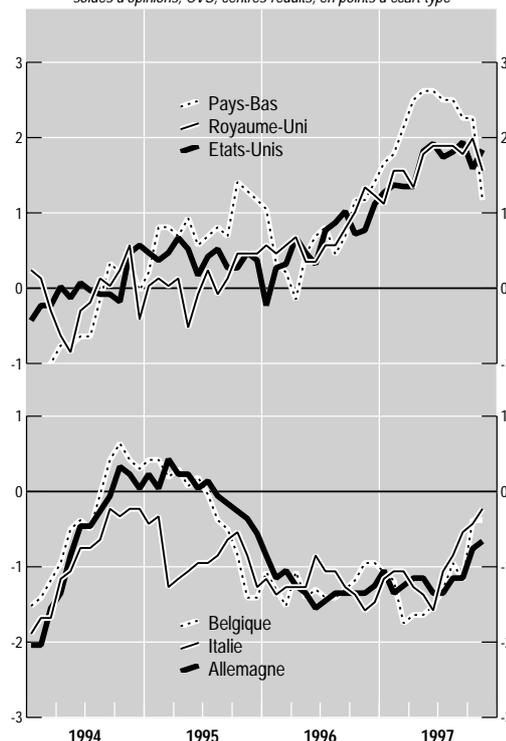
Après déjà quatre années de croissance soutenue, le dynamisme de l'activité au *Royaume-Uni* s'est encore amplifié en 1997 (+3,5% après +2,3% en 1996). La demande intérieure, et plus particulièrement la consommation privée, constitue le principal moteur de la croissance. Le revenu des ménages a beaucoup progressé en 1997 à la suite de vives hausses des salaires et de créations massives d'emplois, alors que le taux de chômage atteignait un niveau historiquement bas. Toutefois, la disparition de certains revenus exceptionnels de 1997 (liés à la démutualisation des sociétés de crédit immobilier) pourrait peser sur la consommation privée au premier semestre de 1998. De plus, la remontée des taux d'intérêt pourrait affecter l'investissement logement des ménages. Malgré la forte appréciation du taux de change effectif de la livre (+13% en glissement annuel en nominal en novembre), des tensions inflationnistes se manifestent. En grande partie reliées aux

hausse de salaires qui ont suivi la réduction notable du taux de chômage, ces tensions ont conduit à un resserrement de la politique monétaire en 1997. Le relèvement des taux d'intérêt ne semble toutefois pas avoir affecté l'investissement industriel en 1997, les entreprises britanniques ayant réalisé des bénéfices exceptionnels cette année, amplifiés par des effets de richesse. Se distinguant des pays d'Europe continentale par son avance dans le cycle de croissance, l'économie britannique devrait accuser une décélération à partir de la fin 1997. Le ralentissement serait initié par la dégradation du commerce extérieur, qui suivrait avec retard l'appréciation de la livre.

Soutenue à la fois par la demande intérieure et par les performances à l'exportation, l'activité économique de l'Espagne, déjà dynamique en 1996, a accéléré en 1997 : elle devrait dépasser 3% en moyenne annuelle. La dépréciation de la peseta (baisse de 4,7% du taux de change effectif réel en octobre en glissement annuel) et la remontée des commandes étrangères liée à l'accélération générale des partenaires de l'Espagne ont favorisé les exportations. Les créations massives d'emplois, jointes à la baisse rapide de l'inflation, ont permis un accroissement sensible du pouvoir d'achat des ménages qui s'est traduit par une nette accélération de la consommation privée en 1997. Ce contexte d'accélération de la demande adressée à l'industrie a profité en 1997 à l'investissement productif. Par ailleurs, sortant d'une période de repli, l'investissement en construction se redresse. La demande intérieure poursuivant sa croissance au premier semestre de 1998, les importations espagnoles resteraient soutenues et le commerce extérieur pèserait plutôt négativement sur l'activité au premier semestre de 1998.

Dans les pays du *Bénélux*, la situation est contrastée. La croissance de l'économie néerlandaise a été très soutenue en 1997 (+3,2%), et devrait progresser en

INDICATEUR RESUME D'OPINION DES MENAGES  
soldes d'opinions, CVS, centrés-réduits, en points d'écart-type



source : Commission européenne (enquêtes de conjoncture) - calculs Insee

1998, grâce au dynamisme maintenu de la demande intérieure et à l'accélération des exportations. En revanche, la reprise amorcée en Belgique mi-1996 est restée plus modérée en 1997 (+2,2%), freinée par une politique budgétaire restrictive. La demande intérieure devrait prendre le relais de la demande étrangère comme principal moteur de la croissance dans les trimestres qui viennent. ■

## DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (PRODUITS MANUFACTURÉS)

(En volume, évolution en %)

1995	1996	1997	La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Glissements semestriels***				
				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.
8,0	5,7	8,2	9 pays OCDE (62 %) *	1,3	4,4	4,6	3,8	3,8
6,9	4,4	6,6	dont : UE (51 %) **	0,5	4,0	3,6	3,1	3,7
11,5	6,5	6,7	Hors OCDE (27 %)	3,0	4,6	2,7	2,6	2,6
8,9	5,6	7,7	Total (100 %)	1,8	4,3	4,1	3,5	3,5

■ Préviation

\* (Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, États-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

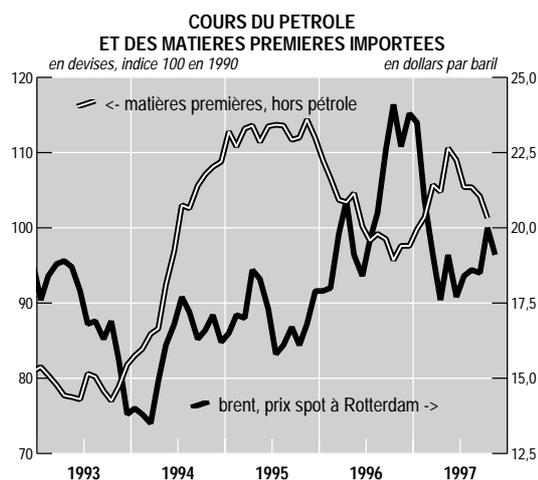
## Brent : raffermissement des cours au second semestre de 1997...

Jusqu'à l'été 1997, les cours du pétrole ont fortement chuté (-20% en juin 1997 par rapport à décembre 1996) avec la disparition des facteurs exceptionnels de hausse de 1996 (invasion du Kurdistan, conditions climatiques rigoureuses à la fin de l'année 1996). Une hausse de la demande pétrolière et l'arrêt des exportations irakiennes (ces dernières ont été suspendues au début de l'été, à l'échéance de l'accord "pétrole contre nourriture", pour ne reprendre qu'à la fin août) ont stoppé ce mouvement baissier, le baril se stabilisant à 18,5 \$/bl au troisième trimestre. La baisse de la production en Mer du Nord nécessitée par des opérations de maintenance sur certaines plates-formes pétrolières a également contribué à la réduction de l'offre mondiale et poussé les cours à la hausse. En octobre, la menace d'un nouveau conflit armé en Irak a renforcé ce mouvement (20 \$/bl en octobre) sans toutefois engendrer une hausse des prix aussi vive qu'en 1996.

