



Fiches

Thématiques



Environnement international

Après s'être établie à 3,5% en 1995 contre 3,7% en 1994, la croissance mondiale accélérerait de nouveau en 1996. Cette accélération trouve son origine dans les dynamismes des pays en développement et des pays en transition (dont l'Europe centrale et orientale). La croissance se maintiendrait globalement dans l'OCDE à un rythme proche de 2%. Alors que l'activité est dynamique au premier semestre aux États-Unis et au Japon, bien que les deux pays soient à des stades différents du cycle, la croissance moyenne en Europe serait en retrait, le redressement ne s'affirmant qu'au second semestre.

En raison d'un affaiblissement marqué des échanges au sein des pays industrialisés, le commerce mondial de produits manufacturés croîtrait en moyenne sensiblement moins en 1996, 6% après 10% en 1995 ; il serait néanmoins plus soutenu en seconde partie d'année. Après un dernier semestre de 1995 en fort ralentissement, la demande mondiale adressée à la France se rétablirait progressivement tout au long de l'année grâce à l'amélioration de l'activité en Europe.

Les États-Unis toujours dynamiques

En 1995, la croissance américaine a nettement ralenti. Ce mouvement a été particulièrement accusé au premier semestre de 1995 par un fort déstockage. Mais au second semestre, l'activité a été favorisée par la forte reprise de l'investissement logement, le maintien du dynamisme de l'investissement productif et une progression vigoureuse des exportations ; au contraire, les achats à l'étranger ont fortement ralenti.

Le premier trimestre de 1996 a été perturbé par des conditions climatiques exceptionnelles, ainsi que par la fermeture des administrations publiques au mois de janvier. Au-delà de ces aléas, la croissance s'est montrée dynamique, riche en emploi, soutenue par une poussée de la consommation des ménages, notamment en biens durables, et par l'investissement productif. La production industrielle est bien orientée mais toutefois insuffisante, comme en témoignent le déstockage et le fort rebond des importations. Compte tenu de perspectives de production bien orientées et de carnets étrangers favorables, selon les enquêtes de la NAPM, la tendance devrait se poursuivre au second semestre. Les exportations profiteraient du raffermissement en cours au Japon et au Mexique, ainsi que de la vigueur

des marchés émergents. Malgré la montée du dollar contre le mark et le yen depuis le début de l'année, l'appréciation du taux de change effectif de la devise américaine reste modérée et n'obérerait que faiblement la compétitivité. En revanche, l'investissement des entreprises ralentirait quelque peu au second semestre, les taux d'utilisation étant relativement bas. En dépit d'une confiance retrouvée des ménages, la consommation privée est la composante de la demande intérieure pour laquelle l'aléa est plus prononcé : bien que favorisée par le dynamisme de l'emploi et le faible niveau du chômage, elle pourrait en effet souffrir de l'endettement croissant des ménages. Par ailleurs, la remontée des taux d'intérêt à long terme pourrait affecter le secteur du logement.

Enfin, l'inflation paraît devoir rester sous contrôle, une fois dissipés les effets induits par la poussée ponctuelle des prix des matières premières alimentaires et énergétiques. En effet, les prix et les salaires ne devraient pas accélérer en 1996, les tensions apparues en début d'année lors de la grève chez General Motors demeurant un phénomène relativement exceptionnel.

Croissance retrouvée mais encore fragile au Japon

Le retournement de la conjoncture japonaise date du second semestre de 1995, sous l'impulsion du plan de relance budgétaire (notamment les dépenses d'investissement accompagnant la reconstruction de Kobe) et de la hausse de la consommation des ménages.

En 1996, la croissance devrait se poursuivre, soutenue par une demande intérieure dynamique. La consommation privée a nettement accéléré en début d'année, en raison du regain de confiance des ménages lié à l'amélioration du marché du travail, en particulier dans le secteur de la construction. L'investissement productif progresserait à un rythme plus modéré, sous l'effet de deux facteurs principaux : les capacités productives non utilisées et la crise du système financier qui entrave le financement des entreprises. Le soutien de l'activité par la puissance publique jouerait un rôle plus modeste et le mouvement de déstockage pèserait sur la croissance, l'apurement des stocks n'étant pas encore

PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS

(Évolution en %)

| 1994 | 1995 | 1996 | | Moyennes semestrielles (taux annualisés) | | | |
|------|------|------|--|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| | | | | 1995 | | 1996 | |
| | | | | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | 1 ^{er} S. | 2 nd S. |
| | | | ETATS-UNIS (36,8 %) | | | | |
| 3,5 | 2,0 | 2,3 | PIB (en \$ constants) | 1,1 | 2,0 | 2,4 | 2,6 |
| 3,0 | 2,4 | 2,7 | Consommation privée (68 %) | 2,0 | 2,5 | 2,8 | 2,7 |
| 10,1 | 6,2 | 5,3 | FBCF totale (14 %) | 6,1 | 3,8 | 7,2 | 3,2 |
| 3,3 | 2,5 | 2,6 | Demande intérieure hors stocks (101 %) | 2,1 | 2,0 | 2,9 | 2,3 |
| | | | Contribution : | | | | |
| 0,6 | -0,4 | -0,3 | Variations de stocks | -0,6 | -0,5 | -0,4 | 0,2 |
| -0,5 | -0,1 | 0,0 | Solde extérieur | -0,4 | 0,5 | -0,2 | 0,0 |
| 3,4 | 2,5 | 2,6 | Demande intérieure hors stocks | 2,1 | 2,0 | 3,0 | 2,4 |
| | | | JAPON (14,4 %) | | | | |
| 0,5 | 0,7 | 2,4 | PIB (en Yen 85) | -0,2 | 2,7 | 2,4 | 2,3 |
| 1,8 | 1,6 | 2,4 | Consommation privée (59 %) | 0,3 | 3,5 | 1,8 | 2,5 |
| -0,8 | 0,5 | 6,5 | FBCF totale (30 %) | -1,8 | 7,5 | 7,5 | 3,4 |
| 1,1 | 1,3 | 3,5 | Demande intérieure hors stocks (98 %) | 0,1 | 4,3 | 3,4 | 2,7 |
| | | | Contribution : | | | | |
| -0,2 | 0,2 | -0,2 | Variations de stocks | 0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,2 |
| -0,4 | -0,8 | -0,8 | Solde extérieur | -0,5 | -1,6 | -0,7 | -0,2 |
| 1,1 | 1,3 | 3,4 | Demande intérieure hors stocks | 0,1 | 4,2 | 3,4 | 2,7 |
| | | | ALLEMAGNE (8,4 %)* | | | | |
| 3,0 | 2,1 | 0,7 | PIB (en DM 91) | 2,3 | 0,8 | -0,2 | 2,2 |
| 0,9 | 1,9 | 1,8 | Consommation privée (57 %) | 2,4 | 0,8 | 2,5 | 1,4 |
| 4,7 | 1,7 | -1,4 | FBCF totale (23 %) | 1,4 | -1,8 | -4,9 | 6,2 |
| 1,7 | 1,9 | 1,1 | Demande intérieure hors stocks (99 %) | 2,3 | 0,5 | 0,9 | 2,1 |
| | | | Contribution : | | | | |
| 1,2 | -0,1 | -0,2 | Variations de stocks | -0,8 | -0,5 | -0,2 | -0,2 |
| 0,1 | 0,4 | -0,2 | Solde extérieur | 0,7 | 0,7 | -0,8 | 0,3 |
| 1,7 | 1,9 | 1,1 | Demande intérieure hors stocks | 2,3 | 0,5 | 0,9 | 2,1 |
| | | | ROYAUME-UNI (6,1 %) | | | | |
| 3,8 | 2,4 | 2,2 | PIB (en £ 90) | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 3,0 |
| 2,7 | 2,3 | 3,0 | Consommation privée (63 %) | 2,4 | 2,3 | 3,0 | 3,7 |
| 3,0 | -0,7 | 2,8 | FBCF totale (17 %) | 0,1 | -1,4 | 3,7 | 5,2 |
| 2,6 | 1,5 | 2,5 | Demande intérieure hors stocks (100 %) | 1,7 | 1,4 | 2,7 | 3,2 |
| | | | Contribution : | | | | |
| 0,2 | 0,2 | -0,2 | Variations de stocks | -0,8 | 1,1 | -0,7 | -0,5 |
| 1,0 | 0,7 | -0,1 | Solde extérieur | 1,0 | -0,5 | 0,0 | 0,3 |
| 2,6 | 1,5 | 2,5 | Demande intérieure hors stocks | 1,7 | 1,4 | 2,7 | 3,2 |
| | | | ITALIE (6,1 %) | | | | |
| 2,1 | 3,0 | 1,7 | PIB (en Lires 85) | 2,7 | 2,7 | 0,7 | 2,8 |
| 1,5 | 1,7 | 1,2 | Consommation privée (61%) | 1,8 | 1,2 | 0,7 | 2,1 |
| 0,2 | 5,9 | 5,3 | FBCF totale (17 %) | 8,5 | 4,9 | 5,3 | 5,4 |
| 1,0 | 2,0 | 1,7 | Demande intérieure hors stocks (96 %) | 2,5 | 1,5 | 1,3 | 2,3 |
| | | | Contribution : | | | | |
| 0,6 | 0,3 | -0,2 | Variations de stocks | -1,8 | 2,6 | -1,5 | -0,1 |
| 0,5 | 0,7 | 0,3 | Solde extérieur | 2,0 | -1,3 | 0,8 | 0,6 |
| 1,0 | 1,9 | 1,6 | Demande intérieure hors stocks | 2,4 | 1,5 | 1,3 | 2,3 |
| | | | FRANCE (6,5 %) | | | | |
| 2,8 | 2,2 | 1,3 | PIB (en F 80) | 2,4 | -0,3 | 1,7 | 1,9 |
| 1,4 | 1,8 | 1,9 | Consommation privée (60 %) | 1,7 | 1,2 | 3,4 | -0,1 |
| 1,3 | 2,6 | 0,7 | FBCF totale (20 %) | 2,2 | -0,1 | 0,2 | 2,7 |
| 1,3 | 1,8 | 1,6 | Demande intérieure hors stocks (100%) | 1,5 | 0,9 | 2,4 | 0,8 |
| | | | Contribution : | | | | |
| 1,7 | 0,2 | 0,1 | Variations de stocks | 0,2 | -0,5 | -1,0 | 2,5 |
| -0,2 | 0,2 | -0,4 | Solde extérieur | 0,6 | -0,7 | 0,2 | -1,4 |
| 1,3 | 1,8 | 1,6 | Demande intérieure hors stocks | 1,5 | 0,9 | 2,4 | 0,8 |

