



**Fiches**

**Thématiques**





# Environnement international

L'activité des pays de l'OCDE devrait accélérer en 1997 sous l'effet conjoint du dynamisme américain et de la reprise européenne. La croissance atteindrait +2,9% en moyenne annuelle, après +2,3% en 1996, favorisant le développement du commerce international. La progression des exportations des pays de l'OCDE devrait ainsi passer d'un peu moins de 5% en moyenne annuelle en 1996 à plus de 8% en 1997. La demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France, poursuivant son accélération amorcée à la mi-1996, passerait dans le même temps d'une croissance de 5% environ à plus de 7%.

## Activité toujours vigoureuse aux États-Unis

Tirée par une demande intérieure vigoureuse, la croissance américaine a atteint 2,4% en moyenne annuelle en 1996. Au premier semestre de 1997, les gains de pouvoir d'achat, l'appréciation du patrimoine des ménages, la baisse du taux de chômage (qui atteint désormais un très faible niveau : 4,8% en mai) et le haut niveau de confiance des consommateurs ont encore renforcé le dynamisme de la consommation privée. Cette tendance devrait perdurer au cours de la seconde partie de l'année. Ferme au premier semestre de 1997, l'investissement total serait toutefois un peu moins dynamique au second, sans doute affecté par le relèvement des taux d'intérêt. Il continuerait à être tiré par le secteur informatique. Au total, la demande intérieure hors stocks, très dynamique, contribuerait encore davantage à la croissance du PIB en 1997 qu'en 1996. Elle ralentirait cependant au second semestre, en ligne avec l'investissement.

La contribution du commerce extérieur à la croissance devrait quant à elle légèrement se dégrader en 1997. Les importations seraient stimulées par la demande intérieure et les pertes de compétitivité, conséquences de l'appréciation du dollar. Cette appréciation (le taux de change effectif réel était en augmentation de 7,6% en glissement annuel en avril dernier) et ses effets sur la compétitivité des exportateurs américains limiteraient également la hausse des exportations. Elle serait toutefois compensée par l'accroissement de la demande extérieure adressée aux États-Unis : nombre de ses principaux partenaires devraient en effet faire preuve de dynamisme, que ce soit le Canada, l'Amérique latine ou le Royaume-Uni (dont les monnaies ne se sont pas sensiblement dépréciées par rapport au dollar) ou encore l'Europe continentale.

Le relèvement préventif au printemps dernier du taux des "fed funds" et l'absence de tension sur les prix de production laissent penser que l'inflation restera maîtrisée en 1997. Une inversion éventuelle du processus d'appréciation du dollar n'est cependant pas à exclure, compte tenu d'un déficit courant élevé. Dans ce cas, un resserrement supplémentaire de la politique monétaire pourrait intervenir.

Au total, la croissance américaine serait forte en 1997 (de l'ordre de 3,5%), malgré un profil infra-annuel en décélération au second semestre.

## Consolidation de la croissance japonaise

La forte croissance de l'économie japonaise en 1996 (+3,7%) est largement imputable aux performances enregistrées au premier trimestre, liées aux mesures de relance budgétaire et aux dépenses de reconstruction engendrées par le tremblement de terre de Kobe. L'économie nipponne a ensuite nettement ralenti.

Comme en 1996, la croissance a été ferme au début de cette année, grâce au dynamisme de la consommation privée. Les glissements annuels des ventes de détail et des immatriculations d'automobiles s'établissaient ainsi respectivement à +9,5% et +13% au premier trimestre de 1997. Là encore, une partie de cette hausse est exceptionnelle : l'anticipation par les ménages de l'alourdissement de la fiscalité au 1er avril 1997 (relèvement du taux de TVA de 3% à 5%) a induit une forte croissance de leurs achats lors des mois précédents. L'augmentation de 2 points de la TVA ayant été entièrement répercutée sur les prix à la consommation, cette hausse de la fiscalité a logiquement pesé sur la consommation des ménages au deuxième trimestre, ce d'autant plus qu'une partie des achats avaient été avancés. Toutefois, l'amélioration progressive de l'emploi pourrait s'accompagner du redressement de la confiance des consommateurs après un premier semestre particulièrement déprimé, si bien que la consommation privée recouvrerait une croissance modérée à partir de l'été.

De son côté, l'investissement des entreprises bénéficie du bas niveau des taux d'intérêt réels ; il devrait ainsi accélérer en 1997, notamment dans le secteur des télécommunications. Néanmoins, la très forte baisse des investissements publics occulterait ce mouvement favorable. Au total, la croissance de la demande intérieure accélérerait progressivement en 1997, même si la progression en moyenne par rapport à 1996 reste modeste.

**PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS**

(Évolution en %)

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

■ 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 japonaise deviendrait positive cette année. Ce mouvement s'explique en premier lieu par la forte baisse du taux de change effectif réel du yen (-32% en deux ans, entre avril 1995 et avril 1997). De plus, les exportations ont été stimulées par un environnement international porteur au premier semestre, grâce au dynamisme de l'activité en Amérique du Nord et dans les autres pays asiatiques.

### Les pays en développement toujours aussi dynamiques

Les économies des pays en développement demeureront en croissance rapide en 1997. Malgré un léger ralentissement, l'activité resterait dynamique en Asie (de l'ordre de 8% de croissance, comme en 1996). Dans le même temps, la zone Afrique enregistrerait une croissance comparable à celle de 1996 (proche de +4% pour l'Afrique sub-saharienne). En Amérique latine, l'activité accélérerait pour atteindre un taux de croissance proche de 4%.

### Europe centrale et orientale : des situations contrastées

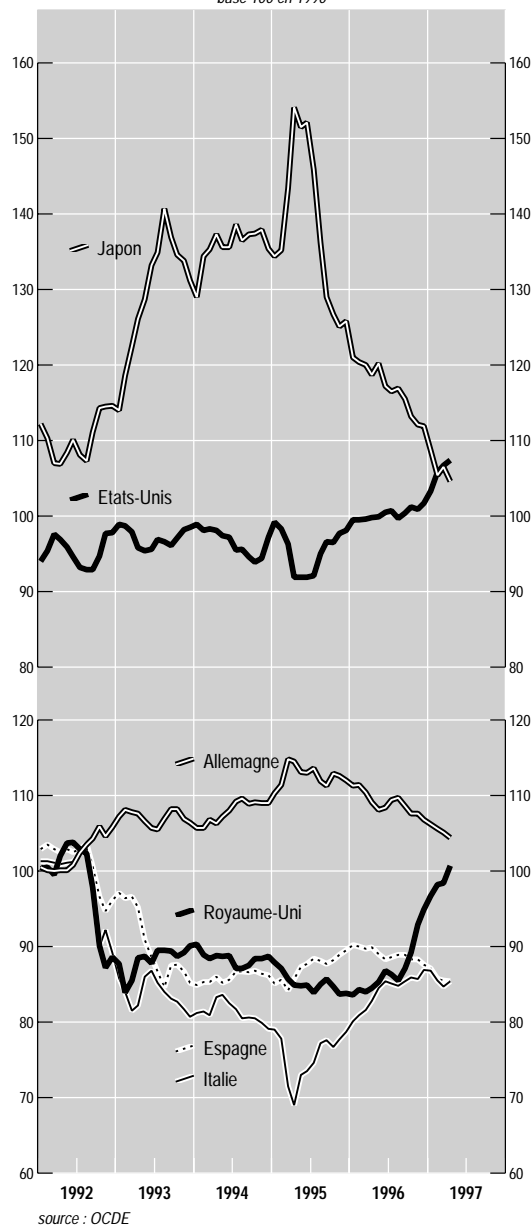
L'activité des États balkaniques est particulièrement déprimée : la Bulgarie ne devrait pas sortir de la dépression (-5% en 1997 après -11% en 1996) et la Roumanie passerait d'une croissance de +4% en 1996 à -1% en 1997. De leur côté, les économies d'Europe centrale, dont la transition est plus avancée, devraient connaître en 1997 une croissance un peu moins soutenue qu'en 1996 (sauf pour la Hongrie, où elle atteindrait +2%, après +0,3% en 1996). Malgré un diagnostic d'ensemble qui demeure plutôt positif, les déséquilibres financiers commencent à poser de sérieux problèmes, notamment en Pologne et en République tchèque. Dans ce dernier pays, le déficit du solde courant a atteint 7% du PIB en 1996, contraignant le gouvernement à laisser flotter le cours de la monnaie au mois de mai (celle-ci a perdu 12% de sa valeur en l'espace de dix jours) et à prendre des mesures draconiennes de restrictions budgétaires. Enfin, l'économie russe commencerait à remonter la pente, en enregistrant un taux de croissance proche de zéro en 1997.