## ... suivi par une détente au premier semestre de 1998

Dans les mois qui viennent, les cours, avec une production légèrement supérieure à la demande, retrouveraient une tendance baissière. En hausse au quatrième trimestre (Brent : 19,5 \$/bl) du fait des tensions au Moyen Orient, les prix du pétrole devraient avoisiner 18 \$/bl au premier semestre de 1998.

La situation d'excès d'offre observée en 1997 devrait se poursuivre l'année prochaine. L'accord récent de l'OPEP, qui fixe les nouveaux quotas de production à 27,5 mb/j, traduit un ajustement à la production réalisée



en 1997. L'offre mondiale de pétrole continuerait ainsi de dépasser la demande pétrolière hors stocks. L'accroissement de l'offre est attribuable à une augmentation de la production en Europe et en Amérique Latine. La production européenne, quasi-stable en 1997, devrait s'accroître avec l'exploitation de nouveaux gisements en Mer du Nord (+7,4% en 1998 contre +1,5% en 1997 selon l'Agence Internationale de l'Énergie) et pourrait atteindre 10% de la production mondiale. La production pétrolière en Amérique Latine (Colombie et Mexique) augmenterait également rapidement (+8,7% sur l'ensemble de l'année) et dépasserait la production européenne.

Dans le même temps, l'accroissement de la demande pétrolière devrait se poursuivre à un rythme voisin de celui constaté en 1997 (+2,6%) du fait de la quasi-stabilité de la croissance de l'activité mondiale.

## PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1996		1997				1998	1995	1996	1997
	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>er</sup> S.			
Dollar en francs	5,10	5,18	5,60	5,78	6,08	5,83	5,80	4,99	5,11	5,80
<b>PÉTROLE</b>										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	20,9	23,5	21,2	18,1	18,5	19,4	18,0	17,0	21,0	19,3
Tonne importée en francs	775	903	895	767	826	825	762	635	784	828

■ Prévission.

L'accroissement de l'activité économique en Europe continentale, qui compenserait le léger ralentissement des pays anglo-saxons, induirait une très légère augmentation de la demande de pétrole (moins de 1%) dans les pays de l'OCDE. Dans la zone non OCDE, la consommation ralentirait légèrement par rapport à 1997 malgré un recours structurel croissant aux produits pétroliers.

En définitive, au-delà des facteurs exceptionnels (vague de froid, arrêt momentané de certains sites pétroliers) susceptibles d'entraîner une variation brutale de la demande ou de l'offre mondiale, les prix du pétrole devraient fléchir pour se situer autour de 18 \$/bl.

### Reprise à un rythme modéré des cours des matières premières en 1998

Les cours des matières premières, en hausse à partir de la fin de 1996, ont amorcé un mouvement baissier depuis l'été 1997. L'appréciation du dollar et de la livre sterling, puis, plus récemment, la crise financière en Asie semblent avoir pesé sur les cours. L'indice synthétique des matières premières <sup>(1)</sup> calculé par l'INSEE diminuerait de 2% en devises au second semestre après avoir progressé de 7,6% au cours de la première moitié de l'année. Ce mouvement est plus prononcé sur les prix des produits alimentaires, affectés par les aléas climatiques, que sur ceux des matières industrielles fortement liés au cycle de la croissance mondiale. Au premier semestre de 1998, malgré le tassement de l'activité économique aux États-Unis, la confirmation de la reprise en Europe entraînerait une légère remontée des cours des matières industrielles limitée, en raison du tassement de l'activité en Asie du Sud-Est, à un peu plus de 1% en moyenne semestrielle.

Au cours du premier semestre de 1997, l'évolution des prix des **matières industrielles** en devises et plus particulièrement celle des matières minérales est apparue en phase avec l'accélération de l'activité dans les principaux pays de l'OCDE. Cette hausse sensible des cours (+6,5% en moyenne semestrielle), soutenue notamment par un mouvement de reconstitution de stocks dans le cadre de l'accélération de l'activité en Europe, a de plus été amplifiée par les achats opérés par certains fonds d'investissement. Affaiblis au second semestre, les cours devraient se redresser au début de l'année 1998. Dans un contexte de reprise déjà anticipée et en

(1) Les matières premières comprennent les matières industrielles (métaux et matières organiques) et les produits alimentaires (produits tropicaux et oléagineux).

l'absence d'accélération de la demande mondiale, on ne devrait pas observer de vives tensions sur les prix des matières premières industrielles. Le ralentissement de l'activité en Asie du Sud-Est devrait encore peser sur l'évolution des prix des matières premières. Enfin, la mise en place de nouvelles capacités de production minières lors des derniers mois, favorisée par l'augmentation des cours en début d'année entraînerait une hausse de l'offre, notamment de cuivre, de nickel et de plomb.

Le redressement des prix des matières agro-industrielles observé depuis le deuxième trimestre de 1997 devrait se prolonger au premier semestre de 1998, bien que sur un rythme légèrement moins soutenu (+3% en moyenne semestrielle après +5% au second semestre de 1997). Sur le marché de la pâte à papier, les cours se sont raffermis (+10% en moyenne semestrielle au second semestre) et continueraient d'augmenter au premier semestre de l'an prochain bien qu'à un rythme plus modéré (+4%). Le raffermissement de la demande en Europe occidentale et la baisse des stocks en sont responsables. Toutefois les stocks se situent toujours à un niveau élevé et devraient peser sur l'évolution future des prix. Pour le caoutchouc naturel, la bonne tenue de la production automobile, principale consommatrice de ce produit, conduirait au raffermissement des cours. Ce mouvement serait amplifié par la réduction de l'offre mondiale, estimée entre 5 et 10% selon l'International Rubber Study Group, provoquée par le phénomène climatique 'El Niño'. Enfin les prix des fibres textiles augmenteraient légèrement en raison de la reprise des ventes de textile en Europe de l'Ouest. Les prix de la laine, en particulier, seraient soutenus par un mouvement de reconstitution de stocks.

A court terme, les prix des **matières alimentaires** varient en fonction de l'offre, au gré des conditions climatiques. En 1997, ils ont assez fortement augmenté (+14,5% en moyenne annuelle contribuant pour près de 4 points à la hausse de l'indice global des matières premières). Après s'être envolés au premier semestre, les prix des denrées tropicales et plus particulièrement du café se sont détendus au cours de l'été (avec la fin de l'hiver austral, toutes craintes de gelées au Brésil étaient définitivement écartées). En revanche les cours du cacao ont continué d'augmenter en raison des craintes de mauvaises récoltes. Au premier semestre de 1998, les prix des denrées tropicales se stabiliseraient. Les prix pourraient fluctuer assez fortement lors des prochains mois en raison des dégâts agricoles qu'occasionnerait 'El Niño' dans l'hémisphère sud. Toutefois les stocks mondiaux de café et de cacao semblent être suffisants pour pallier un déficit de la production et éviter une flambée des cours. ■