■ Prévisions Insee pour la France, Direction de la Prévision pour les autres pays.

Le pourcentage indiqué après chaque pays représente son poids dans l'OCDE en 1990 (prix et parités de pouvoir d'achat de 1990).

Le pourcentage indiqué après chaque agrégat représente son poids dans le PIB, en volume, en 1994.

*Les données pour l'Allemagne sont corrigées des jours ouvrables.

Sources : Comptabilité Nationale.

achevé. Les exportations japonaises devraient, quant à elles, bénéficier pleinement au second semestre de la forte dépréciation du yen.

Des économies en développement dynamiques et des économies de l'Est sur la voie de la croissance

Pour la cinquième année consécutive, les économies en développement seront en croissance rapide, la progression du PIB en volume de cette zone fortement hétérogène dépassant son niveau de 1995 (6%). L'Amérique latine, particulièrement le Mexique et l'Argentine, ainsi que l'Afrique, seront les deux régions enregistrant les plus fortes accélérations de croissance ; en revanche, les pays d'Asie croîtraient un peu moins rapidement en 1996 que l'an passé, quoiqu'à des rythmes encore élevés (plus de 8%), souvent en raison de politiques fiscales ou monétaires moins accommodantes.

Après plusieurs années de réformes structurelles importantes, les pays en transition devraient enregistrer une croissance sensible après une baisse du PIB de 1,3% en 1995. La Russie et, à un moindre degré, certains pays d'Asie centrale, renoueraient ainsi avec la croissance en 1996.

L'activité européenne devrait se redresser progressivement

La croissance de l'Union Européenne serait en 1996 de l'ordre de 1,5% (après 2,5% l'an passé). En Europe, le ralentissement de l'activité s'est accentué à la fin de 1995 et s'est prolongé au début de cette année, malgré un rebond des demandes intérieures au premier semestre. Ce redressement de la consommation était attendu, du fait d'une progression des revenus (Allemagne, Royaume-Uni, Espagne), mais les producteurs européens ont préféré y répondre par un déstockage. Un raffermissement de l'activité devrait s'opérer au deuxième semestre de 1996, facilité par une évolution des taux d'intérêt et des taux de changes favorables à la croissance. Les perspectives de production des industriels semblent se stabiliser dans la plupart des pays, même si le climat conjoncturel, tel qu'il ressort des dernières enquêtes de conjoncture, reste morose en ce milieu d'année. Ces perspectives, toujours affectées par l'impact que peuvent avoir sur les anticipations des agents les politiques d'ajustement budgétaire en cours ou programmées, s'amélioreraient sous l'impulsion conjuguée d'une croissance modérée de la demande interne et plus soutenue des exportations.

En **Allemagne**, le ralentissement économique a été particulièrement marqué à la fin de 1995 et au début de cette année. Les incertitudes concernant la demande intérieure ainsi que la demande étrangère et la dégradation de la compétitivité de l'économie allemande, en raison de la forte hausse des coûts salariaux, ont entraîné une stagnation de l'investissement productif. L'activité du secteur de la construction, en recul struc-

turel après les premières années de l'unification et la disparition des avantages fiscaux à la fin de 1994, s'est de plus fortement détériorée au début de 1996 en raison de conditions climatiques particulièrement défavorables. L'indice de la production du secteur du bâtiment accuse une baisse de plus de 14% au cours du premier trimestre.

Cependant, avec des achats toujours soutenus en automobile et après une amélioration dans le commerce de détail (enquêtes de conjoncture de l'IFO), le climat conjoncturel semble s'infléchir dans l'industrie après une année de dégradation. Le léger redressement de la production manufacturière au premier trimestre, +0,7% hors bâtiment après -2%, devrait être suivi par une amélioration encore tenue au deuxième. Le secteur de la construction devrait bénéficier d'un rebond technique de l'activité. La consommation des ménages, qui s'est stabilisée en début d'année, devrait croître à un rythme modéré au second semestre, grâce à la progression du revenu et au redressement du climat de confiance. Le recul du chômage en avril et sa stabilisation en mai constituent des signes d'une amélioration du marché du travail qui reste cependant à confirmer. Enfin, les échanges extérieurs devraient être stimulés par une accélération de la demande mondiale, provenant en particulier des États-Unis et du Japon. Les exportations devraient bénéficier en outre d'une progression modérée des coûts salariaux unitaires et de la dépréciation du taux de change réel du mark.

En tout état de cause, le retour de la confiance des agents économiques, particulièrement des industriels, reste l'une des conditions du retour de la croissance en Allemagne. L'incertitude sur les mesures budgétaires et le manque de consensus à ce sujet pèsent encore sur les anticipations.

Au **Royaume-Uni**, l'activité a subi, au début de 1996, les effets du ralentissement sur le continent. La dégradation continue des carnets de commande a conduit à un ajustement des stocks et à une stagnation de la production industrielle. Cependant les anticipations des industriels se sont récemment améliorées. La consommation privée reste en effet bien orientée et le climat de confiance des ménages en constante amélioration. Après plusieurs années de baisse, l'augmentation de l'emploi, grâce au secteur dynamique des services, permet la diminution du chômage et l'accélération du revenu, favorisée par ailleurs par des baisses d'impôts. L'investissement-logement connaît un regain d'activité (mises en chantier et entrées de commandes croissantes et prix à la hausse) ; l'investissement productif devrait lui aussi se montrer dynamique comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture de la CBI. Les exportations, qui avaient fortement décéléré en 1995 malgré la dépréciation de la livre, accéléreraient au second semestre de cette année grâce à l'amélioration de la demande mondiale adressée au Royaume-Uni, en provenance des États-Unis d'abord et du continent ensuite. Les importations ralentiraient en première partie d'année avant de rebondir au second semestre, en phase avec une demande intérieure bien orientée.