### Confirmation de la reprise en Europe occidentale

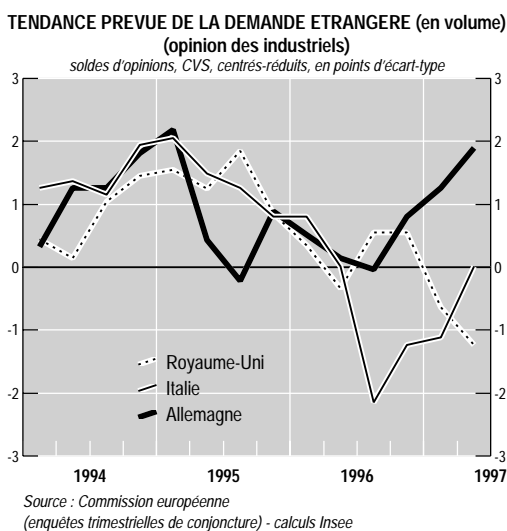
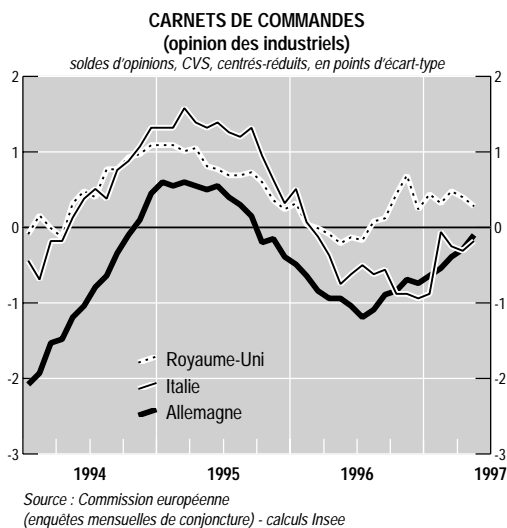
En Europe occidentale, la reprise de l'activité s'est amorcée dès le second semestre de 1996. Elle se confirme en 1997. La croissance, tirée par l'extérieur au début du retournement, devrait désormais être également soutenue par un arrêt des mouvements de déstockage, puis par une reprise progressive des investissements productifs.

L'accroissement des débouchés et les gains de compétitivité, dus en grande partie à l'appréciation du dollar, favoriseraient les exportations européennes. Par

TAUX DE CHANGE EFFECTIFS REELS  
base 100 en 1990



ailleurs, stimulés par le redressement des prix, les stocks devraient présenter un profil plus favorable cette année, comme semblent le suggérer dès à présent les enquêtes de conjoncture. Enfin, la reprise de l'activité industrielle, la meilleure situation financière des entreprises et les conditions monétaires favorables devraient stimuler l'investissement productif. En revanche, la confiance des ménages reste médiocre dans la plupart des pays, alors que la situation de l'emploi devrait continuer à peser cette année sur la consommation des ménages. Celle-ci n'accélérerait donc pas en 1997. Au total, la croissance des cinq principaux partenaires européens de la France s'établirait à 2,2% en 1997 contre 1,6% en 1996. Le profil infra-annuel de la croissance serait encore plus accentué.



En **Allemagne**, la croissance modérée en première partie d'année cache la réalité d'une reprise industrielle qui date de la mi-1996. Les dernières enquêtes de conjoncture de l'IFO confirment la bonne orientation de la tendance prévue des affaires et des carnets de commandes dans l'industrie manufacturière. Les conditions de change (-4,3% en avril en glissement annuel pour le taux de change effectif réel) et l'accroissement des débouchés stimulent fortement les exportations allemandes. Dans un contexte de reprise et de redressement des prix, un mouvement progressif de restockage est envisageable. Les industriels interrogés jugent d'ailleurs que le niveau de leurs stocks se situe d'ores et déjà en-dessous de la moyenne. Le raffermissement de l'activité en Europe semble commencer à se faire sentir sur l'appareil productif, comme l'atteste la remontée des taux d'utilisation des capacités productives. Il devrait favoriser la reprise de l'investissement productif, notamment en biens d'équipement, au second semestre de 1997. En revanche, le secteur du bâtiment a souffert l'hiver dernier de conditions clima-

tiques exceptionnellement défavorables et a pâti de la suppression des aides à la construction en Allemagne orientale.

Les pertes d'emplois massives dans ce secteur expliquent en partie la nette aggravation du taux de chômage (11,4% en mai 1997, contre 10,3% un an plus tôt et 9,3% deux ans auparavant). Ce contexte pèse sur le niveau de confiance des ménages et freine la croissance de leur consommation, alors que leur revenu, pénalisé par la situation de l'emploi et le relèvement des cotisations salariales, progresse très modérément. L'accélération de la demande intérieure hors stocks serait dès lors principalement imputable à l'investissement productif, conforté par la hausse des taux d'utilisation des capacités et, comme ailleurs en Europe, par les perspectives favorables de demande et le bas niveau des taux d'intérêt. Les importations, stimulées par la reprise industrielle, seraient fermes sur l'année.

Au total, la croissance de l'économie allemande atteindrait 2,4% en 1997.

Après une année 1996 marquée par une croissance sensiblement plus faible que dans les autres pays de l'Union européenne, l'économie de **l'Italie** donne aujourd'hui de timides signes de reprise. Néanmoins, au premier semestre de 1997, la croissance de la consommation privée reste faible : les mesures d'austérité budgétaire, rendues nécessaires dans la perspective de l'Union monétaire, se sont traduites par un accroissement de la pression fiscale ; la situation de l'emploi reste médiocre (le taux de chômage oscille aux alentours de 12% depuis deux ans) ; le niveau de confiance des consommateurs tarde à se redresser. Toutefois, les achats d'automobiles font exception : ils ont été fortement stimulés par la prime mise en place par le gouvernement. Enfin, la consommation des administrations, déjà en baisse en 1996, devrait reculer encore plus fortement cette année.

La situation est plus favorable du côté des entreprises : les dernières enquêtes de l'ISCO dans l'industrie manufacturière font état de meilleures anticipations de commandes et de production. Le niveau des stocks est actuellement jugé légèrement en dessous de la normale par les chefs d'entreprises. Les perspectives de prix industriels étant plutôt orientées à la hausse, les mouvements de stocks devraient être plus favorables à la croissance en cours d'année. L'investissement, encouragé par la baisse des taux d'intérêt et la reprise de la production, se serait stabilisé au premier semestre ; il devrait sensiblement accélérer au second. Au total, la demande intérieure, encore faible, devrait toutefois accélérer.

Les exportations devraient nettement accélérer en 1997, sous l'effet du dynamisme de la demande adressée à l'Italie et malgré la légère dégradation de la compétitivité des produits italiens. La remontée de la lire s'est interrompue en décembre dernier, la monnaie italienne se maintenant à un niveau sensiblement en deçà de celui du début des années 1990. Bénéficiant de la reprise de la demande intérieure, les importations devraient également se redresser en 1997.

Enfin, la faiblesse de l'activité en 1996 a facilité la réduction de l'inflation, qui atteint désormais des niveaux historiquement bas.

Dynamique en 1996, l'économie du **Royaume-Uni** a été tirée au premier chef par la demande intérieure. Elle se distingue des pays d'Europe continentale par son avance dans le cycle de croissance. L'activité, restée ferme au premier semestre de 1997, ne devrait pas sensiblement décélérer au second. L'accélération de la hausse du pouvoir d'achat des ménages, la diminution rapide du taux de chômage (5,8% en mai 1997 contre 7,7% un an plus tôt) et le niveau de confiance très élevé des consommateurs expliquent l'accélération de la consommation privée en première partie d'année. L'évolution des investissements, en biens d'équipement comme en BTP, accompagnerait celle de la consommation privée, si bien que la demande intérieure serait au total encore plus dynamique en 1997 qu'en 1996.