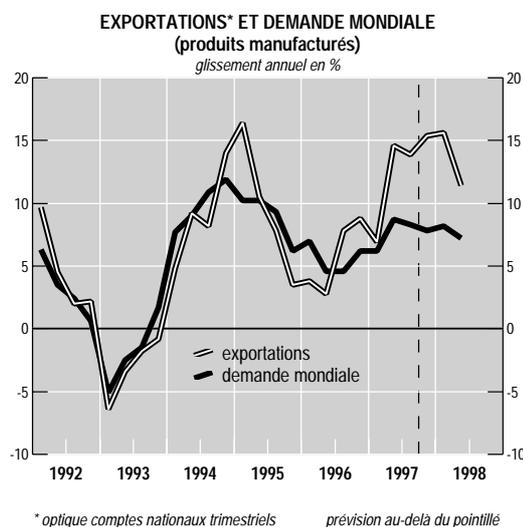
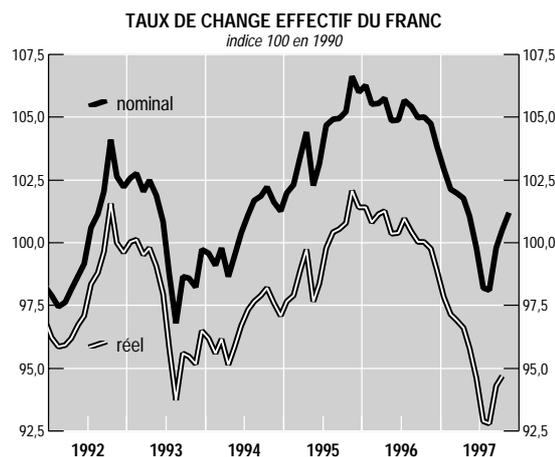
# Échanges extérieurs

A partir de l'été 1996, la contribution des échanges extérieurs à la croissance s'est accrue, pour culminer au premier semestre 1997. Les exportations ont bénéficié du dynamisme de la demande mondiale et des gains de compétitivité induits par la modération des coûts de production et, surtout, par la dépréciation du taux de change effectif du franc. Parallèlement, le rythme de progression de la demande intérieure est resté mesuré, ce qui, ajouté à la perte de compétitivité subie par les producteurs étrangers sur le marché intérieur, a limité le développement des importations.

Ce décalage entre les rythmes de progression des exportations et des importations a connu un coup d'arrêt au troisième trimestre, où de vives importations ont reflété le sursaut de la demande intérieure.

A la fin de 1997 et au premier semestre de 1998, les exportations devraient ralentir. En premier lieu, les gains de compétitivité, dégagés en 1996 et jusqu'à l'été 1997, commencent à s'atténuer. En second lieu, la demande mondiale, toujours vigoureuse, devrait subir les premiers effets de la crise asiatique, prolongés au premier semestre de 1998 par l'infléchissement de la croissance américaine. Ces facteurs de ralentissement seraient partiellement compensés par l'accélération en Europe continentale. Les importations, quant à elles, continueraient de progresser avec la demande intérieure. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance se réduirait jusqu'à s'estomper à la mi-1998.

Dans ce contexte, et compte tenu de la relative stabilité des termes de l'échange, le solde commercial de 1997 dépassera le niveau record de 1996 (114 Mds de F en FAB-FAB)<sup>(1)</sup> pour s'établir autour de 200 Mds de francs en FAB-FAB. Cette amélioration du solde s'expliquerait principalement par la nette progression du solde manufacturier, et dans une moindre mesure par l'accroissement de l'excédent agro-alimentaire, le déficit énergétique se creusant légèrement en liaison avec la reprise de l'activité. À l'horizon du premier semestre de 1998, le solde commercial devrait se stabiliser.



(1) Hors les quatre départements d'Outre-Mer (désormais intégrés au territoire statistique français dans les statistiques douanières)

## Produits manufacturés : ralentissement des exportations...

Les exportations de biens manufacturés ont nettement accéléré au premier semestre de 1997, leur progression dépassant +14% en glissement annuel à la mi-1997. Elles ont bénéficié de la vigueur de la demande extérieure, toujours soutenue par les économies américaine et britannique mais aussi par la reprise industrielle en Europe continentale. L'industrie automobile a notamment profité du dynamisme des marchés britannique, espagnol et surtout italien, stimulé par la prime gouvernementale à l'achat d'une voiture de tourisme. Ainsi, à la fin du premier semestre de 1997, la progression de la demande mondiale atteignait 8,7% en glissement annuel contre seulement 4,6% un an plus tôt. De plus, les exportateurs ont continué de dégager des gains de compétitivité grâce à la dépréciation du taux de change effectif du franc engagée depuis deux ans et amplifiée l'hiver dernier par l'appréciation des devises américaine et britannique (progressant respectivement de +12,6% et +20,1% en glissement annuel à la mi-1997 par rapport au franc). Enfin, les secteurs de la construction aéronautique et navale ont réalisé, au deuxième trimestre de 1997, des ventes exceptionnelles, en particulier vers l'Asie du Sud-Est et la Norvège, contribuant largement au dynamisme des exportations.

La vigueur des exportations se poursuit au second semestre. Les dernières enquêtes de conjoncture confirment l'excellente tenue des carnets de commande étrangers, d'abord concentrée dans les biens intermédiaires et l'industrie automobile, qui s'étend désormais aux biens de consommation courante. Les exportations de produits manufacturés continueraient de bénéficier des effets différés des gains de compétitivité et progresseraient encore d'environ 15% en glissement annuel à la fin de 1997.

Au premier semestre de 1998, les exportations devraient continuer de progresser. Toutefois, malgré le raffermissement de la demande européenne, elles subiraient un sensible fléchissement de la demande en provenance du Japon, de l'Asie du Sud-Est et, dans une moindre mesure, du Royaume-Uni. Par ailleurs, la dé-

préciation récente des monnaies asiatiques vis-à-vis du franc amoindrirait progressivement la compétitivité des exportations françaises sur les marchés extérieurs. Le rythme de progression des exportations, désormais en ligne avec celui de la demande mondiale, devrait donc légèrement ralentir au cours du premier semestre de 1998 pour s'établir autour de 11% en glissement annuel à la mi-1998.

## ... Accélération des importations

Au-delà d'un profil trimestriel heurté, les importations accélèrent depuis la fin de 1996. Elles devraient progresser d'environ 9% en moyenne annuelle en 1997 après seulement 2,3% en 1996. Elles concernent essentiellement les secteurs des biens intermédiaires et de consommation courante. La reprise des importations profite aux produits japonais (stimulés par la baisse du yen) et américains. Les importations bénéficient du dynamisme de la production industrielle, de l'orientation plus favorable du comportement de stockage et de la reprise de l'investissement. Elles restaient jusqu'à l'été modérées par les gains de compétitivité des produits français sur le marché intérieur, générés par la dépréciation du franc.

Au second semestre de 1997, les anticipations de raffermissement de la demande ont conduit les industriels à amorcer un mouvement de stockage nettement favorable aux importations. Par ailleurs, la reprise progressive de l'investissement productif, à fort contenu en importations, a sensiblement stimulé les achats de biens d'équipement professionnel. Ainsi, les importations de biens manufacturés progresseraient d'environ 12% en glissement annuel à la fin de l'année 1997.