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (PRODUITS MANUFACTURÉS)

(En volume, évolution en %)

| 1994 | 1995 | 1996 | La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses | Moyennes semestrielles (taux annualisés) | | | | | |
|------------|------------|------------|--|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | | | | 1994 | | 1995 | | 1996 | |
| | | | | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | 1 ^{er} S. | 2 nd S. |
| 11,1 | 7,4 | 5,0 | 9 pays OCDE (62 %) * | 11,6 | 14,5 | 3,6 | 8,2 | 2,6 | 6,6 |
| 10,1 | 6,2 | 4,3 | dont : UE (51 %) ** | 10,8 | 13,7 | 1,3 | 8,9 | 1,1 | 6,3 |
| 5,1 | 11,0 | 7,7 | Hors OCDE (27 %) | 1,7 | 7,8 | 15,5 | 5,3 | 8,2 | 8,6 |
| 9,4 | 8,3 | 5,5 | Totale (100 %) | 8,6 | 13,1 | 6,6 | 7,0 | 4,1 | 7,2 |

■ Préviation

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

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

Source : Direction de la Préviation.

L'activité s'était fortement développée en **Italie** en 1995, sous l'impulsion conjointe des exportations et de l'investissement. Le retournement à la baisse des anticipations des industriels et des ménages au cours de l'hiver dernier pèse fortement sur les perspectives pour 1996. Au premier semestre, la consommation des ménages pâtit de la faible croissance du revenu disponible réel : au manque de dynamisme de l'emploi s'ajoute le niveau élevé des taux d'intérêt réels et le durcissement de la politique budgétaire prévu dès 1996, ce qui conduirait les ménages à privilégier leur épargne. Mais l'amélioration attendue de l'emploi et du revenu pourrait stimuler la consommation en fin d'année. L'investissement serait la composante la plus dynamique de la demande intérieure. Les exportations, qui ont reculé au second semestre de 1995, se redresseraient en 1996 en raison de la progression de la demande sur les marchés étrangers ; cette amélioration serait toutefois freinée par les effets retardés de l'appréciation de la lire au premier semestre. En **Espagne**, après avoir atteint de forts taux de croissance l'an passé, l'investissement aurait ralenti au premier semestre de 1996 ; parallèlement, la consommation privée aurait accéléré, sous l'impulsion notamment des achats d'automobiles. Le pouvoir d'achat du revenu des ménages bénéficie en effet d'une amélioration sensible de l'emploi, d'une

accélération des salaires, ainsi que d'un recul de l'inflation. Au second semestre, l'investissement se redresserait, mais le dynamisme de la consommation pourrait être entravé par l'impact sur la confiance des ménages de l'annonce du plan de redressement des finances publiques. De plus, le ralentissement relatif des exportations, dû aux effets différés de l'appréciation de la peseta au premier semestre de 1996, constituerait un obstacle à une reprise plus franche de l'activité.

La demande mondiale affaiblie à l'hiver se redresse progressivement en 1996

La demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France progresserait de 5,5% en moyenne annuelle en 1996 après un peu plus de 8% en 1995. Elle a fortement ralenti en fin d'année et, malgré son redressement, demeurerait peu dynamique au premier semestre en raison de la médiocrité de la conjoncture européenne. Le second semestre de 1996 devrait être plus favorable, en raison du regain de la demande émanant de nos principaux partenaires européens et de la poursuite de la croissance aux États-Unis et au Japon. ■

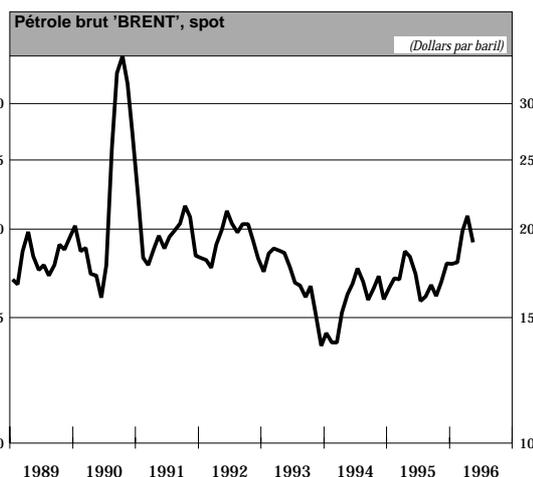
Pétrole et matières premières

Les prix du **pétrole** ont fortement augmenté depuis le début de l'année. Toutefois la baisse de la demande, après le premier trimestre, et la levée partielle de l'embargo sur les exportations irakiennes de pétrole, devraient favoriser la baisse des cours au second semestre.

Depuis la fin janvier, les cours du pétrole se sont fortement redressés, pour atteindre 21 \$/baril au mois d'avril. L'hiver exceptionnellement rigoureux en Amérique du Nord, et dans une moindre mesure en Europe, a entraîné une hausse de la consommation des produits raffinés et a amoindri les stocks. Par ailleurs les opérateurs, essentiellement américains, qui pratiquent une politique d'approvisionnement en flux tendus, ont maintenu leurs réserves pétrolières à un très faible niveau. En contrepartie, les cours sont devenus beaucoup plus volatils et ont pu fortement augmenter face à une variation brutale de la demande (vague de froid, insuffisance des approvisionnements à l'échéance des contrats à terme). L'absence de progrès dans les négociations entre les Nations Unies et l'Irak a également encouragé la spéculation.

Grâce à l'accord passé avec l'ONU, l'Irak est autorisé à exporter 2 Mds de \$ de pétrole brut par semestre, soit environ 1% de la production mondiale. La levée partielle de l'embargo, qui rompt l'isolement du deuxième pays au monde quant à l'importance de ses réserves, devrait avoir un effet dépressif sur les cours du pétrole.

Suite au ralentissement de l'activité amorcé au début de l'année 1995 en Europe et à son redémarrage progressif attendu au second semestre de 1996, la demande pétrolière des pays membres de l'OCDE ne devrait que faiblement augmenter en 1996 en moyenne annuelle (+2%). Dans les pays hors OCDE, la progression de la



demande pétrolière devrait se stabiliser, mais à un rythme soutenu (+3%), en raison d'une croissance moins forte en Asie.

La croissance de l'offre pétrolière devrait évoluer à un rythme légèrement supérieur à celui de la demande. La production pétrolière des pays non membres de l'OPEP devrait croître assez fortement en 1996, +4,3% selon le dernier rapport de l'Agence Internationale de l'Energie. Le déclin de la production pétrolière dans les pays de la communauté des États Indépendants serait susceptible de s'interrompre. La production en Mer du Nord devrait progresser de 10% suite à l'exploitation de nouveaux gisements et à l'arrêt des travaux de maintenance sur les champs pétrolifères. Le non respect des quotas de production par les pays membres de l'OPEP, soit un dépassement de 1,5 mb/j pour le premier trimestre de l'année en cours, a également fortement contribué à l'accroissement de l'offre pétrolière mondiale.

PRIX DU PÉTROLE

| | Niveaux trimestriels | | | | | | | | Niveaux annuels | | |
|----------------------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|------|------|
| | 1995 | | | | 1996 | | | | 1994 | 1995 | 1996 |
| | 1 ^{er} T. | 2 ^e T. | 3 ^e T. | 4 ^e T. | 1 ^{er} T. | 2 ^e T. | 3 ^e T. | 4 ^e T. | | | |
| Dollar en francs | 5,17 | 4,92 | 4,95 | 4,93 | 5,04 | 5,17 | 5,20 | 5,20 | 5,55 | 4,99 | 5,15 |
| PÉTROLE | | | | | | | | | | | |
| Baril de "BRENT DATÉ" en dollars | 16,9 | 18,1 | 16,2 | 16,9 | 18,6 | 19,5 | 17,5 | 17,5 | 15,8 | 17,0 | 18,3 |
| Tonne importée en francs | 656 | 672 | 594 | 617 | 694 | 746 | 673 | 673 | 645 | 635 | 697 |

■ Prévission.