En revanche, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait plus défavorable cette année. En effet, la détérioration de la compétitivité à l'exportation, due à la forte appréciation de la livre depuis la mi-1996 (le taux de change effectif réel était en augmentation de 19,2% en glissement annuel en avril dernier) ne serait qu'en partie compensée par l'accroissement de la demande étrangère. Les importations, soutenues par la demande intérieure, resteraient dynamiques sur l'ensemble de l'année.

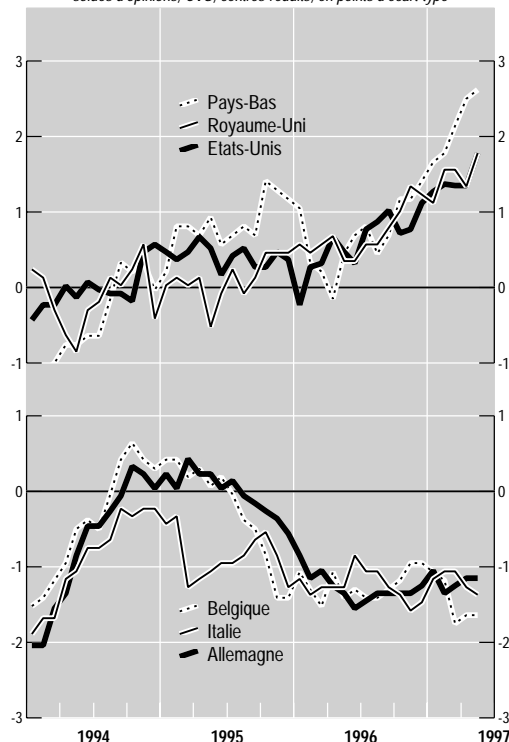
Le relèvement des taux directeurs par la Banque d'Angleterre (le dernier est intervenu au début du mois de juin) devrait permettre de maîtriser l'inflation en 1997. Cette maîtrise serait facilitée par l'affaiblissement relatif des monnaies étrangères et la baisse de l'inflation importée qui en découle.

En **Espagne**, l'activité économique, soutenue par la consommation privée et les performances à l'exportation, a affiché un taux de croissance de 2,2% sur l'ensemble de l'année 1996.

Les effets de la dépréciation de la peseta espagnole (taux de change effectif réel en baisse de 5,0% en glissement annuel en avril dernier), ajoutés au gonflement des commandes étrangères lié à la reprise en Europe et au dynamisme de l'Amérique latine, devraient permettre le maintien du fort taux de croissance des exportations en 1997. De plus, les importantes créations d'emplois font reculer le taux de chômage (21,5% au premier trimestre 1997 contre 22,9% un an

#### INDICATEUR RESUME D'OPINION DES MENAGES

saldes d'opinions, CVS, centrés-réduits, en points d'écart-type



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

plus tôt) et entraînent le revenu des ménages. Leur pouvoir d'achat bénéficie en outre de la baisse rapide et forte de l'inflation (+1,5% en mai en glissement annuel contre +3,8% un an plus tôt). Ces facteurs favorables ont stimulé la consommation privée au premier semestre de 1997 ; ils devraient faire de même au second. Ce contexte d'accélération de la consommation et des exportations devrait permettre la poursuite de la croissance de l'investissement productif à un rythme soutenu ainsi qu'un redressement progressif de l'investissement en construction. Sous l'effet du dynamisme de la demande intérieure, la croissance des importations espagnoles se rapprocherait de celle des exportations. ■

### 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***					
				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.	2 <sup>nd</sup> S.
7,2	4,7	7,2	9 pays OCDE (62 %) *	1,3	2,7	1,2	4,5	3,2	3,1
6,0	4,1	6,5	dont : UE (51 %) **	0,3	2,9	0,6	4,5	2,5	3,1
11,2	6,4	7,9	Hors OCDE (27 %)	7,3	1,4	3,0	4,9	3,3	4,0
8,2	4,9	7,1	Total (100 %)	2,6	2,4	1,5	4,2	3,2	3,4

■ 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

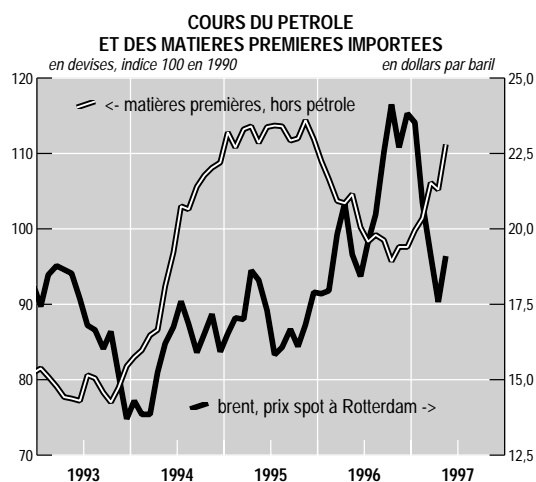
## Brent : repli au premier semestre puis atténuation de la baisse en fin d'année

Les cours mondiaux du pétrole ont fortement baissé depuis la mi-janvier avec la disparition des facteurs de tension observés au second semestre de 1996 (riposte américaine à l'invasion du Kurdistan par l'Irak, vague de froid en fin d'année). Cette forte baisse a été amplifiée au premier trimestre par une offre abondante et par un affaiblissement de la demande dû à des conditions climatiques exceptionnellement clémentes. Au second semestre, les cours du Brent devraient encore légèrement diminuer, sous l'effet d'un léger excès d'offre.

Depuis la mi-janvier, les cours du pétrole ont fortement chuté (-20% en cinq mois). Ils s'établissent à 19,1\$/baril au mois de mai. La douceur inhabituelle des températures dans l'hémisphère nord a entraîné une baisse de la consommation et a ainsi précipité la chute des cours. Cette baisse a été amplifiée par une surproduction de la part des pays membres de l'OPEP, désireux de gagner des parts de marché (+7% au dessus des quotas de production officiels).

Au-delà de ces facteurs exceptionnels, l'ensemble de l'année devrait être marquée par un excès d'offre qui maintiendrait les cours en légère baisse au second semestre de 1997.

En effet, même en supposant que les pays de l'OPEP respectent leur quota annuel de production, l'offre de pétrole devrait augmenter de près de 3% par rapport à 1996. Ce mouvement provient principalement d'un accroissement de la production européenne : la production en Mer du Nord devrait représenter 10% de la production mondiale, soit près d'un point de plus que l'année précédente. Après avoir légèrement baissé en



1996, la production dans les pays de la communauté des États Indépendants devrait se stabiliser en 1997. Par ailleurs, un accord ONU-Irak est intervenu en début d'année, autorisant ce dernier à exporter 2 milliards de dollars par semestre de pétrole. Cet accord a été reconduit en juin pour une période de six mois.

Dans le même temps, la demande hors stocks de pétrole augmenterait de 2,5% environ en 1997. Cette progression légèrement supérieure à celle enregistrée en 1996 (+2%) s'explique par une croissance mondiale en légère accélération (+3,9% en 1997 contre 3,7% en 1996). Dans la zone OCDE, cette demande progresserait d'un peu plus de 1%, en raison du dynamisme de l'activité américaine et de l'accélération de la croissance en Europe. Dans la zone non OCDE, la consommation resterait dynamique (+4% environ par

## PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels							Niveaux annuels		
	1996				1997			1995	1996	1997
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	2 <sup>nd</sup> S.			
Dollar en francs	5,04	5,17	5,10	5,18	5,60	5,8	5,8	4,99	5,32	5,75
<b>PÉTROLE</b>										
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	18,6	19,5	20,9	23,5	21,2	18,5	17,5	17,0	21,0	18,7
Tonne importée en francs	699	755	775	901	832	794	751	635	783	782

Prévision.



rapport à 1996), du fait du maintien d'une activité soutenue et d'un développement structurel du recours aux produits pétroliers.