Cette tendance se poursuivrait au premier semestre de 1998, sous l'effet de la progression de la demande intérieure. Les importations devraient bénéficier de la poursuite de la reconstitution des stocks, de l'accélération de l'investissement productif et d'un dynamisme accru de la consommation des ménages. Enfin, l'atté-

## SOLDE COMMERCIAL (\*)

(En milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)					Niveaux annuels (brut)		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997
	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	26,4	29,8	34,2	35,7	37,4	51,7	56,2	69,9
Énergie	-35,4	-42,5	-42,0	-44,4	-45,4	-59,2	-77,9	-86,4
Manufacturés (1)	39,2	49,5	76,8	86,5	98,0	53,0	88,6	163,3
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>30,2</b>	<b>36,8</b>	<b>69,0</b>	<b>77,9</b>	<b>90,1</b>	<b>45,6</b>	<b>67,0</b>	<b>146,9</b>
<b>Total Fab / Fab (2)</b>	<b>53,5</b>	<b>60,7</b>	<b>93,7</b>	<b>104,8</b>	<b>118,0</b>	<b>91,2</b>	<b>114,1</b>	<b>198,5</b>

■ Préviation

(\*) 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.

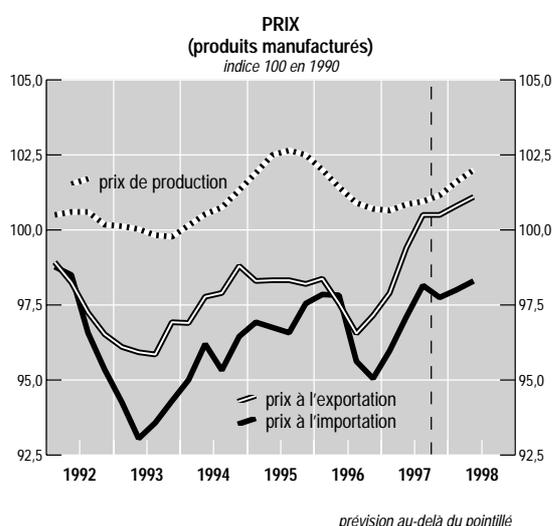
(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,967 en 1995, 1996 et 1997.

Source : comptes trimestriels.

uation des gains de compétitivité-prix favorise la hausse des importations qui progresseraient à la mi-1998 d'environ 11% en glissement annuel.

## Redressement des prix des échanges

Dès le premier semestre de 1997, les prix des échanges extérieurs se sont redressés après le net recul observé en 1996 (-1,1% pour les prix d'exportation et -2,6% pour les prix d'importation en glissement annuel à la fin de 1996). Stimulés jusqu'à l'été par une forte appréciation des devises américaine et britannique, les prix à l'importation se sont retournés à la hausse en début d'année. La progression des prix d'importation a, par la suite, été amortie par la hausse du taux de change effectif du franc observée depuis septembre. Le prix des produits manufacturés importés progresserait de 2,8% en glissement annuel à la fin de 1997. Sous l'hypothèse



conventionnelle de stabilité des parités monétaires, la hausse des prix d'importation devrait être limitée au premier semestre de 1998 pour s'établir à 1,3% en glissement annuel à la mi-1998.

Les prix d'exportation ont également progressé jusqu'à l'automne 1997, les producteurs nationaux profitant des gains de compétitivité libérés par la dépréciation effective du franc pour restaurer leurs marges. Leur glissement annuel atteindrait +3,4% à la fin de 1997. En revanche, en ligne avec les récents mouvements de parités monétaires et le fléchissement de la demande mondiale, les producteurs nationaux devraient stabiliser leurs prix à l'exportation au premier semestre de 1998 pour préserver leur compétitivité à l'exportation.

## Accroissement de l'excédent agro-alimentaire

L'excédent agro-alimentaire devrait atteindre 70 Mds de F en 1997 (CAF-FAB), soit un accroissement de 14 Mds par rapport à 1996. Cette progression se poursuivrait en 1998 et l'excédent s'établirait à plus de 37 Mds de F à l'issue du premier semestre de 1998.

L'excédent des IAA s'est accru de 10 Mds en 1997 pour atteindre 42 Mds de F. Cette amélioration résulte de fortes exportations de champagne, de cognac et de boissons non alcoolisées. Au premier semestre de 1998, l'excédent des IAA s'établirait à près de 24 Mds de F. Le solde des produits agricoles devrait progresser plus modérément en 1997 pour atteindre 28 Mds de F (après 24,4 Mds en 1996). Les importations ont en effet été soutenues par une croissance marquée des achats de tourteaux de soja, amplifiée par une sensible augmentation des cours. Au premier semestre de 1998, l'excédent agricole devrait se stabiliser autour de 13 Mds de F.

## BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(Soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997
	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>	35	41	78	65	77	55	76	143
<b>SERVICES</b> <sup>(2)</sup>	32	45	46	52	51	72	77	98
- liés aux échanges extérieurs	6	12	13	16	12	11	18	29
- liés aux échanges de technologie	3	5	5	10	7	7	8	15
- voyages	24	30	31	29	35	56	54	60
- autres services	-2	-2	-3	-3	-3	-3	-4	-6
<b>AUTRES BIENS ET SERVICES</b> <sup>(3)</sup>	3	3	0	0	0	18	6	0
<b>REVENUS</b>	-10	0	8	-2	7	-41	-10	6
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	-11	-33	-14	-40	-14	-49	-44	-54
<b>TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>118</b>	<b>75</b>	<b>121</b>	<b>54</b>	<b>105</b>	<b>193</b>

■ Prévision.

(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.

## Aggravation du déficit énergétique

Le déficit énergétique s'est contracté au premier semestre, sous l'effet de la baisse du prix international du pétrole brut et de conditions climatiques clémentes. Depuis l'été, en revanche, la reprise des importations de pétrole brut, du fait d'une activité soutenue dans le secteur du raffinage, et la reconstitution des stocks de gaz naturel ont alourdi le déficit énergétique. Ce mouvement a été amplifié par la hausse du dollar et le redressement du prix international du pétrole. Au total, le déficit énergétique devrait approcher 90 Mds de F en 1997, après 78 Mds en 1996.

Au cours du premier semestre de 1998, la facture énergétique devrait progresser légèrement pour dépasser 45 Mds de F : la baisse du prix de l'énergie importée et le dynamisme des exportations ne compenseraient pas l'augmentation du volume des importations, en ligne avec un rythme soutenu de l'activité.

## Forte augmentation de l'excédent des transactions courantes

En 1997, le solde des transactions courantes devrait s'établir aux alentours de 190 Mds de F, progressant ainsi d'environ 90 Mds de F par rapport à 1996. Cette amélioration proviendrait à la fois du solde commercial, de celui des services et des revenus. Elle devrait se poursuivre au premier semestre de 1998.

En 1997, le solde des services devrait s'établir aux alentours de 100 Mds de F, ce qui représente une hausse de 20 Mds de F environ par rapport à l'année précédente. Cette progression s'explique surtout par une augmentation du solde des services liés aux échanges extérieurs, en particulier le solde des services d'assurance. En effet, en 1996, une renégociation des taux de réassurance avait entraîné une hausse des importations de services d'assurance et par suite un solde déficitaire. Cette progression s'explique aussi par une augmenta-

tion du solde des services liés aux échanges de technologie. On constate en effet une hausse des exportations de services de construction, liée à la conclusion de nouveaux contrats en Chine et en Europe de l'Est au second semestre. Enfin, les recettes touristiques françaises ont été élevées en 1997 du fait de la hausse du dollar. Ces recettes progresseraient encore au premier semestre de 1998 en raison de l'afflux attendu de nombreux touristes en France à l'occasion de la Coupe du Monde de football.