Il faut noter que l'évolution du prix du baril de pétrole dépendra également de la réaction des pays membres de l'OPEP au retour de l'Irak et de la vitesse à laquelle les stocks de produits énergétiques, historiquement bas en Amérique du Nord, pourraient être reconstitués. Sous l'hypothèse d'une reconstitution partielle des stocks et de la reconduction jusqu'en novembre 1996 des quotas de production de chacun des pays membres de l'OPEP, le prix du baril de pétrole devrait se situer à 17,5 \$ par baril au second semestre.

Après une relative stabilité en 1995, les prix en devises des **matières premières** importées par la France ont diminué en début d'année ; ils devraient se reprendre légèrement au second semestre.

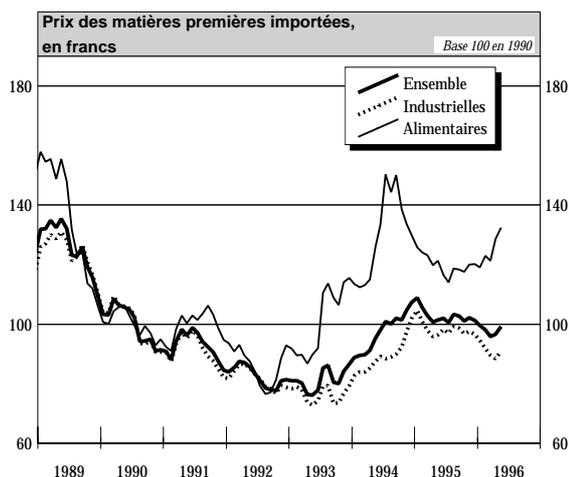
La baisse de l'indice des prix des matières premières importées par la France en 1996 (-4% en glissement annuel) s'expliquerait principalement par l'effondrement des cours de la pâte à papier.

En ce qui concerne les matières **alimentaires**, les cours devraient progresser (+6% en glissement annuel) en raison de la hausse des oléagineux. Le soja, qui se substitue au blé et au maïs pour l'alimentation animale, devrait augmenter en raison de la flambée des prix des céréales⁽¹⁾. Cette envolée s'explique par de mauvaises conditions climatiques, en Amérique du Nord et en Europe, qui ont endommagé les semences de blé d'hiver mais aussi de printemps. De plus, les stocks mondiaux sont au plus bas, à la suite de la mauvaise récolte de 1995. Malgré des prix en hausse, la demande céréalière demeure forte et contribue à maintenir les cours à des niveaux élevés. Les denrées tropicales devraient augmenter légèrement, en raison de la demande mondiale croissante pour le cacao.

Sous l'hypothèse d'une reprise de la croissance au sein de l'OCDE, les matières premières industrielles devraient se reprendre au second semestre, après avoir fortement baissé en début d'année.

L'évolution des cours des matières **organiques** restera marquée en 1996 par l'effondrement des prix de la pâte à papier en début d'année. Après avoir atteint un niveau record de 1000 \$ la tonne en octobre 1995, les cours ont commencé à chuter dès le mois de décembre en raison

(1) Le blé et le maïs ne rentrent pas dans le calcul de l'indice des prix des matières premières importées par la France.



d'un déstockage de papier et de pâte à papier ; ils sont tombés jusqu'à 520 \$ la tonne au mois d'avril 1996 et commencent à remonter, favorisés par un restockage des papetiers et par une demande qui demeure soutenue dans les pays émergents.

Les cours des fibres textiles devraient diminuer, car la demande de laine et de coton reste faible face à une offre croissante et à des stocks importants. Cette tendance pourrait être accentuée par la tension qui existe entre les États-Unis et la Chine, deux intervenants majeurs sur le marché mondial. L'abondance des stocks de caoutchouc dans le Sud-Est asiatique devrait entraîner les cours sur une tendance baissière.

En ce qui concerne les matières **minérales**, les prix des métaux précieux devraient augmenter en 1996, en raison d'un déficit de la production mondiale. Les cours de l'or seraient favorisés par la vigueur de la demande notamment en Asie (Inde et Chine surtout). Les métaux non ferreux, après avoir diminué au premier trimestre en raison du ralentissement de l'activité dans la zone OCDE, ne devraient progresser que légèrement. Sur le marché du cuivre, au-delà de mouvements spéculatifs, la mise en place de capacités de production supplémentaires devrait compenser la faiblesse des stocks et le maintien de la demande. Les cours du plomb (qui se sont envolés en début d'année) et du nickel devraient être soutenus par la diminution des approvisionnements russes et la faiblesse des stocks du London Metal Exchange. ■

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

| | Moyenne annuelle | Variations annuelles (%) | | Glissements en fin d'année (%) | |
|----------------------------------|------------------|--------------------------|-------------|--------------------------------|-------------|
| | 1995 | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 |
| Indice en devise base 100 = 1990 | | | | | |
| Ensemble | 112,7 | 16,2 | -6,0 | 2,8 | -4,0 |
| Alimentaires | 131,6 | 2,1 | 6,0 | 1,4 | 6,0 |
| Denrées tropicales | 158,1 | 4,0 | -14,6 | -20,7 | 1,8 |
| Oléagineux | 108,8 | 0,2 | 28,2 | 28,8 | 9,1 |
| Industrielles | 106,9 | 21,2 | -9,6 | 3,0 | -7,0 |
| Minérales | 100,3 | 15,8 | -2,9 | -2,9 | 1,5 |
| Organiques | 117,4 | 30,7 | -19,9 | 13,5 | -20,1 |

■ Prévission

Échanges extérieurs

La dégradation de la conjoncture en Europe à partir du deuxième trimestre de 1995 a entraîné un ralentissement des flux d'échanges extérieurs puis une baisse en fin d'année. Le recul de la production industrielle au cours du second semestre et le fort mouvement de déstockage qui s'est accentué au début de 1996 ont provoqué un repli sensible des échanges de biens intermédiaires. L'accroissement des flux au premier semestre s'explique par un redressement des demandes intérieures européennes et a été accentué par des livraisons d'Airbus et d'une plate-forme pétrolière. Cette reprise des échanges devrait se confirmer au second semestre ; les livraisons de produits manufacturés devraient accélérer en fin d'année grâce à des demandes extérieures plus dynamiques. La compétitivité-prix des produits français s'améliorerait sur les marchés intérieurs et extérieurs grâce à la légère dépréciation du taux de change effectif du franc. La croissance des prix d'importation et d'exportation resterait modérée et les termes de l'échange se stabiliseraient après une légère dégradation en 1995. Le solde commercial avoisinerait 100 Mds de F après 91 Mds en 1995 (en données FAB-FAB, source comptes trimestriels) avec une

progression de l'excédent agro-alimentaire, une stabilisation de l'excédent industriel et un alourdissement de la facture énergétique.

Les importations en produits manufacturés plus dynamiques au second semestre

L'année 1995 s'est achevée sur un repli sensible des importations en produits manufacturés. L'ajustement sur les stocks et la révision à la baisse des projets d'investissements ont pesé sur les deux postes de la demande ayant les contenus en importation les plus élevés. Le tassement à partir de l'été de la consommation des ménages a également pesé sur l'évolution des achats en automobiles et en biens de consommation à l'étranger.