Au total, sous l'effet de ce modeste excès de l'offre sur la demande hors stocks, les prix du baril devraient diminuer encore faiblement au second semestre ; ils s'établiraient à 17,5\$ pour le Brent. L'augmentation des stocks qui résulterait mécaniquement de ce léger déséquilibre ne doit pas être mise au compte d'une volonté délibérée de restockage.

### Forte hausse des cours des matières premières depuis le début de l'année

La remontée des cours des **matières premières importées** <sup>(1)</sup>, amorcée depuis la fin de 1996, devrait se prolonger tout au long de 1997, en raison d'une accélération de la croissance en Europe et du maintien d'une activité soutenue en Amérique du Nord. Le glissement annuel de l'indice synthétique calculé par l'Insee atteindrait +12% en devises en décembre prochain. Ce mouvement à la hausse, plus marqué sur les prix des produits alimentaires que sur ceux des matières industrielles, serait amplifié en francs par le mouvement d'appréciation du dollar et de la livre sterling.

La hausse des cours des **matières industrielles** atteindrait +7% en glissement annuel en devises en décembre prochain et contribuerait pour 5,2 points à la hausse des prix des matières premières dans leur ensemble. Elle concernerait aussi bien les métaux que les matières organiques. L'augmentation du prix des métaux au premier trimestre de 1997 va de pair avec un mouvement de reconstitution de stocks ; elle a été de plus amplifiée par des achats spéculatifs. Elle devrait se prolonger en seconde partie d'année, bien que sur un rythme moins soutenu (+2,8 % en glissement au second semestre après +4,2% au premier) :

- aluminium : progression en raison d'une demande soutenue dans le secteur des transports (automobile et aviation) ;
- cuivre : la forte consommation de cuivre en Amérique du Nord et en Asie, conjuguée avec la faiblesse des stocks, favoriserait une hausse des cours ; toutefois, ces derniers restent fortement dépendants des achats chinois, dont l'évolution apparaît incertaine (la Chine est l'un des principaux importateurs de cuivre) ;
- plomb, nickel : les prix ne devraient que faiblement augmenter.

Après avoir stagné au premier semestre, le prix des matières organiques s'accroîtraient au second (+9% en glissement). Sur le marché de la pâte à papier, depuis qu'ils ont été divisés par deux entre octobre 1995 et avril 1996, les cours sont demeurés faibles, malgré la

### PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

(Évolution en %)

Indices en devises base 100 en 1990	Moyennes annuelles		Glissements en fin d'année	
	1996	1997	1996	1997
<b>Ensemble</b>	-10,2	4,2	-12,8	12,3
<b>Alimentaires</b>	1,9	16,5	-2,8	27,2
Denrées tropicales	-16,0	24,4	-2,5	41,4
Oléagineux	25,7	8,1	0,7	12,3
<b>Industrielles</b>	-13,8	-0,2	-15,8	6,9
Minérales	-9,7	2,0	-10,3	7,1
Organiques	-21,2	-4,7	-25,2	6,5

■ Préviation

consolidation de l'activité économique dans les pays de l'OCDE et les intentions affichées à plusieurs reprises par les producteurs d'augmenter leurs prix. Ils s'établissaient à 550 \$/tonne en moyenne au premier trimestre de 1997, soit une hausse de 6% seulement depuis avril 1996. Toutefois, le dynamisme de l'activité au sein de l'OCDE entraînerait une diminution des stocks producteurs et finirait par induire une augmentation des prix. Par ailleurs, une demande plus forte de caoutchouc naturel favoriserait un raffermissement des cours. En revanche, malgré une consommation un peu plus soutenue dans les pays occidentaux, les prix des fibres textiles augmenteraient faiblement, en raison de l'abondance des stocks.

Les cours des **matières alimentaires** augmenteraient très sensiblement en 1997 (+27,2% en glissement annuel en devises, contribuant pour plus de 7 points à la progression de l'indice d'ensemble des matières premières). Les prix des denrées tropicales ont été surtout tirés en début d'année par les cours du café, en raison de la limitation des exportations par l'Association des pays producteurs (80% de l'offre mondiale) et de la faiblesse des stocks dans les pays consommateurs et producteurs. Ils pourraient s'infléchir dès le troisième trimestre, une fois les craintes de gelées définitivement écartées au Brésil (premier producteur mondial).

Les cours des oléagineux progresseraient de 12,3% en glissement à la fin de l'année. Au premier trimestre, de mauvaises perspectives de production, faisant craindre une pénurie de soja en Amérique du Nord, ont entraîné une forte augmentation des cours. Ces derniers resteraient orientés à la hausse, la demande mondiale en farine de soja étant en croissance tendancielle forte. ■

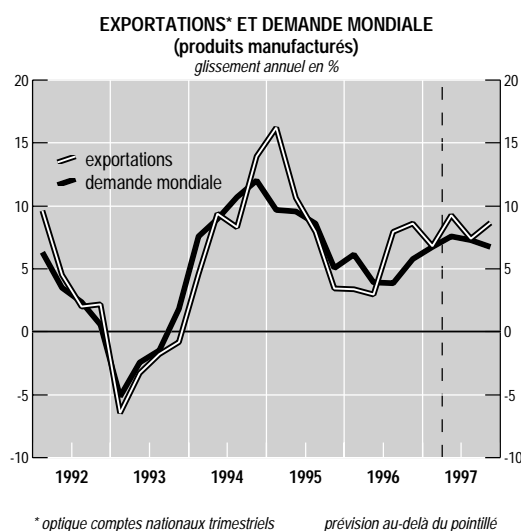
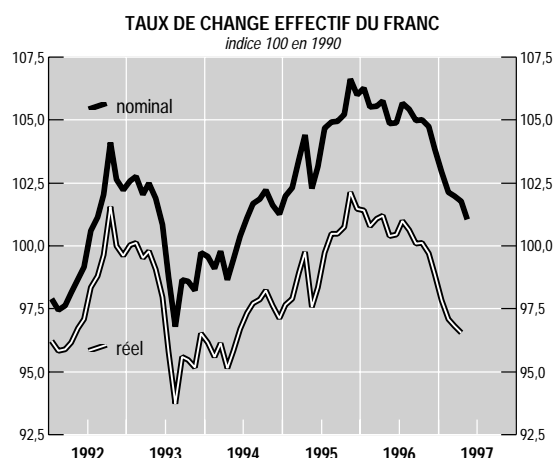
(1) Les matières premières comprennent les matières industrielles (les métaux et les matières organiques) et les produits alimentaires (les produits tropicaux et les oléagineux).

# Échanges extérieurs

Depuis l'été 1996, les flux d'échanges extérieurs se sont sensiblement accrus. Cette tendance devrait se poursuivre dans les trimestres à venir. Les exportations bénéficient en effet d'un environnement international porteur. La demande mondiale en produits manufacturés adressée à la France est plus vigoureuse en 1997 qu'en 1996 : elle devrait progresser de plus de 7% en moyenne annuelle cette année contre à peine 5% l'an passé. De plus, depuis un an, les exportations de produits manufacturés progressent à un rythme plus soutenu que celui de la demande mondiale. Ces performances s'expliquent en partie par des gains de compétitivité liés au rééquilibrage des parités intra-européennes et à l'appréciation du dollar. Le dollar et la livre sterling ont continué à s'apprécier depuis le début de l'année, ce qui devrait accentuer ce mouvement. La reprise de la production manufacturière, entraînée par cette demande extérieure, devrait se poursuivre par un arrêt du déstockage et une reprise progressive de l'investissement industriel. Ces postes de la demande étant à fort contenu en produits importés, les importations françaises devraient accélérer sensiblement au cours de cette année. Cette accélération serait toutefois tempérée par les pertes de compétitivité des producteurs étrangers sur le marché intérieur. De fait, sous l'effet de la dépréciation du taux de change effectif du franc, les prix des biens importés semblent s'être retournés à la hausse au début de l'année. Les prix d'exportation se remettent eux aussi à croître, la vigueur de la demande extérieure et les effets de change autorisant une certaine reconstitution des marges bénéficiaires.