Le solde des revenus devrait être excédentaire au second semestre de 1997. La diminution de la part de titres français détenus par les non résidents, en 1996, dans un contexte de taux d'intérêt exceptionnellement bas en France, s'accompagne d'un recul des intérêts versés au titre des investissements de portefeuille. De plus, les intérêts perçus par les résidents devraient encore augmenter. Néanmoins, le retour des non résidents sur les marchés financiers français, dont les premiers signes sont perceptibles au premier semestre de 1997, pourrait s'accroître et générer, avec retard, une hausse des intérêts perçus par les non résidents au premier semestre de 1998.

En 1997, le déficit du solde des transferts courants se creuserait par rapport à l'année 1996 en raison de l'augmentation des versements de la France aux institutions européennes. Au premier semestre de 1998, la France devrait recevoir le versement par la Communauté européenne de subventions au titre du FEOGA pour l'année 1997. Le déficit du solde des transferts du secteur officiel au premier semestre de 1998 devrait ainsi se contracter par rapport à celui du second semestre de 1997 <sup>(2)</sup>. ■

(2) En comptabilité nationale, ce transfert est corrigé et réaffecté à 1997 pour calculer le déficit du secteur public. L'écart entre le solde affiché par la Balance des Paiements et celui retenu par la comptabilité nationale correspond à la variation d'une année sur l'autre du versement par les instances européennes au bénéfice du Trésor français.

# Financement de l'économie

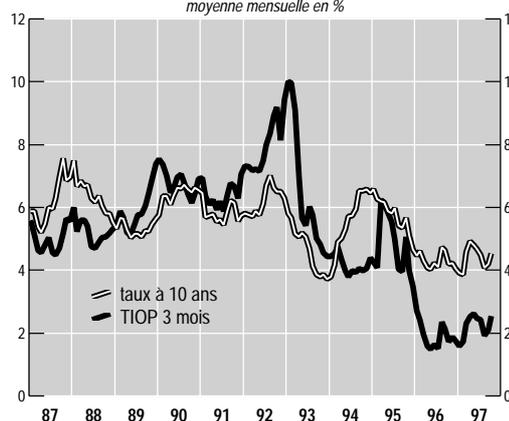
## Maintien à bas niveau des taux de marché

L'assouplissement régulier de la politique monétaire de la Banque de France à partir du quatrième trimestre de 1995, s'est traduit par une forte baisse des taux d'intérêt à court terme en 1996, le TIOP<sup>(1)</sup> trois mois passant de 5,56% en décembre 1995 à 3,44% en décembre 1996. Après une dernière réduction de son taux des appels d'offre le 31 janvier 1997 (de 3,15% à 3,10%), la Banque de France a maintenu sa politique monétaire inchangée jusqu'au 10 octobre 1997, date d'un relèvement du taux des appels d'offre à 3,30%. Ce mouvement, conjoint à l'ensemble des pays du "noyau dur" du Mécanisme de Change Européen, a permis d'égaliser les taux directeurs au sein de ce groupe. La stabilité des taux directeurs entre février et octobre 1997 s'est traduite par le maintien des taux de marché à court terme autour d'un niveau proche de 3,40% (pour le TIOP trois mois). En revanche, à la suite du relèvement du taux des appels d'offre du 10 octobre, le TIOP trois mois se situait, à la fin octobre, à 3,67%, contre 3,44% à la fin septembre. En dépit de cette légère tension en octobre, le niveau des taux d'intérêt à court terme reste historiquement faible, en termes nominaux mais également en termes réels (déflatés par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation). Ainsi, le taux au jour le jour réel se situait en octobre à 2,37%, certes en légère hausse par rapport aux très faibles niveaux atteints en 1996 (en raison du ralentissement de l'inflation), mais encore très largement en-dessous de son niveau moyen sur la période 1980/1997 (4,15%).

La stabilité constatée sur les échéances les plus courtes de la courbe des taux s'observe également sur les rendements obligataires, qui se situent autour de 5,60% depuis le début de l'année 1997, à l'exception des mois de mars et d'avril, marqués par la transmission au marché français des tensions intervenues sur les taux américains. La grande modération de l'inflation en France, ainsi que la confiance grandissante des marchés dans la réalisation de l'UEM (ce qui limite les risques de volatilité des changes intra-européens), expliquent ce bas niveau des taux à long terme. La détente des taux à long terme américains, à partir de mai 1997, contribue également au maintien de rendements obligataires peu élevés en France. En termes réels, ces derniers se situent en octobre à 4,59% : ils reviennent ainsi au niveau atteint à la fin de 1993, annulant la forte progression enregistrée en 1994 et 1995.

(1) Taux Interbancaire Offert à Paris.

TAUX D'INTERET REELS EN FRANCE  
(court et long terme)  
moyenne mensuelle en %



## Forte hausse des indices boursiers, partiellement corrigée en octobre

La forte détente des taux d'intérêt, conjuguée à l'anticipation d'une hausse importante des profits des entreprises, ont entraîné une progression très sensible des indices boursiers en 1996 (+23,7% entre la fin décembre 1995 et fin décembre 1996 pour le CAC 40). Cette tendance haussière s'est poursuivie en 1997 jusqu'à l'été, la progression du CAC 40 atteignant +32,8% entre fin décembre 1996 et fin juillet 1997. Une première phase de correction est intervenue en août (-9,92% entre la fin juillet et la fin août), sous l'effet de l'anticipation d'un relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis, et, dans une moindre mesure, en Allemagne. Après une forte remontée en septembre, les indices boursiers ont subi une nouvelle correction en octobre (-8,9%), sous l'effet de la diffusion de la crise boursière asiatique, revenant à la fin du mois au niveau atteint en juin. L'ampleur de la correction s'explique peut-être par une situation de surévaluation des actifs boursiers par rapport à la progression attendue des profits des sociétés cotées. Cette surévaluation serait apparue durant l'été 1997, dans un contexte où la faible rentabilité des autres actifs disponibles libérait des flux importants vers les placements en actions. Les marchés boursiers ont toutefois légèrement progressé en novembre, le CAC 40 regagnant 4,4% à la fin du mois par rapport à la fin octobre.