Au début de 1996, profitant de la progression de la demande intérieure, les importations en produits manufacturés se redressent ; ce mouvement est amplifié au

SOLDE COMMERCIAL

(En milliards de francs)

| | Niveaux semestriels (CVS) | | | | | | Niveaux annuels (brut) | | |
|---------------------------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------------|-------------|-------------|
| | 1994 | | 1995 | | 1996 | | 1994 | 1995 | 1996 |
| | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | | | |
| Agriculture / IAA | 21,9 | 23,0 | 25,6 | 25,8 | 30,0 | 30,1 | 44,9 | 51,4 | 60,1 |
| Énergie | -33,5 | -32,2 | -31,5 | -30,4 | -31,6 | -32,9 | -65,7 | -61,9 | -64,5 |
| Manufacturés ⁽¹⁾ | 20,8 | 26,5 | 31,6 | 24,1 | 32,3 | 22,9 | 47,3 | 55,7 | 55,2 |
| Total Caf / Fab | 9,2 | 17,3 | 25,7 | 19,5 | 30,7 | 20,1 | 26,5 | 45,2 | 50,8 |
| Total Fab / Fab ⁽²⁾ | 29,8 | 39,0 | 48,6 | 42,3 | 54,1 | 44,3 | 68,8 | 90,9 | 98,4 |

■ Préviation

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,958 en 1993, 0,967 en 1994, 1995 et 1996.

Source : comptes trimestriels.

cours du deuxième trimestre avec le ralentissement du déstockage. Les achats d'automobiles en provenance d'Italie et d'Espagne sont particulièrement vigoureux malgré l'appréciation de la lire et de la peseta au second semestre de 1995. En conséquence, le taux de pénétration des marques automobiles étrangères sur le marché intérieur continue sa progression au premier trimestre de 1996.

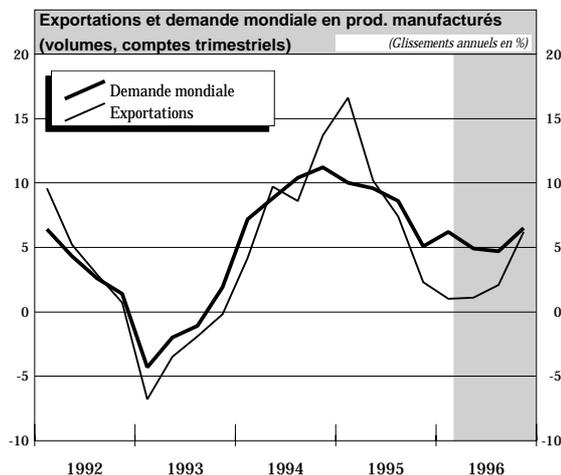
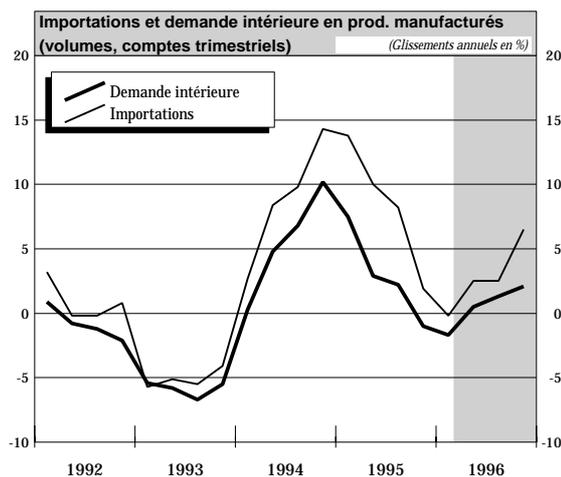
Dans le courant de l'année 1996, l'arrêt du déstockage et la progression de l'investissement devraient contribuer à une accélération des importations industrielles. L'accélération attendue des exportations vers l'Europe au second semestre aurait également un effet d'entraînement sur les importations manufacturées. Au total, celles-ci ne progresseraient que de 2,8% en moyenne annuelle (après 8,3% en 1995). Le profil est toutefois inverse de celui observé en 1995 et le redémarrage escompté à la fin de 1996 conduirait à un glissement des importations de 6,3% environ après 1,9 % seulement l'année passée. En moyenne annuelle, le taux de pénétration des importations manufacturées sur le marché français progresserait de 1 point environ (contre +2 points en 1995).

Les exportations en produits manufacturés mieux orientées en fin d'année

En cours d'année 1995, les exportations manufacturées ont connu une forte inflexion. Partant d'un rythme de progression très élevé, elles se sont dégradées en fin d'année. Ce ralentissement est encore plus marqué que celui de la demande mondiale adressée à la France. La dégradation de la compétitivité-prix, due pour l'essentiel à l'appréciation du taux de change effectif du franc d'une part, un calendrier d'opérations exceptionnelles (Airbus, satellite,...) plus concentré en début d'année d'autre part, ont contribué à cette amplification.

La demande mondiale adressée à la France s'améliorerait dans la première moitié de 1996, grâce à la vigueur des achats des zones hors OCDE et à la reprise des importations de la zone OCDE hors UE, notamment des États-Unis. Cette amélioration serait toutefois modérée par le caractère très progressif du redémarrage des échanges en Europe et sous l'effet retardé de la dégradation de notre compétitivité-prix en 1995. Sur le premier semestre, la progression en volume des exportations se limiterait à 1,8%.

Grâce à un marché européen de l'automobile soutenu depuis l'été dernier, les ventes de la branche automobile et matériel de transport terrestre continuent de progresser sensiblement. Au second semestre de 1996, la progression des exportations en produits manufacturés serait plus dynamique, en particulier vers l'Europe, alors que la demande hors Europe resterait soutenue. La normalisation des parités dans la zone OCDE et la diminution du taux de change effectif du franc devraient améliorer notre compétitivité et viendrait soutenir nos ventes. Par ailleurs, contrairement à 1995, les livraisons



d'Airbus seraient plus concentrées sur la fin de l'année, accentuant le profil des exportations en produits manufacturés.

Compte tenu du repli des flux à la fin de 1995, les exportations ne progresseraient que de 2,6% en moyenne annuelle en 1996 (après 8,9% en 1995). Mais en glissement annuel, la progression des exportations manufacturées serait de l'ordre de 6% (après 2,3% en 1995), du même ordre de grandeur que le glissement annuel de la demande mondiale.

Les variations de prix des échanges extérieurs restent modérées

Les prix des échanges extérieurs ont été très modérés en 1995. Ils ont été freinés par des demandes interne et externe peu dynamiques, par l'appréciation du franc et le resserrement des marges que les producteurs français ont dû consentir sur les marchés étrangers et sur le marché français pour limiter la dégradation de leur compétitivité. La modération des cours des matières premières importées explique également la faible augmentation des prix.

En raison de l'amélioration de la demande mondiale, la croissance du prix des échanges extérieurs devrait être un peu plus élevée en 1996 qu'en 1995 tout en restant peu dynamique. Les efforts de marges constatés dans tous les secteurs ont contribué à soutenir au premier semestre la compétitivité des produits français à l'exportation mais n'auraient que partiellement compensé les pertes de compétitivité subies sur le marché intérieur. L'effet modérateur de l'appréciation du franc devrait s'estomper et les industriels pourraient relâcher leurs efforts de marge au second semestre. Au total les prix d'importation et d'exportation des produits manufacturés progresseraient au même rythme (environ 1,5% en moyenne annuelle) en 1996, stabilisant les termes de l'échange (prix d'exportation sur prix d'importation).

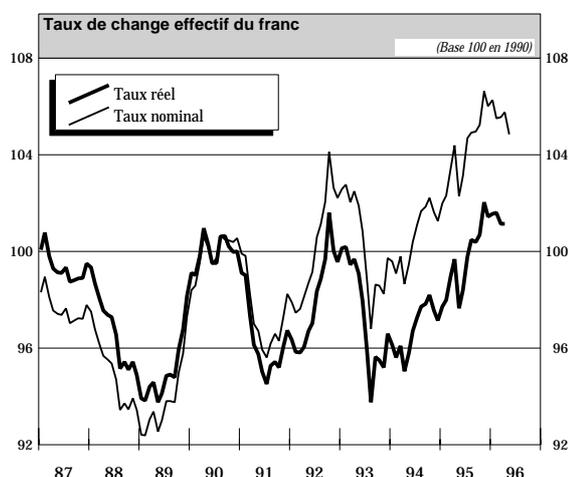
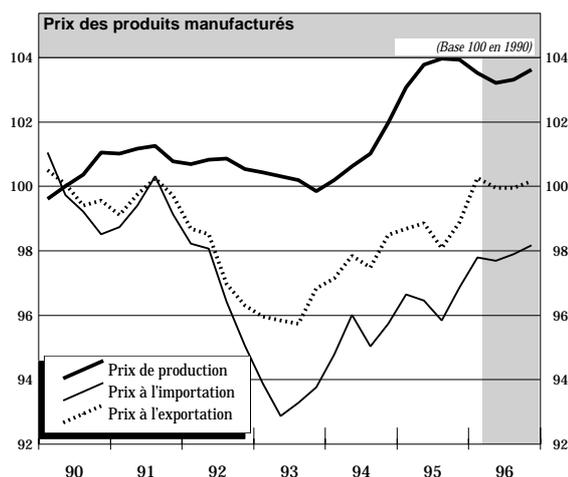
Avec une légère dégradation du taux de couverture en volume, l'excédent en produits manufacturés serait quasiment stable (55 Mds en données CAF-FAB après 55,7 Mds en 1995).