Au total, la contribution du commerce extérieur manufacturier à la croissance serait de l'ordre de 2,3%, rendant compte à la fois de gains de compétitivité mais aussi d'un décalage de conjoncture en faveur de la France cette année. En 1997, l'excédent commercial devrait dépasser le niveau record de 1996 pour atteindre 157 Mds de F (données FAB-FAB) <sup>(1)</sup>. Cette amélioration s'explique par la vigueur des exportations manufacturées (en particulier en biens intermédiaires, de consommation et en automobiles) et par la progression de l'excédent agro-alimentaire.

(1) hors les quatre départements d'Outre-mer (qui sont désormais considérés comme part du territoire statistique français par les statistiques douanières).



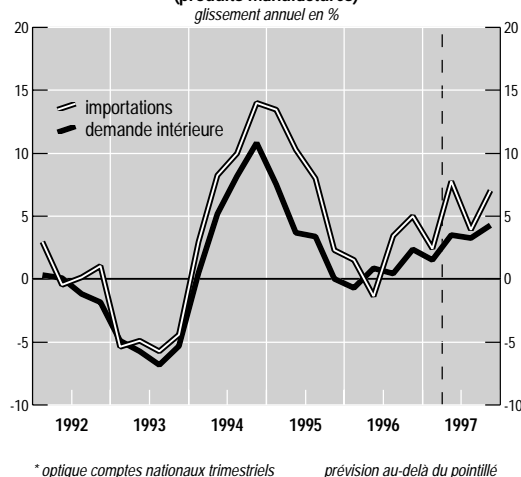
## Vigueur des exportations de produits manufacturés en 1997

En 1996, dans un contexte conjoncturel français plutôt morose, les exportations ont apporté à la croissance de la production la contribution la plus importante (1,4 point en moyenne annuelle). Ces exportations étaient tirées par le dynamisme de la demande intérieure de certains pays : les pays anglo-saxons (États-Unis, Royaume-Uni), en avance dans leur cycle de croissance par rapport au continent européen, mais aussi certaines

zones en développement rapide (Asie du Sud-Est, PECO). Tout au long de 1997, ces pays continueraient d'entraîner les exportations françaises ; ils seraient rejoints progressivement par l'ensemble des États de l'Europe continentale, en particulier l'Allemagne, l'Espagne, le Bénélux et, dans une moindre mesure, l'Italie. Cette évolution explique le renforcement de la demande mondiale, dont le taux de croissance est passé d'environ 4% en glissement annuel à la mi-1996 à près de 7,5% un an plus tard. Les exportations françaises croissent encore plus vite, du fait de gains notables de compétitivité des produits français enregistrés depuis le début de 1996. Ces gains de compétitivité sont moins dus à l'évolution des coûts de production, très modérés chez l'ensemble de nos partenaires comme en France, qu'aux mouvements des parités monétaires largement favorables aux exportateurs français depuis presque deux ans. De fait, les effets décalés de l'appréciation du taux de change effectif du franc enregistrée en 1994 et 1995 ont disparu dans le courant de l'an passé et la forte appréciation des devises américaine et britannique cet hiver rend désormais les produits d'Europe continentale plus attractifs. La vigueur des exportations françaises en direction des États-Unis et du Royaume-Uni au début de 1997 atteste déjà de ce mouvement.

Sous l'effet de la reprise de l'activité industrielle, motivée en partie par un environnement international porteur mais aussi par une reconstitution progressive des stocks, le commerce des biens interindustriels (biens intermédiaires et d'équipement) s'est sensiblement intensifié en Europe. L'opinion des industriels français relevée dans les dernières enquêtes de conjoncture confirme la très bonne tenue des carnets de commandes étrangers pour ces biens. Par ailleurs, les constructeurs automobiles français bénéficient de marchés porteurs au Royaume-Uni et en Espagne ainsi que des incitations à l'achat de voitures de tourisme pratiquées en Italie (jusqu'en septembre 1997). Cette embellie du marché à l'exportation des automobiles est clairement confirmée dans les enquêtes par la nette amélioration de l'opinion des constructeurs français sur leurs carnets de commandes étrangers. Enfin, le calendrier des livraisons d'Airbus en 1997 présente un profil trimestriel habituel, à l'exception du deuxième trimestre qui devrait bénéficier d'une contribution particulièrement favorable des ventes d'avions.

#### IMPORTATIONS\* ET DEMANDE INTERIEURE (produits manufacturés)



### Nette accélération des importations de produits manufacturés

Le flux d'importations de produits manufacturés devrait poursuivre l'accélération amorcée à la mi-1996 (5,3% en moyenne annuelle en 1997 après 2,2% en 1996). Ce redressement progressif résulterait essentiellement du dynamisme accru des postes de la demande à fort contenu en importations : exportations d'abord, puis ralentissement du déstockage et reprise de l'investissement productif. Quoiqu'encore mesurée, la progression de la consommation des ménages contribuerait également au dynamisme de la demande.

Au premier semestre de 1997, le mouvement d'accélération des importations est toutefois modéré par les gains de compétitivité des producteurs nationaux, induits par la dépréciation du taux de change effectif du franc, ce malgré les efforts de contraction de marge des exportateurs étrangers. Les prix d'importation se sont sensiblement redressés au premier semestre, si bien que la croissance des importations serait restée limitée (+0,7% par rapport au second semestre de 1996). Sur cette période, la progression des importations concerne

#### SOLDE COMMERCIAL (\*)

	Niveaux semestriels (CVS)						Niveaux annuels (brut)		
	1995		1996		1997		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.	2 <sup>nd</sup> s.			
Agriculture / IAA	26,0	25,7	26,6	30,8	32,1	31,2	51,7	57,4	63,4
Énergie	-29,8	-29,4	-35,1	-42,7	-45,3	-42,6	-59,2	-77,8	-87,9
Manufacturés (1)	29,0	24,0	39,5	49,9	67,8	63,8	53,0	89,5	131,6
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>25,2</b>	<b>20,3</b>	<b>31,0</b>	<b>38,1</b>	<b>54,7</b>	<b>52,4</b>	<b>45,6</b>	<b>69,1</b>	<b>107,0</b>
<b>Total Fab / Fab (2)</b>	<b>48,1</b>	<b>43,1</b>	<b>54,2</b>	<b>61,9</b>	<b>79,0</b>	<b>78,0</b>	<b>91,2</b>	<b>116,1</b>	<b>157,0</b>

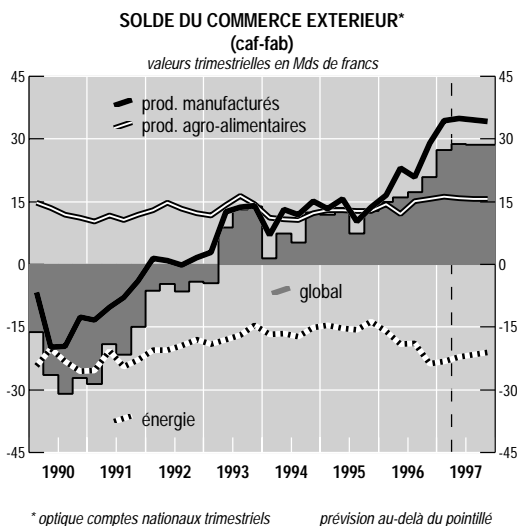
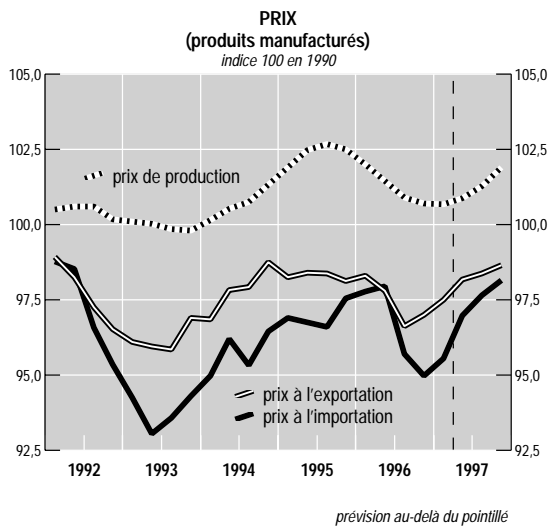
■ Préviation

(\*) 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.



essentiellement la zone OCDE hors UE, en particulier le Japon dont la compétitivité s'est trouvée stimulée par la forte dépréciation du yen. Dans un environnement international porteur, les achats de biens interindustriels ont été dynamiques. A l'inverse, les importations d'automobiles sont déprimées depuis la fin de la prime «qualité» en septembre 1996.