## Le coût du crédit enregistre avec retard la baisse des taux de marché

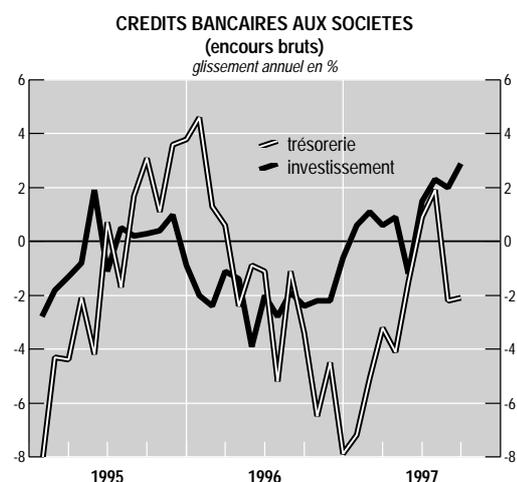
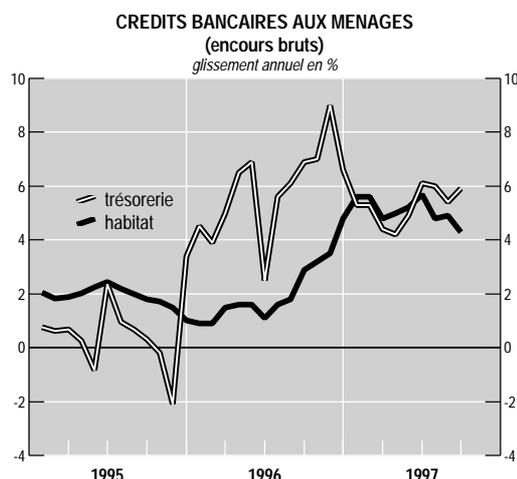
En 1996, le coût du crédit, aux entreprises comme aux ménages, ne s'est pas réduit en ligne avec les taux d'intérêt de marché : le taux d'intérêt interbancaire à court terme a fortement baissé entre décembre 1995 et décembre 1996 (de 5,56% à 3,44% pour le TIOP trois mois), alors que les baisses de coût du crédit se sont étagées entre -0,86 point et -1,30 point pour les ménages (selon les types de crédits), et entre 1,38 et 0,73 point pour les entreprises. Il semble que la baisse des taux de marché en 1996 a été mise à profit par les établissements de crédit pour restaurer leurs marges d'intermédiation.

En 1997, en revanche, alors que les taux d'intérêt de marché se sont stabilisés, le coût du crédit s'est sensiblement réduit au cours des trois premiers trimestres. Le coût des crédits destinés à l'investissement des entreprises, en particulier, s'est fortement contracté (-1,40 point entre le quatrième trimestre de 1996 et le troisième trimestre de 1997). Le taux d'intérêt moyen applicable aux crédits de trésorerie contractés par les ménages est dans le même temps passé en dessous du seuil de 10 % pour les prêts de montants supérieurs à 10 000 F (-0,83 point par rapport au quatrième trimestre 1996), tandis que la baisse du coût du crédit à l'habitat a atteint, selon les types de prêts, entre -0,9 et -0,68 point.

## Reprise confirmée du crédit

Après une forte accélération au second semestre de 1996, la croissance de l'endettement intérieur total des ménages s'est un peu ralentie au cours du premier trimestre de 1997, son glissement annuel passant de 3,1% en décembre 1996 à 2,5% en mars. Ce ralentissement trouve vraisemblablement sa source dans la faiblesse de la consommation et la baisse de l'investissement des ménages au premier trimestre. Depuis le printemps les particuliers font toutefois davantage appel à l'endettement, et son glissement annuel se situe à 3,4% en août. Selon les données concernant les seuls crédits distribués par les banques *stricto sensu* (pour lesquels la ventilation par objets est disponible), cette nouvelle accélération semble davantage provenir du regain de vigueur des crédits à la consommation (+5,4% en glissement annuel en août contre 4,4% à la fin du premier trimestre) que des crédits à l'habitat, dont la croissance se poursuit au même rythme qu'auparavant (+4,9% en glissement annuel en août, après 4,8% à la fin du premier trimestre).

La baisse de l'endettement des entreprises, entamée à la fin de 1995, a cessé de s'accroître depuis le début de 1997, une stabilisation étant même brièvement observée pendant l'été 1997. Le comportement d'endettement des entreprises est contrasté. La baisse des crédits à court terme se maintient, de manière toutefois moins accusée (-2,2% en glissement annuel en août, après -7,9% en décembre 1996). Cette poursuite du recul des crédits de court terme est en ligne avec la bonne tenue de la trésorerie des entreprises. Les crédits d'investissement, en revanche, accélèrent légèrement (+2,0% en août



après -0,6% en décembre 1996). Par ailleurs, tout en se maintenant à un rythme de progression soutenu, le recours des entreprises au financement désintermédié ralentit (+5,7% en glissement annuel en août 1997 contre +11,9% en décembre 1996). La forte réduction, en 1997, du coût du financement intermédié, à comparer avec la stabilité des taux d'intérêt de marché, réduit l'attractivité de l'appel direct à l'épargne.

## Préférence accrue pour la liquidité

Les fonds libérés par la forte décollecte de M3-M2, depuis le début 1996, liée à l'alourdissement de la fiscalité et surtout à la baisse des taux d'intérêt à court terme, s'étaient tout d'abord dirigés majoritairement vers l'agrégat P1, principalement sous forme de plans d'épargne-logement, et vers P2 (sous forme de contrats d'assurance-vie). Depuis mars 1997, en revanche, les placements des agents non-financiers s'orientent davantage vers M2-M1 (dont la progression en glissement annuel atteint 11,6% en septembre 1997, après 7% en décembre 1996) et M1 (5,9% en septembre, après 0,8% en décembre 1996), ce qui pourrait refléter une préférence accrue pour la liquidité de la part des agents non-financiers, dans un contexte de faible rentabilité générale de l'épargne (hors actions), même si les placements en assurance-vie et en PEL restent dynamiques.■

# Éléments du compte des administrations publiques

L'évolution des comptes des administrations publiques reste marquée par les efforts de réduction du déficit. Le projet de loi de finances rectificative pour 1997, déposé par le gouvernement au parlement le 19 novembre prévoit de ramener le déficit budgétaire à 270,7 milliards de francs, soit une amélioration de 14,1 milliards de francs par rapport à la loi de finances initiale pour 1997.

Le projet de loi de finances pour 1998 retient un déficit de 257,9 milliards de francs, correspondant à un besoin de financement de l'ensemble des administrations publiques inférieur à 3,1% du PIB. Ceci représente un

nouvel effort, tant sur le budget de l'État que sur les finances sociales (voir encadrés), puisque ce chiffre est atteint sans la contribution exceptionnelle, équivalente à 0,4 point de PIB en 1997, de France Télécom.

Parmi les mesures susceptibles d'avoir un impact visible sur les indicateurs conjoncturels, on peut noter le versement en décembre 1997 du solde majoré de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, l'augmentation du pouvoir d'achat des salaires générée par la substitution de la CSG aux cotisations sociales, et corrélativement l'augmentation de la fiscalité applicable à l'épargne.

## IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (1)

	Évolution en %								
	Moyennes semestrielles			Moyennes annuelles			Niveaux en Mds de F.		
	1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.							
<b>Impôts liés à la production</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>3,9</b>	<b>1088,8</b>	<b>1167,5</b>	<b>1212,9</b>
- TVA grevant le produit	2,6	3,6	2,2	6,1	6,6	4,0	575,2	613,0	637,6
- TVA communautaire	4,8	0,8	-4,1	4,6	-13,5	3,3	-50,3	-43,5	-45,0
- Impôts sur les produits	-4,2	-19,6	1,5	3,3	4,2	1,8	337,9	352,0	358,4
dont TIPP	-0,2	1,8	0,0	3,4	3,6	1,4	143,5	148,5	150,6
- Impôts sur les salaires	0,0	0,8	1,8	2,9	2,9	0,1	81,9	84,2	84,3
- Autres impôts liés à la production	8,6	-0,8	2,8	4,1	12,8	10,2	137,2	154,8	170,6
<b>Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital</b>	<b>3,1</b>	<b>7,4</b>	<b>17,9</b>	<b>5,1</b>	<b>7,7</b>	<b>9,4</b>	<b>730,3</b>	<b>786,6</b>	<b>860,7</b>
- Impôts sur les bénéfices	-7,8	67,7	-11,4	5,2	7,1	24,4	120,3	128,9	160,3
dont SQS non financières	-9,0	79,7	-12,7	15,8	4,7	27,7	96,4	100,9	128,8
- Impôts sur le revenu (2)	6,3	-4,8	38,6	3,4	8,3	6,5	403,1	436,4	464,9
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	2,8	1,5	3,2	7,3	7,0	6,4	206,9	221,3	235,5
dont taxes locales	2,6	2,0	1,9	5,9	10,2	6,9	153,8	169,5	181,2
<b>Impôts en capital</b>	<b>7,1</b>	<b>15,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>10,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>15,6</b>	<b>48,7</b>	<b>46,6</b>	<b>53,8</b>
<b>Total des impôts</b>	<b>2,7</b>	<b>4,7</b>	<b>8,4</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>1867,7</b>	<b>2000,6</b>	<b>2127,5</b>

■ Prévision

Les impôts sont ici classés et évalués selon les conventions de la Comptabilité Nationale (voir Note de Conjoncture de décembre 1992, p. 22). Mais les montants de 1995 ne sont pas égaux à ceux indiqués par les Comptes de la Nation, qui, calés sur l'exécution budgétaire, tiennent compte de la modification de la période complémentaire. Ces différences proviennent d'un redressement de certains impôts qui a été introduit pour rendre comparables les variations trimestrielles.

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

(2) Y compris CSG et CRDS.

## Principales dispositions du Projet de loi de finances pour 1998 (avant amendement)

### Mesures concernant les ménages

- La réforme de l'impôt sur le revenu est gelée : les taux d'imposition de 1997 sont reconduits en 1998 (les tranches d'imposition étant toutefois indexées sur l'inflation).
- Emploi d'un salarié à domicile: le montant du plafond ouvrant droit à la réduction est abaissé de 90 000 F à 45 000 F. La réduction d'impôts est donc plafonnée à 22 500 F (Gain: 700 millions de F en 1998).
- Le plafond de la demi-part supplémentaire accordée aux personnes seules ayant élevé un ou plusieurs enfants qui ne sont plus à leur charge est réduit de 16 200 F à 3 000 F lorsque le dernier enfant a dépassé l'âge de 26 ans (Gain: 3,2 Mds de F).
- L'exonération des produits des contrats d'assurance-vie de plus de huit ans est limitée à 30 000 F pour un célibataire, et à 60 000 F pour un couple, pour les contrats souscrits à compter du 25 septembre 1997. Au-delà de ces seuils, sur certains types de contrats, les produits encaissés à compter du 1er janvier 1998 sont soumis à un prélèvement libératoire de 7,5%, hors prélèvements sociaux. L'exonération d'impôt sur le revenu est maintenue pour certains contrats, quand ils portent sur des fonds communs de placement à risque ou favorisent l'innovation.
- L'avoir fiscal permet toujours de réduire à volonté l'impôt sur le revenu, mais son éventuelle restitution est plafonnée à 500 ou 1000 F si l'avoir fiscal est supérieur à l'impôt (Gain : 920 millions de F).
- La réduction d'impôt pour frais de scolarité des enfants à charge est maintenue (Coût de la mesure : 1,4 Md de F).
- Mise en place d'un système d'imposition simplifié pour alléger les obligations déclaratives des propriétaires fonciers (Coût : 120 millions de F).
- Un crédit d'impôt sur le revenu est créé pour les dépenses d'entretien de la résidence principale, cette mesure n'étant effective qu'en 1999.
- Investissements dans les DOM-TOM : les réductions d'impôt prévues par la loi Pons sont maintenues, mais les procédures d'agrément sont durcies (Gain : 100 millions de F).
- L'avantage fiscal attaché à la souscription de parts de copropriété de navires de commerces (quirats) est supprimé (Gain : 1,5 Md de F).

### Mesures concernant les entreprises

- Suppression de l'avantage fiscal lié à la provision pour fluctuation des cours internationaux des matières premières (Gain : 1 Md de F).
- Aménagement des provisions pour renouvellement des biens<sup>(1)</sup> (Gain: 4 Mds de F).
- Normalisation du régime fiscal des produits de placement des compagnies d'assurance (Gain : 100 millions de F).
- Le PLF prévoit la création d'un crédit d'impôt de 10 000 F par emploi net créé au cours de chacune des années 1998, 1999 et 2000. Cette aide sera limitée à 50 emplois par an. Cette mesure ne sera effective qu'en 1999.
- Report d'imposition des plus-values de cession de droits sociaux réalisées par les créateurs d'entreprise en cas de réemploi dans les fonds propres d'une PME nouvelle (Coût : 350 millions de F en 1999).
- L'avantage fiscal attaché à la souscription de parts de copropriété de navires de commerces (quirats) est supprimé (Gain : 1,5 Mds de F).

### Mesures diverses

- Le taux de TVA applicable aux travaux d'amélioration dans les logements sociaux, actuellement de 20,6% sera ramené à 5,5% (Coût : 2,2 Mds de F).
- La TIPP augmentera de 8 centimes par litre, soit 10 centimes en incluant la TVA, pour l'essence comme pour le gazole (Gain : 4,3 Mds de F y compris TVA) .
- Amélioration du paiement mensuel de l'impôt sur le revenu. En cas de forte majoration de l'impôt d'une année sur l'autre, le solde d'impôt pourra être étalé sur les quatre derniers mois de l'année.
- Des mesures sont prises pour permettre à l'administration fiscale de tirer directement les conséquences fiscales de la découverte d'une activité occulte, de lutter contre la fraude fiscale en matière de TVA, de limiter la fraude en matière d'acquisitions intra-communautaires des moyens de transport, et une amende fiscale est créée pour sanctionner les organismes qui délivrent frauduleusement des attestations permettant aux contribuables de bénéficier d'avantages fiscaux.

(1) Le régime actuel permet aux entreprises de constituer, en franchise d'impôt, une provision pour renouvellement de biens lorsqu'elles supportent une obligation de renouvellement à une certaine échéance des biens qui leur sont concédés ou loués (entreprises de distribution d'eau, d'assainissement, etc.). Le projet propose que le montant de cette dotation soit désormais calculé de manière progressive, de telle sorte qu'une entreprise n'anticipe pas la déduction des sommes couvrant l'augmentation de la valeur de remplacement d'un bien.

## **En 1997, les recettes des administrations publiques<sup>(1)</sup> progresseraient de 6,4% au sens de la Comptabilité Nationale**

Les recettes des impôts sur le revenu, le patrimoine et le capital augmenteraient de 9,4% en 1997 (en tenant compte de la hausse du taux et de l'élargissement de l'assiette de la CSG), après 7,7% en 1996, et contribueraient pour 4,1 points à la croissance des recettes des administrations publiques en 1997.