Aggravation du déficit énergétique et amélioration de l'excédent agro-alimentaire

Après une amélioration en 1995, le déficit énergétique devrait se creuser en 1996 (-64 Mds de F). L'appréciation du dollar par rapport au franc et la forte hausse du prix du baril au premier semestre (+7,5% en variation semestrielle) contribuent à l'augmentation du prix de l'énergie importée par la France. Au second semestre, sous l'hypothèse conventionnelle d'une stabilisation du dollar, le prix de l'énergie devrait diminuer en raison d'une baisse des cours du pétrole.

La progression des importations au premier trimestre s'explique surtout par des conditions climatiques défavorables, ainsi que par une activité soutenue dans le secteur du raffinage. Une quasi stabilité des volumes importés s'observerait au cours de l'année en raison d'un tassement de la demande au deuxième trimestre, suivi d'un redémarrage au second semestre. La politique de réduction des stocks, due au renchérissement du prix de l'énergie, devrait limiter les importations de produits pétroliers au cours de l'année 1996.

Après un recul marqué au second semestre de 1995, les échanges agro-alimentaires se sont redressés en début d'année. Cette amélioration concerne surtout les exportations,



Taux de change mesuré contre les 8 principaux partenaires de l'OCDE

tations, et en particulier les ventes de céréales. Elles devraient se prolonger au cours de l'année, permettant une progression sensible de l'excédent agro-alimentaire.

Stabilisation des transactions courantes

Le solde des transactions courantes devrait s'établir comme en 1995 aux alentours de 80 Mds de F en 1996. Cette stabilisation des transactions courantes masque deux mouvements opposés : l'amélioration du solde commercial, des transferts courants et des revenus compenserait la baisse de l'excédent des services.

Dégradation du solde des services...

En 1996, le solde des échanges de services, en repli par rapport à 1995, devrait s'établir aux alentours de 68 Mds de F. Ce tassement, plus marqué au premier semestre de 1996 qu'au second, s'expliquerait avant tout par la détérioration du solde touristique mais aussi

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(Soldes bruts en milliards de francs)

| | Niveaux semestriels | | | | | | Niveaux annuels | | |
|--|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-----------------|-----------|-----------|
| | 1994 | | 1995 | | 1996 | | 1994 | 1995 | 1996 |
| | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | 1 ^{er} S. | 2 nd S. | | | |
| MARCHANDISES ⁽¹⁾ | 13 | 25 | 30 | 26 | 30 | 29 | 38 | 57 | 59 |
| SERVICES ⁽²⁾ | 36 | 38 | 39 | 34 | 31 | 37 | 74 | 74 | 68 |
| - Liés aux échanges extérieurs | 2 | -2 | 3 | 0 | 1 | 1 | 0 | 3 | 1 |
| - Liés aux échanges de technologie | 7 | 11 | 8 | 12 | 8 | 12 | 18 | 20 | 20 |
| - Voyages | 29 | 31 | 29 | 27 | 26 | 26 | 61 | 56 | 52 |
| - Divers + opérations gouvernementales | -3 | -2 | -1 | -5 | -3 | -2 | -5 | -5 | -6 |
| REVENUS DES FACTEURS | -30 | -16 | -13 | -11 | -14 | -6 | -46 | -24 | -21 |
| AUTRES BIENS ET SERVICES | 15 | 14 | 9 | 9 | 4 | 4 | 29 | 18 | 8 |
| TRANSFERTS UNILATERAUX | -18 | -38 | -5 | -35 | 1 | -34 | -56 | -40 | -33 |
| - Secteur officiel | -16 | -36 | -4 | -36 | 2 | -34 | -51 | -40 | -32 |
| TRANSACTIONS COURANTES | 15 | 23 | 61 | 23 | 53 | 29 | 39 | 84 | 82 |

■ Prévission.

(1) Ce concept diffère du solde douanier, car il intègre les échanges réalisés par les DOM-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.

par celle de l'ensemble des services hors tourisme. L'excédent des services liés aux échanges extérieurs serait en repli d'environ 3 Mds par rapport à 1995, ce mouvement étant concentré autour de certains postes (négoce international, services commerciaux). La hausse des prix du pétrole due à l'appréciation du dollar expliquerait en partie la dégradation de l'excédent du négoce international en début d'année. A contrario, le retour de l'Irak sur les marchés pétroliers devrait entraîner une baisse des cours et contribuer à une stabilisation de ce solde en fin d'année.

Le solde touristique devrait s'établir aux alentours de 52 Mds de F en 1996, poursuivant ainsi le repli entamé en 1995. L'accroissement des dépenses des Français à l'étranger devrait se poursuivre à un rythme soutenu, leur pouvoir d'achat à l'étranger demeurant élevé. Les dépenses à destination de pays touristiques comme l'Espagne devraient notamment continuer de progresser. Parallèlement, les recettes touristiques françaises devraient se stabiliser à un niveau proche de celui de 1995 compte tenu de la forte concurrence des pays à vocation touristique (Italie, Espagne, Portugal). Toutefois, l'appréciation du dollar face au franc pourrait se traduire, en fin d'année, par un regain d'affluence des touristes américains en France.

... poursuite du redressement du solde des revenus

Au premier semestre de 1996, le solde des revenus devrait se dégrader légèrement, mais il s'améliorerait au second semestre. En effet, depuis le début de l'année,

les non-résidents ont accru leurs cessions de titres français. Ce mouvement devrait dans un premier temps se traduire par une aggravation du déficit des revenus⁽¹⁾. En revanche, la diminution du stock de titres détenus par les non-résidents entraînerait au second semestre une baisse des intérêts versés et un redressement du solde des revenus.

Le déficit du solde des transferts courants devrait s'établir aux alentours de 33 Mds en 1996 contre 40 Mds en 1995, ce mouvement étant essentiellement dû à une baisse des versements publics de la France aux institutions européennes. En outre, le solde des transferts du secteur officiel devrait être excédentaire au premier semestre de 1996 en raison du décalage du versement par l'Union Européenne à la France, d'environ 27 Mds de subventions au titre du FEOGA (Fond Européen d'Orientation et de Garantie Agricole). Si la totalité de ce versement avait effectivement eu lieu en 1995, le déficit du secteur officiel apparaissant en Balance des Paiements aurait été d'environ 28 Mds contre les 40 Mds enregistrés⁽²⁾. En comptabilité nationale, ce transfert est corrigé et réaffecté à 1995 pour calculer le déficit du secteur public.■

(1) En raison du versement aux non-résidents, vendeurs de titres français, des intérêts qui leurs sont dus au titre des coupons courus.

(2) L'écart entre les deux soldes correspond à la variation d'une année sur l'autre du versement effectué par les instances européennes au bénéfice du trésor français.

Financement de l'économie

Au cours des cinq premiers mois de l'année, alors que les taux d'intérêt à court terme ont fortement baissé...