Sous l'impulsion d'une demande intérieure sensiblement plus dynamique (net ralentissement du déstockage et reprise progressive de l'investissement productif), la croissance des importations devrait accélérer au second semestre de 1997 pour atteindre 7% en glissement annuel à la fin de l'année. De plus, les gains de compétitivité des produits français sur le marché intérieur devraient s'estomper peu à peu, si bien que nos

partenaires européens habituels redeviendraient les principaux bénéficiaires de cette croissance de nos importations.

### Redressement du prix des échanges extérieurs

Après la baisse sensible enregistrée en 1996 (-2,6% en glissement annuel pour les prix d'importation et -1,1% pour les prix d'exportation), les prix du commerce extérieur se sont retournés à la hausse au début de cette année. Le prix des produits importés a été stimulé par la forte appréciation du dollar et de la livre par rapport au franc (respectivement +10,6% et +19,2% en glissement annuel au mois de mai) et par la remontée du cours des matières premières importées (hors pétrole). Sous l'hypothèse de stabilisation des parités monétaires, cette hausse des prix à l'importation devrait s'atténuer au second semestre. Au total, le prix d'importation des produits manufacturés augmenterait finalement de plus de 3% en glissement annuel fin 1997 et retrouverait ainsi le niveau atteint deux ans plus tôt. Cette croissance induirait des gains de compétitivité des produits français sur le marché intérieur, les prix de production ne se retournant à la hausse que de façon modérée en cours d'année (+1,2% en glissement annuel à la fin de l'année). Le prix des exportations devrait également progresser. En effet, la dépréciation du franc (-3,6%, pour le taux de change effectif nominal, en glissement annuel au mois de mai) et le dynamisme de la demande mondiale autoriseraient de moindres efforts de marge des producteurs français sur les marchés extérieurs. Cette tendance est confirmée au premier semestre de 1997 par l'enquête de conjoncture sur la concurrence étrangère. A la fin de l'année, la hausse du prix des exportations devrait être de l'ordre de 1,7% en glissement annuel, ce qui n'altérerait que modérément la compétitivité à l'exportation.

### Progression du solde agro-alimentaire

L'excédent agro-alimentaire devrait encore progresser en 1997 pour atteindre 63,4 Mds de F, soit 6 Mds de plus qu'en 1996. La contribution des produits agricoles et de l'industrie agro-alimentaire à l'amélioration de ce solde serait équivalente. L'excédent agricole atteindrait 26 Mds de F grâce, en particulier, à la forte hausse des exportations de vin. L'excédent des industries agro-alimentaires devrait progresser de 4,3 Mds de F, toujours sous l'effet de la contraction des importations de viande liée à la crise de la «vache folle».

### Augmentation du déficit énergétique

Le déficit énergétique devrait se creuser en 1997 passant de 77,8 Mds de francs en 1996 à 87,9 Mds cette année. Cette dégratation apparente cache en fait une stabilisation du solde au niveau atteint fin 1996. La baisse des prix de l'énergie importée serait dans une large mesure compensée par la reprise des importations.

## Amélioration du solde des transactions courantes

En 1997, l'excédent des transactions courantes devrait s'établir aux alentours de 130 Mds de F, progressant ainsi d'environ 25 Mds par rapport à 1996. Cette amélioration provient surtout du solde commercial, mais aussi de celui des services et des revenus. Elle devrait être plus marquée au premier semestre qu'au second.

En 1997, le solde des échanges de services devrait s'établir aux alentours de 80 Mds de F, soit une progression d'environ 3 Mds par rapport à l'an passé. Cette légère hausse s'expliquerait pour l'essentiel par l'évolution du solde touristique. En effet, les recettes touristiques françaises devraient augmenter cette année, soutenues par la dépréciation du franc vis-à-vis des monnaies de ses principaux concurrents en la matière (États-Unis et, dans une moindre mesure, Italie). En particulier, la hausse du dollar devrait favoriser la venue et les dépenses des Américains en France. Malgré ces mouvements de change, l'accroissement des dépenses des Français à l'étranger devrait se poursuivre à un rythme soutenu, dans le prolongement des années récentes. Les dépenses à destination de pays touristiques devraient notamment continuer de progresser (Espagne, Italie, Royaume-Uni). Par ailleurs, le solde des services liés aux échanges extérieurs enregistrerait une légère progression qui s'expliquerait avant tout par celle du solde des transports. Enfin, le solde des autres services hors tourisme devrait globalement se stabiliser.

Le solde des revenus, en redressement depuis 1994, progresserait légèrement en 1997. La diminution continue du stock de titres français détenus par les non-résidents, jointe à la baisse du rendement des OAT, devrait d'un côté entraîner une baisse des intérêts versés. En revanche, les intérêts perçus par les résidents, notamment au titre des investissements directs, devraient augmenter.

Comme en 1996, le déficit du solde des transferts courants s'établirait aux alentours de 45 Mds de F, en raison de la stabilisation des versements de la France aux institutions européennes. Au premier semestre de 1997, le déficit du solde des transferts du secteur officiel devrait se contracter par rapport à celui du second semestre de 1996, en raison du décalage du versement par la Communauté européenne à la France d'environ 27 Mds de F de subventions au titre du FEOGA. En comptabilité nationale, ce transfert est corrigé et réaffecté à 1996 pour calculer le déficit du secteur public <sup>(1)</sup>.■

(1) 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.

### BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(Soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	1995		1996		1997		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.	2 <sup>nd</sup> S.			
<b>MARCHANDISES</b> <sup>(1)</sup>	30	25	35	41	61	42	55	77	103
<b>SERVICES</b> <sup>(2)</sup>	35	36	32	45	34	45	72	77	80
- liés aux échanges extérieurs	4	7	6	12	6	13	11	18	19
- liés aux échanges de technologie	4	3	3	5	4	5	7	9	8
- voyages	29	27	24	30	26	30	56	54	56
- autres services	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-3	-4	-4
<b>AUTRES BIENS ET SERVICES</b>	9	9	3	3	0	0	18	6	0
<b>REVENUS</b>	-23	-18	-10	0	9	-17	-41	-10	-8
<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	-11	-38	-11	-33	-10	-35	-49	-45	-45
<b>TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>40</b>	<b>14</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>94</b>	<b>35</b>	<b>54</b>	<b>105</b>	<b>130</b>

■ Prév.ion.

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

(2) Nouvelle nomenclature de la balance

Sources : Banque de France, estimations INSEE.

# Financement de l'économie

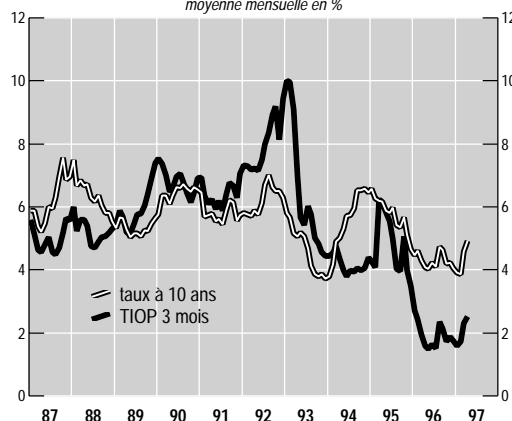
## Stabilisation des taux d'intérêt

La stabilisation de la politique monétaire depuis le début de 1997, intervenant après cinq trimestres de détente régulière des taux directeurs de la Banque de France, s'est traduite par l'arrêt de la baisse des taux d'intérêt de marché à court terme. Entre janvier et mai, le taux interbancaire offert à Paris (TIOP) à trois mois a même légèrement progressé (+0,15 point), contrastant avec la baisse du second semestre de 1996 (-0,53 point en glissement semestriel). Ce dernier reste toutefois à un niveau historiquement bas (3,49% en mai en moyenne mensuelle).