Les impôts sur le revenu, le patrimoine et le capital acquittés par les ménages auraient progressé de 7,8% en 1997, après 9,3% en 1996, et contribueraient pour 2,5 points à l'augmentation du total des recettes des impôts. L'accroissement de 50% des recettes de la CSG (classée dans cette rubrique en comptabilité nationale), dont l'assiette a été élargie et le taux augmenté de 1 point en 1997, contribuerait pour 7,8 points à cette augmentation. Cet accroissement ferait plus que compenser la baisse de 7,6% des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) liée à la mise en application en 1997 d'une baisse des taux du barème.

Le produit de l'impôt sur les sociétés croîtrait de 18,8% en 1997 (après 13,2% en 1996). Ceci contribuerait pour 1,6 point à la croissance du total des recettes des impôts. Cette progression résulterait principalement de l'incidence budgétaire dès 1997 de la majoration exceptionnelle de 15% de l'impôt sur le bénéfice des entreprises réalisant plus de 50 millions de chiffre d'affaire, prévue dans le plan de redressement des finances publiques de juillet 1997. Elle est également attribuable à une progression du bénéfice imposable des sociétés, supérieure à ce qui était escompté dans la loi de finances initiale.

Les recettes de TVA progresseraient de 3,1%, après 7,2% en 1996, et contribueraient pour 1,1 point à la croissance du total des recettes des impôts. Cette hausse est toutefois inférieure à ce qui était prévu par la loi de finances pour 1997, l'écart s'expliquant par une consommation en 1997 plus faible que prévue et par une réévaluation des remboursements de crédit de TVA.

## **D'après le projet de loi de finances pour 1998, les recettes perçues par l'État<sup>(2)</sup> progresseraient de 3,4% en 1998**

Cette prévision prend en compte le gel de la réforme de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP)- dont les recettes devraient ainsi augmenter de 2,3%- ainsi que le plan de redressement des finances publiques de juillet 1997.

Le montant net de l'impôt sur le bénéfice des sociétés augmenterait de 8,7% en 1998, contre 20,2% en 1997, compte tenu du maintien sur 1998 de la majoration exceptionnelle de l'impôt sur les bénéfices des sociétés et de la croissance escomptée du bénéfice imposable des entreprises.

Le produit net de la taxe sur la valeur ajoutée progresserait de 2,6% en 1998 après 3,2% en 1997, celui de la taxe intérieure sur les produits pétroliers de 2,8% après 1,5%. Par ailleurs, les recettes non fiscales progresseraient de 2,6%.

## **Le coût du financement de la dette publique**

Le déficit de l'État devrait être de 258 Mds de F en 1998 après 271 Mds de F en 1997, selon le projet de loi de finances rectificative du 19 novembre 1997. Le bas niveau des taux d'intérêt ralentirait la progression du service de la dette. Selon le projet de budget, la charge nette de la dette atteindrait l'an prochain 234,8 Mds de F contre 219,5 Mds en 1996 et 225,5 Mds en 1997. ■

*(1) Le retraitement des données fiscales, en comptabilité nationale, engendre des écarts parfois importants par rapport à la présentation budgétaire.*

*(2) Recettes nettes totales du budget général*

## Plan de financement de la sécurité sociale pour 1998

Ce plan tend à ramener le déficit du régime général à 12 Mds de F en 1998 (contre 37 Mds en 1997) grâce à des prélèvements nouveaux sur l'épargne et à une mise sous condition de ressources de certaines aides et assure des sources de financement plus stables grâce à un transfert massif de cotisations sur la CSG.

### 12 milliards de F de prélèvements nouveaux

- Le transfert de la cotisation-maladie vers la CSG se poursuit : la CSG est portée de 3,4% à 7,5% sur les revenus de l'activité et de l'épargne au 1er janvier 1998 (entraînant une ponction sur l'épargne d'environ 18 Mds de F) et la CSG sur les revenus de remplacement passe de 3,4% à 6,2%. Parallèlement, la cotisation d'assurance maladie est abaissée de 4,75 points pour les revenus d'activité et de 2,8 points pour les revenus de remplacement.

- Les deux prélèvements sur l'épargne dits "1% CNAF" et "1% CNAV" sont élargis à des produits qui en étaient exonérés : l'assurance-vie, l'épargne logement (PEL et CEL), les plans d'épargne populaire (PEP) et en actions (PEA). (Gain : 4,5 Mds de F dont 3,2 Mds à la CNAF et 1,3 Md à la CNAV).

- Relèvement de la taxe appliquée sur les dépenses de promotion des laboratoires pharmaceutiques ainsi que de la contribution sur les ventes directes de médicaments et le chiffre d'affaire des grossistes (Gain : 600 millions de F).

- Relèvement du taux de la taxe sur les contributions de prévoyance (Gain : 500 millions de F).

- Déplafonnement des cotisations des employeurs et travailleurs indépendants (Gain : 300 millions de F).

### 8 milliards d'économies

- A partir du 1er mars 1998, les allocations familiales seront accordées sous conditions de ressources (Gain : 4 Mds en 1998).

- Le taux de prise en charge des cotisations sociales par l'allocation de garde d'enfant à domicile (AGED) sera limité à 50% à partir du 1er janvier 1998, au lieu de 100% actuellement (Gain : près de 1 Md de francs).

Apurement des déficits accumulés par le régime général sur les années 1996, 1997 et 1998 par transfert à la CADES (Gain : allègement de 3 Mds de F du service des intérêts de la dette).

*Ces mesures sont complétées par des mesures de transfert entre les régimes de sécurité sociale (modification du mode de répartition de la CSSS et des règles de compensation et d'intégration financière).*

## Projet de loi de finances rectificative pour 1997

Faisant suite à la publication du "Rapport sur l'état des finances publiques" par MM. Bonnet et Nasse, magistrats à la Cour des comptes, un plan de redressement des finances publiques a été présenté par le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie. Les mesures correspondantes sont traduites dans le projet de loi de finances rectificative pour 1997 déposé au parlement le 19 novembre dernier. Ce projet de loi de finances intègre notamment les moins values attendues sur la TVA par rapport à la loi de finances initiale, ainsi que les mesures urgentes à caractère fiscal et financier prévues par la loi du 10 novembre 1997. Celles-ci sont les suivantes :

- L'impôt sur le bénéfice : une majoration exceptionnelle de 15% de l'impôt sur le bénéfice des sociétés réalisant plus 50 millions de chiffre d'affaire est instaurée. Cette majoration est temporaire et sera appliquée en 1997 (versée en décem-

bre avec le dernier acompte) et en 1998. Par la suite, cette majoration devrait décroître (10% en 1999) puis disparaître (Gain pour 1997 : 14,4 Mds de F).

- La taxation des plus values professionnelles à long terme (en dehors des plus values affichées lors de la vente de titres de participations au delà de 10% du capital d'une entreprise taxes incluses) est alignée sur la taxation des bénéfices. Elle passe de 19% à 33<sup>1/3</sup>%. Compte tenu des majorations exceptionnelles de 10% (décidée en Loi de finances rectificative de 1995) et de 15% (décidée dans ce plan de redressement des finances publiques de Juillet 1997), son taux atteint cette année 41<sup>2/3</sup> % (Gain pour 1997 : 6,7 Mds de F).

Par ailleurs, le projet de loi de finances rectificative engage de nouvelles dépenses couvertes par des économies.