En mai, le TIOP trois mois⁽¹⁾ se situait à 3,91%, contre 5,56% en décembre dernier. Cette baisse des taux d'intérêt à court terme, d'une ampleur largement supérieure à celle intervenue durant toute l'année 1995, s'inscrit dans le cadre d'un net assouplissement de la politique monétaire. Au cours du premier semestre de 1996, le taux des appels d'offre a été réduit de 0,75 point de pourcentage et celui des prises en pensions à 5/10 jours de 0,35 point. Si ce mouvement de détente des taux directeurs de la Banque de France s'est sensiblement accéléré par rapport à l'année dernière, il faut rappeler que la politique monétaire avait dû réagir, au cours de 1995, à deux épisodes de turbulences sur le marché des changes. Au contraire, depuis le début de 1996, le franc s'est apprécié notablement vis-à-vis des devises les plus fortes de l'Union Européenne (+1,5% par rapport au DEM entre décembre et avril).

... les taux à long terme ont traversé une période de tension

Les rendements des obligations d'État à long terme ont eu tendance à augmenter depuis le mois de février dans tous les grands pays de l'OCDE. Aux États-Unis, la vigueur inattendue de la croissance du premier trimestre a alimenté, sur les marchés financiers, la crainte d'une résurgence de tensions inflationnistes, ce qui a entraîné une forte progression du taux à 10 ans, passé de 5,73% en janvier à 6,37% en mars. Cette tension sur les rendements américains s'est répercutée sur les taux longs allemands et français. A partir du mois d'avril, néanmoins, on assiste à un certain découplage : à la suite, sans doute, d'indicateurs moins favorables concernant l'activité économique en Europe, les rendements à long terme en Allemagne et en France ont légèrement baissé, alors qu'ils poursuivaient leur progression aux États-Unis.

En outre, il convient de souligner que le marché obligataire français a réagi au total moins fortement que le marché allemand à la tension des taux américains (le taux à 10 ans progressant de 0,20 point de pourcentage entre janvier et mars en France, contre 0,55 point en Allemagne). Cette moindre sensibilité du marché obligataire français s'explique peut-être par le rôle plus réduit qu'y jouent les investisseurs internationaux : en

Différentiel de taux à long terme entre la France et l'Allemagne

| | mai 1995 | janvier 1996 | avril 1996 | mai 1996 |
|--------------------------|----------|--------------|------------|----------|
| OAT 10 ans - Bund 10 ans | 0,68 | 0,44 | 0,11 | 0,0 |

juin 1995, la part des non-résidents dans la détention des titres de la dette publique était de 20,4%, contre 28,7% outre-Rhin.

Cette modération de la réaction du marché obligataire national a entraîné une baisse très marquée du différentiel de taux à long terme existant entre la France et l'Allemagne. En mai, l'écart s'est même totalement annulé.

La transmission de la baisse des taux de marché aux taux débiteurs est ralentie par la nécessité de reconstitution des marges bancaires

Le taux d'intérêt facturé aux entreprises pour les crédits accordés à moyen et long terme⁽²⁾ s'est détendu, entre octobre 1995 et janvier 1996, de 0,47 point de pourcentage. Dans le même temps, le taux des obligations d'État à 10 ans s'est réduit de 0,96 point. De même, le taux moyen facturé aux entreprises dans le cadre des découverts autorisés a baissé de 0,44 point, alors que le TIOP à trois mois perdait 1,9 point. Les établissements de crédit, qui font face à une dégradation notable de leur rentabilité depuis 1993, ne répercutent qu'avec retard la baisse des taux de marché sur leurs taux débiteurs (leurs ressources sont majoritairement indexées sur des taux courts). Cette répercussion seulement partielle de la baisse du coût de leurs ressources sur la rémunération de leurs emplois, dans un contexte de faiblesse persistante de la demande de crédit, aiderait à stabiliser le rendement global de leur activité traditionnelle de crédit. Par ailleurs, la forte montée des créances douteuses dans les bilans bancaires les conduirait à majorer leur prime de risque sur les prêts aux entreprises.

(1) Taux interbancaire offert à Paris, en moyenne mensuelle.

(2) Tel qu'il ressort de l'enquête sur le coût du crédit publiée par la Banque de France. Cette enquête est réalisée au début des mois de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre de chaque année. Le taux de marché mis en regard de ces taux débiteurs est le taux moyen des 15 premiers jours du mois considéré.

La demande de crédit encore peu dynamique

En dépit de la détente significative des taux d'intérêt, les agents non financiers ont maintenu un comportement d'endettement prudent. Sur les deux premiers mois de 1996, l'évolution en glissement annuel de l'encours de crédit des ménages ne montre pas de rupture par rapport au mouvement de légère décélération observé depuis août 1995. La forte croissance de la consommation des ménages en début d'année ne s'est pas traduite par un recours plus marqué à l'endettement. On dénote cependant au premier trimestre une progression des crédits à l'habitat qui fait suite à un redressement des ventes de logements neufs à la fin de 1995 et qui, si elle se confirmait, conforterait l'hypothèse d'une reprise de l'investissement logement des ménages.

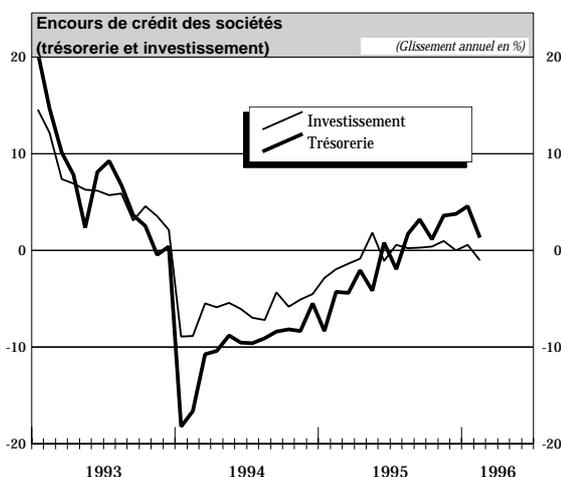
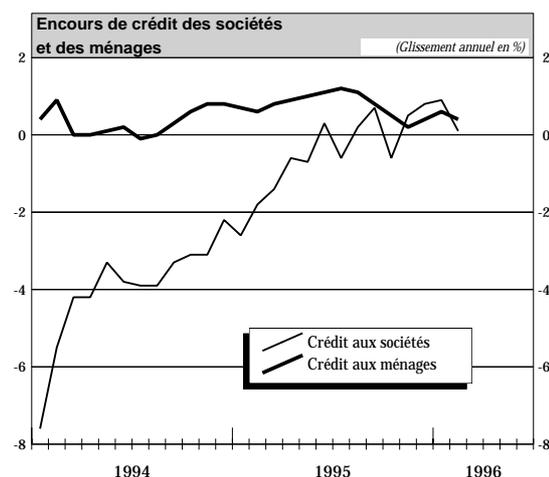
Le glissement annuel des encours de crédit des sociétés est redevenu légèrement positif depuis le mois de juin 1995, marquant peut-être la fin de la phase de désendettement entamée depuis 1993. Toutefois, les deux premiers mois de 1996 n'indiquent pas d'accroissement du recours à l'endettement bancaire. Par ailleurs, depuis le second semestre de 1995, on observe que la progression des crédits de trésorerie tend à s'accroître légèrement, alors que l'encours de crédits à l'investissement tend à se stabiliser (ce qui corrobore les données de l'enquête INSEE sur la trésorerie des entreprises industrielles de décembre 1995). Cette situation traduirait une dégradation de la situation de trésorerie des entreprises au cours du second semestre de 1995 et une réticence confirmée de leur part à recourir au crédit bancaire pour financer leurs projets d'investissement.

Ce faible dynamisme de la demande de crédit bancaire émanant des sociétés est partiellement compensé par la forte reprise du financement désintermédié : l'encours de fonds levé sur le marché monétaire par les sociétés a très fortement progressé en ce début d'année, après une année 1995 orientée encore à la baisse. Les entreprises chercheraient ainsi à tirer profit le plus complètement possible de la baisse des taux à court terme.

Au total, la progression de l'Endettement Intérieur total reste très modérée : en glissement annuel, l'EIT a crû de l'ordre de 5,5% en janvier et en février. L'augmentation de l'endettement des sociétés se maintient au moyen du financement désintermédié, tandis que celui des ménages et de l'État décélère légèrement.