Pour leur part, les taux à long terme sont depuis le début de l'année davantage influencés par l'évolution des rendements obligataires américains qu'ils ne l'avaient été en 1996 : ils ont continué à baisser au cours des deux premiers mois de l'année, avant de se tendre légèrement en mars et en avril (respectivement +0,21, puis +0,13 point), probablement en liaison avec le nouvel épisode de tension qui a affecté les taux américains à cette période. Ils se sont réduits légèrement à nouveau au mois de mai (-0,11 point). En 1996, contrairement au marché allemand, le marché obligataire français n'avait pas suivi la hausse des taux à long terme américains. Ce mouvement provenait peut être en partie de la faible part des investisseurs étrangers dans la détention de titres publics français : leur retrait était en effet largement compensé par la forte progression des placements des ménages en assurance-vie, convertis pour l'essentiel en achats d'obligations. Mais ceci n'explique pas tout, puisque les taux français semblent désormais suivre à nouveau les taux américains et allemands. Le «découplage» apparent des taux français en 1996 peut sans doute être attribué également à la crédibilité croissante du passage à l'euro, qui a crû régulièrement tout au long de l'année 1996 et qui a bénéficié au marché français jusqu'à introduire un différentiel légèrement négatif entre les taux français et allemands. Cet effet s'estompant en 1997, les taux devraient retrouver des évolutions plus parallèles en France, en Allemagne et aux États-Unis.

En termes réels, le ralentissement accusé de l'indice des prix à la consommation s'est traduit par une légère remontée des taux d'intérêt. Leur niveau, de l'ordre de 2,5% pour le TIOP à trois mois, reste toutefois faible par rapport à celui atteint au début des années 1990 ou lors de la période d'expansion de la fin des années 1980 (5,7% en moyenne de 1987 à 1990).

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



Le marché obligataire allemand ayant été de la même manière affecté par la remontée des taux à long terme américains, le différentiel de taux entre l'Allemagne et la France, favorable à cette dernière depuis le mois de juin 1996, s'est maintenu au cours des cinq premiers mois de 1997 (-0,12 point en mai).

## Fort dynamisme des marchés d'actions

Entre décembre 1996 et mai 1997, en moyenne mensuelle, l'indice SBF 250 a progressé de près de 17%, en dépit d'un tassement au mois d'avril (-2,2%). Le cours des actions se situe dans une tendance nettement haussière depuis le début de 1996. Toutefois, à la fin du mois de mai, en liaison avec les incertitudes politiques, cet indice a assez nettement reculé (-2,6% entre la fin avril et la fin mai). Les premières données disponibles pour le mois de juin ne suggèrent cependant pas de poursuite de cette correction à la baisse du marché des actions.

## Poursuite de la baisse du coût du crédit

Selon l'enquête trimestrielle de la Banque de France, le coût du crédit facturé aux entreprises s'est à nouveau fortement réduit au cours du premier trimestre. Le taux moyen des crédits destinés à l'investissement a ainsi baissé de 0,6 point, ce qui marque une nette accentuation de la tendance baissière observable depuis le

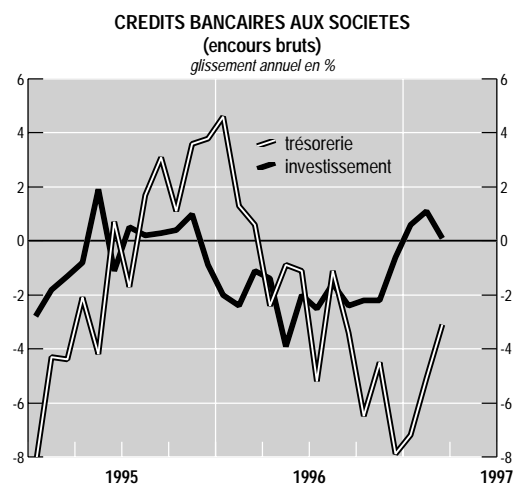
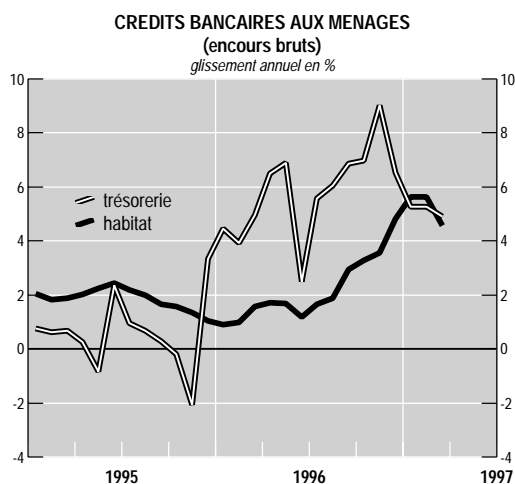
troisième trimestre de 1995 (en moyenne depuis cette date, ce taux s'est réduit de 0,3 point par trimestre). Le taux des découverts de caisse s'est détendu encore plus fortement (-0,8 point).

Le coût des crédits accordés aux ménages s'est lui aussi fortement réduit au cours du premier trimestre de 1997, tout particulièrement pour les crédits immobiliers à taux variable, dont le taux moyen a reculé de 0,51 point. En revanche, la baisse du coût des crédits à l'habitat accordés à taux fixe a été moindre (-0,2 point). Le coût des différents types de crédits à la consommation s'est détendu, en moyenne, de 0,33 point.

## Reprise des crédits

Après une phase de stabilisation de leur endettement, les ménages font de nouveau appel au crédit depuis le second semestre de 1996. Au premier trimestre de 1997, l'endettement des ménages a progressé de 2,8% en glissement annuel et de 0,5% par rapport au quatrième trimestre de 1996. Les données disponibles pour les seuls encours de crédits bancaires (excluant donc les crédits accordés par les sociétés financières) font apparaître, pour le premier trimestre, une poursuite de la progression des crédits à l'habitat à un rythme assez soutenu (+1,2% au premier trimestre de 1997, après +1,7% au quatrième trimestre de 1996, en glissement trimestriel). En revanche, les crédits de trésorerie ont légèrement baissé (-0,1%), après la forte progression observée au quatrième trimestre de 1996 (+2,6%). Selon l'enquête financière réalisée par la Banque de France au premier trimestre, les établissements de crédit anticipent une forte augmentation de la demande de crédit des ménages, particulièrement pour ce qui concerne les prêts immobiliers.

Les entreprises, quant à elles, continuent à réduire leur recours aux crédits bancaires, leur endettement intermédiaire reculant de 3,7% en glissement annuel au premier trimestre de 1997, et de 1,1% en glissement trimestriel. Les crédits de trésorerie sont toujours orientés à la baisse (-0,3%). En revanche, les encours de crédits à l'investissement (accordés par les seules banques) ont progressé de 1,0% au premier trimestre par rapport au trimestre précédent. Par ailleurs, les entreprises continuent à privilégier le financement désintermédié, très dynamique depuis le début de 1996. Au premier trimestre de 1997, les fonds levés sur le marché monétaire (essentiellement sous forme d'émissions de billets de trésorerie) ont progressé de 13,4% en glissement trimestriel, ceux récoltés sur le marché obligataire restant stables. Il faut toutefois préciser que le financement désintermédié ne représente qu'environ 20% de l'encours de dette des entreprises. Les anticipations, telles qu'elles ressortent de l'enquête financière de la Banque de France, indiquent qu'une demande assez forte de crédits d'investissement devrait se maintenir, tandis les soldes d'opinions relatifs à l'évolution des crédits de trésorerie suggèrent plutôt un nouveau ralentissement. Ce dernier résultat corrobore le jugement très favorable porté par les établissements de crédit sur l'évolution à venir de la situation de trésorerie des entreprises.