L'évolution des agrégats de monnaie et de placement est affectée par d'importantes réallocations d'épargne

Alors que sa progression avait été dynamique en 1995, l'agrégat M3 a décéléré au cours du premier trimestre de 1996. Cette évolution résulte principalement des réallocations de fonds réalisées par les agents non financiers, en réaction aux modifications des rendements relatifs de leurs placements.



Après une forte augmentation en décembre dernier, l'agrégat M1 s'est quelque peu replié au début de 1996, à un niveau qui reste toutefois très supérieur à ceux enregistrés en 1995. Le sous-agrégat M2-M1, qui regroupe les produits d'épargne rémunérés à des taux réglementés, s'est replié en février puis en mars, en réponse à l'annonce de la baisse de la rémunération des livrets (effective en mars). La contraction sensible de M3-M2, qui regroupe les placements liquides rémunérés à taux de marchés (comptes à terme et OPCVM) s'explique par la poursuite de la baisse de leur rémunération (en liaison avec la détente des taux courts) et par l'alourdissement de la fiscalité pesant sur les OPCVM. La forte progression simultanée de P1 pourrait indiquer que les fonds sortis des livrets d'épargne et des OPCVM sont allés se placer, au moins partiellement, sur les plans d'épargne-logement. ■

Éléments du compte des administrations publiques

Impôts payés par les ménages

Les recettes nettes de TVA budgétaire ont progressé modérément au cours du premier trimestre de 1996 par rapport à la fin de l'année dernière, les dégrèvements et remboursements ayant été plus élevés que la normale. Néanmoins, si l'on réintègre les recettes de TVA affectées au budget annexe des prestations sociales agricoles (BAPSA), la TVA perçue progresse de 2,6% en données CVS par rapport au quatrième trimestre de 1995. La Loi de finances initiale (LFI) pour 1996 prévoit une augmentation sensible de la TVA nette sur l'ensemble de l'année, en raison de l'effet en année pleine du relèvement de deux points du taux normal de TVA institué par la Loi de finances rectificative (LFR) pour 1995.

Les impôts courants sur le revenu et le patrimoine payés par les ménages, au sens de la comptabilité nationale (y compris impôts au profit des administrations locales et de la sécurité sociale), devraient augmenter sensiblement en 1996. L'accélération prévue pour 1996 résulte notamment de la mise en place au premier février 1996 de la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS).

La taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) a fortement augmenté au cours du premier trimestre en raison, notamment, de la hausse des taux intervenue en janvier 1996. Néanmoins, la LFI table sur une progression annuelle plus modérée (+3,6%), compte tenu de la forte diésélisation du parc automobile.

IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (1)

| | Niveaux en Mds de F. | | Moyennes annuelles | | Évolution en % Moyennes semestrielles | |
|---|----------------------|---------------|--------------------|------------|--|--------------------|
| | 1994 | 1995 | 1994 | 1995 | 1996 | |
| | | | | | 1 ^{er} S. | 2 nd S. |
| Impôts liés à la production | 1039,9 | 1098,6 | 6,4 | 5,6 | 2,6 | 3,6 |
| - TVA grevant le produit | 542,4 | 576,3 | 5,3 | 6,2 | 2,5 | 2,7 |
| - TVA communautaire | -48,1 | -50,1 | 6,5 | 4,0 | 6,5 | -3,3 |
| - Impôts sur les produits | 327,2 | 341,6 | 9,0 | 4,4 | 1,2 | 5,8 |
| dont TIPP | 138,9 | 143,5 | 9,1 | 3,4 | 2,1 | 3,8 |
| - Impôts sur les salaires | 79,6 | 85,8 | 9,7 | 7,9 | 6,7 | 1,7 |
| - Autres impôts liés à la production | 131,8 | 137,9 | 3,4 | 4,7 | 5,1 | 0,6 |
| Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital | 694,9 | 728,9 | 6,6 | 4,9 | 2,0 | 4,1 |
| - Impôts sur les bénéfices | 114,3 | 121,2 | 14,3 | 6,0 | -0,7 | 7,3 |
| dont SQS non financières | 83,3 | 93,4 | 22,2 | 12,2 | -1,2 | 6,3 |
| - Impôts sur le revenu (2) | 387,8 | 397,7 | 5,1 | 2,6 | 5,6 | 3,5 |
| - Autres impôts sur le revenu et le patrimoine | 192,9 | 209,9 | 5,5 | 8,8 | -3,4 | 3,4 |
| dont taxes locales | 141,3 | 146,5 | 8,9 | 3,3 | 2,7 | 2,1 |
| Impôts en capital | 43,9 | 47,7 | 24,6 | 8,5 | -40,8 | -4,5 |
| Total des impôts | 1778,8 | 1875,1 | 6,9 | 5,4 | 0,9 | 3,6 |

■ 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..

Impôts payés par les sociétés

Les recettes de l'impôt sur les sociétés baissent fortement au premier trimestre par rapport au trimestre précédent (-10% après +12% au sens des comptes trimestriels). Ce profil heurté est dû à la majoration exceptionnelle de 10% décidée en LFR de 1995 qui a été recouvrée essentiellement au quatrième trimestre. En 1996, elles croîtraient, selon la LFI, de 4,6% par rapport aux recettes constatées l'an passé.

La situation du budget de l'État

La LFI pour 1996 prévoit un déficit budgétaire de 287,8 MdF après 323 MdF constatés en 1995.

Au cours du premier trimestre, les dépenses nettes du budget général croissent de 4,5% par rapport au premier trimestre de l'année précédente, les recettes nettes de 4%. La situation du budget de l'État à la fin du premier trimestre de 1996 laisse apparaître un déficit d'environ 140 Mds de F, du même ordre de grandeur que celui observé à la fin du mois de Mars 1995.

Courant février, le gouvernement a mis en réserve 20 Mds de F de crédits civils et militaires, afin de pouvoir mieux contrôler l'exécution budgétaire en cours. Les crédits votés en LFI ont été modifiés par un décret d'avance publié le 13 avril d'un montant total de 6,8 Mds de F (dont 3,7 Mds de F en dotation en capital de GIAT-Industries, 1 Md de F au titre de l'extension du prêt à taux zéro au secteur des logements anciens et 1,5 Md de F au titre du financement de la prime à la reprise de véhicules anciens); l'équilibre de la LFI a été maintenu, car ces ouvertures urgentes de crédits ont été financées par l'annulation de 4,8 Mds de F de crédits et la prise en compte de 2 Mds de F de recettes non fiscales nouvelles par rapport à la loi de finances initiale.

Le financement à long et moyen terme de l'État sur l'année prévoit un montant total d'émissions de 270 Mds de F d'OAT et de 250 Mds de F de BTAN. Près de 50% des émissions nettes de trésorerie ont été réalisées au 2 mai 1996 (139,61 Mds de F d'OAT et 123,18 Mds de F de BTAN). La baisse des taux devrait jouer favorablement sur la charge nette de la dette en 1996.

Les collectivités locales : un moindre recours à l'endettement

Les collectivités locales poursuivent le redressement de leur situation financière entamé en 1993. Les produits fiscaux devraient être orientés à la hausse en 1996, grâce aux recettes de la fiscalité directe (taxe professionnelle, taxe d'habitation et taxes foncières) dont la croissance s'était ralentie en 1995, sans doute en raison du contexte électoral. En revanche, les transferts de l'État aux collectivités locales, après une vive accélération l'an passé, devraient connaître une évolution moins favorable.

De leur côté, les dépenses devraient évoluer sensiblement au même rythme que 1995, mais leur structure devrait être modifiée. La croissance des charges salariales, forte l'année dernière suite à la hausse de la cotisation des employeurs à la Caisse Nationale de Retraite des Agents des Collectivités Locales (CNRACL), devrait être réduite de moitié en raison de l'absorption de cet effet et de l'absence d'augmentations générales. Par ailleurs, du fait d'une baisse des taux d'intérêt et d'un moindre recours à l'endettement, les frais financiers devraient diminuer. Dans ce contexte favorable, les investissements pourraient reprendre légèrement. ■