## Réallocation des placements au détriment des actifs rémunérés à taux courts

Depuis le second semestre de 1996, le glissement annuel de l'agrégat large M3 reste négatif (-1,9% en avril 1997). Ce recul de M3 est imputable à un transfert de fonds au profit de l'agrégat de placement P1, qui inclut les plans d'épargne-logement. Cette importante réallocation des actifs des agents non-financiers s'explique sans doute par la forte baisse des taux d'intérêt de court terme, qui, jointe au durcissement du régime fiscal applicable aux OPCVM monétaires et aux comptes à terme, a entraîné une importante décollecte de placements compris dans le sous-agrégat M3-M1, d'autant plus que leur rémunération est désormais plus faible que celle des plans d'épargne-logement. En avril 1997, la baisse de M3-M2, qui regroupe les actifs rémunérés à taux de marché à court terme, a atteint 13,3% en glissement annuel, tandis que la hausse de l'agrégat de placement P1 atteignait 15,5%. ■

# Éléments du compte des administrations publiques

## Progression des impôts indirects en ligne avec la croissance de l'activité

Au sens de la comptabilité nationale, les recettes nettes de TVA grevant les produits ont progressé au cours du premier trimestre (+2,8%), du fait de la baisse des dégrèvements et remboursements. Elles paraissent en ligne avec les prévisions de la loi de finances initiale pour 1997 qui tablent sur une hausse des rentrées nettes de TVA de 3,7 % sur l'ensemble de l'année avec une hypothèse de croissance de la consommation des ménages de 2,9% en valeur, supérieure à celle retenue dans cette note (+2,3%).

La taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) baisse légèrement au cours du premier trimestre de 1997 (-0,5% après -1,7%). La loi de finances initiale pour 1997 table sur une progression modérée, d'envi-

ron 2%, favorisée par la hausse de 6 ou 7 centimes par litre selon le carburant au 1er janvier 1997 et par le dynamisme des déplacements privés et professionnels.

## Ralentissement des impôts directs versés par les ménages

Les impôts courants sur le revenu et le patrimoine payés par les ménages, au sens de la comptabilité nationale, augmentent de 1,8% au premier trimestre de 1997 après une baisse de 2% au trimestre précédent. En 1997, l'impact négatif sur les recettes de l'État de la réforme de l'impôt sur le revenu (-26,1 Mds de F) devrait être contrebalancé par l'augmentation des recettes de la CSG, classée en impôt sur le revenu en comptabilité nationale. Avec l'élargissement de son assiette et l'aug-

### IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (1)

	Moyennes semestrielles		Moyennes annuelles		Évolution en % Niveaux en Mds de F.	
	1997		1995	1996	1995	1996
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.				
<b>Impôts liés à la production</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>1088,7</b>	<b>1167,3</b>
- TVA grevant le produit	3,1	1,6	6,1	6,6	575,2	612,9
- TVA communautaire	52,0	-32,0	4,6	-13,7	-50,3	-43,4
- Impôts sur les produits	-1,9	5,0	3,3	4,2	337,9	352,2
dont TIPP	-0,1	3,3	3,4	3,5	143,5	148,5
- Impôts sur les salaires	-0,6	3,0	2,9	2,9	81,9	84,2
- Autres impôts liés à la production	-0,3	1,8	4,1	12,7	137,2	154,7
<b>Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>5,1</b>	<b>7,7</b>	<b>730,3</b>	<b>786,6</b>
- Impôts sur les bénéfices	-2,6	8,4	5,2	7,1	120,3	128,8
dont SQS non financières	-2,7	9,9	15,8	4,7	96,4	101,0
- Impôts sur le revenu (2)	3,8	1,7	4,0	8,3	403,1	436,5
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	-0,6	3,9	7,3	7,0	206,9	221,3
dont taxes locales	1,0	0,4	5,7	10,1	153,8	169,4
<b>Impôts en capital</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,6</b>	<b>10,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>48,7</b>	<b>46,6</b>
<b>Total des impôts</b>	<b>0,2</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>1867,7</b>	<b>2000,5</b>

■ Préviation

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.



mentation d'un point de son taux, elle devrait rapporter 143,9 Mds de F après 97,5 Mds de F en 1996. Par ailleurs, la perception en année pleine de la CRDS devrait rapporter 25 Mds de F après 21,1 Mds de F l'an passé. En outre, le ralentissement des revenus perçus par les ménages en 1996 pèse sur l'impôt prélevé en 1997 (le revenu avant impôt croît de 2,6% en 1996, après +4,4%, en moyenne annuelle). Au total, les impôts versés par les ménages devraient ralentir en 1997 (+5,8% après +9,1%).

### **Stabilité des recettes de l'impôt sur les bénéfices des sociétés**

Les recettes de l'impôt sur les sociétés baissent fortement au premier trimestre de 1997 par rapport au trimestre précédent (-5,8% après -1,7%), pénalisées par les reports de déficits de certaines sociétés, par l'instauration en 1997 de la majoration des coefficients d'amortissement dégressif ainsi que par la réduction à 19% du taux de l'impôt sur les petites et moyennes entreprises qui renforcent leurs fonds propres. Sur l'ensemble de l'année, le montant de l'impôt sur le bénéfice des sociétés devrait toutefois se stabiliser, les effets évoqués ci-dessus étant contrebalancés par la croissance des bénéfices enregistrés en 1996.

### **Financement du déficit**

Le déficit du budget de l'État s'établirait en 1997 à 284,8 Mds de F selon la loi de finances initiale, après 295,4 Mds de F en 1996. La charge marginale de la dette devrait être en partie financée par des émissions d'OAT et de BTAN. Ce financement à long et moyen terme sur l'année 1997 prévoit des montants d'OAT et de BTAN de 320 et 280 Mds de F. Au 2 mai 1997, les émissions nettes d'OAT et de BTAN représentaient respectivement 144,4 et 125,8 Mds de F.

### **Collectivités locales : reprise des investissements et ralentissement de la fiscalité directe**

En 1997, la situation financière des collectivités locales devrait s'améliorer, comme en 1996, sous l'effet d'une gestion active de la dette et de la maîtrise des dépenses.

Les intérêts de la dette sont en baisse légère depuis deux ans, en raison de la progression des remboursements en capital (qui s'explique par le raccourcissement de la durée moyenne des emprunts) et de la baisse des taux d'intérêt.

Pour 1997, les dépenses de fonctionnement devraient croître en raison du Pacte de relance pour la ville, qui prévoit la création d'emplois parapublics de proximité pour les jeunes de 18 à 25 ans vivant dans des quartiers défavorisés et dont le financement ne serait assuré qu'à hauteur de 55% par l'État. Le ralentissement de la croissance des frais de personnel observé en 1996 se poursuivrait en 1997, le principal facteur de cette progression étant l'effet du glissement vieillesse technicité (GVT), et la poursuite des mesures catégorielles prévues par les plans Durafour et Jospin-Lang.

En dépit du report d'un an de l'échéance des contrats de plan État-Région à compter de 1997, les collectivités locales devraient accroître leurs dépenses d'investissement. Ce serait notamment le cas pour les dépenses destinées à l'amélioration de l'environnement, en application de la loi sur l'air de décembre 1996, et pour celles prévues par la loi sur les déchets de 1992. La demande en matière de distribution d'eau potable et d'assainissement des eaux usées serait également un facteur de progression.

Compte tenu des orientations fixées à l'occasion du vote des budgets pour 1997 des collectivités locales, l'évolution du produit des quatre taxes <sup>(1)</sup> devrait être inférieure à celle de 1996 grâce à une progression limitée des taux d'imposition. Par ailleurs, après une année 1996 particulièrement dynamique pour le marché automobile, les recettes provenant des cartes grises devraient s'inscrire en baisse. Enfin, après l'achèvement du dispositif de réduction des droits de mutation à titre onéreux de 35%, et le versement par l'État du solde de compensation au titre de 1996, les ressources liées ce poste devraient retrouver un profil plus régulier à partir de cette année. ■

*(1) Ces quatre taxes sont la taxe professionnelle, la taxe d'habitation et les deux taxes foncières sur les propriétés bâties et non bâties.*