



**Fiches**

**Thématiques**



# Environnement international

Tout en restant dynamique, l'environnement international de la France est moins porteur en 1995. En Europe, l'investissement et la consommation prennent le relais du restockage. Le changement de régime qu'entraîne cette redistribution des moteurs de l'activité a engendré, au premier semestre, des doutes sur la pérennité de la reprise, doutes renforcés par les turbulences survenues sur les marchés des changes. En conséquence, la croissance européenne a connu un fléchissement en début d'année même si les perspectives restent relativement favorables.

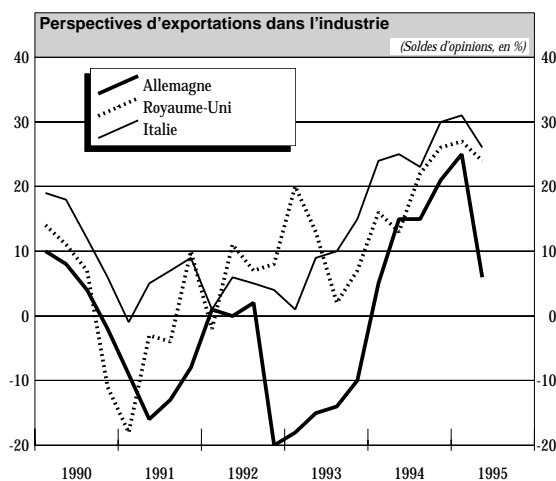
Aux États-Unis, le fort ralentissement du début d'année, accusé par la crise du Mexique qui a sensiblement réduit ses importations, ne remet pas en cause le scénario d'atterrissage en douceur.

Au total, la demande mondiale adressée à la France, après un premier semestre en retrait par rapport à l'an passé, progresserait plus rapidement en fin d'année.

## En Europe, la croissance devrait s'intensifier au second semestre sous l'impulsion des demandes intérieures...

En Europe continentale, l'année 1995 constitue une année de consolidation de la reprise. Malgré le ralentissement des échanges intra-européens au début de l'année, le PIB des quatorze partenaires de la France membres de l'Union européenne devrait progresser d'environ 3% après 2,6% en 1994. La demande intérieure se substitue progressivement aux exportations et aux mouvements de stocks comme source principale de la croissance. Ce renversement est dû en grande partie à la reprise de l'investissement, amorcée en 1994, confirmée en 1995 et qui s'intensifierait en cours d'année (+8,5% pour l'investissement productif cette année). La consommation privée enregistrerait une progression modérée en début d'année puis accélérerait au second semestre (2% en moyenne annuelle en 1995 après 1,5% l'an passé). La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance du PIB des quatorze partenaires de la France devrait s'établir à 2,6% en 1995 après 1,4% en 1994.

En **Allemagne**, l'investissement deviendrait en 1995 un déterminant important de la croissance du PIB, surtout en fin d'année, une substitution s'opérant entre les investissements en logement, particulièrement dynamiques en 1994, et l'investissement productif. Ce dernier est stimulé par une profitabilité en nette progression. La consommation des ménages, freinée par l'impôt exceptionnel de solidarité du début d'année,



Source : Enquêtes européennes harmonisées de conjoncture.

**En Allemagne, les perspectives d'exportations sont affectées par l'appréciation du deutschemark.**

redeviendrait plus vigoureuse ensuite. D'une part, la confiance des ménages allemands ne cesse de s'améliorer depuis plus d'un an, ce qui augure d'une nouvelle baisse du taux d'épargne. D'autre part, le résultat des négociations salariales, en particulier dans certains secteurs clés comme la métallurgie, permettent de prévoir une augmentation moyenne des revenus salariaux de l'ordre de 4 à 4,5% pour 1995 après deux années de plus faible progression. Enfin, l'emploi se révélerait désormais plus dynamique.

Au **Royaume-Uni**, après une année 1994 vigoureuse, la croissance ralentirait légèrement en moyenne annuelle. La consommation des ménages devrait accélérer tout au long de l'année, malgré une stagnation au premier trimestre. En effet, la confiance des consommateurs britanniques est élevée, ce qui tend à conforter l'optimisme prévalant actuellement pour les mois à venir dans le secteur de la distribution tel qu'il ressort des enquêtes de conjoncture. De plus, malgré la modération salariale toujours en vigueur, les revenus des ménages sont appelés à croître en raison, notamment, de la progression de l'emploi total qui touche désormais non seulement le secteur des services mais aussi l'industrie manufacturière. La croissance de l'investissement se maintiendrait au niveau élevé atteint au cours du premier semestre de 1995 (9% environ en

**PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS**

(Évolution en %)

1993	1994	1995		Moyennes semestrielles (taux annualisés)			
				1994		1995	
				1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.
<b>ETATS-UNIS (38 %)</b>							
3,1	4,1	2,7	PIB (en \$ 87)	4,2	4,3	2,5	1,5
3,3	3,5	2,1	Consommation privée (67 %)	3,6	3,1	2,0	1,3
11,3	12,3	8,8	FBCF totale (16 %)	13,0	9,8	11,1	3,2
3,7	4,1	2,7	Demande intérieure hors stocks (101 %)	3,9	4,0	2,8	1,3
Contribution :							
0,3	0,7	-0,1	Variations de stocks	1,2	0,3	-0,2	-0,3
-0,9	-0,7	0,1	Solde extérieur	-0,9	-0,1	-0,1	0,5
3,7	4,1	2,7	Demande intérieure hors stocks	3,9	4,0	2,8	1,3
<b>JAPON (16 %)</b>							
-0,2	0,5	1,1	PIB (en Yen 85)	1,0	1,0	0,2	3,1
1,0	2,2	2,3	Consommation privée (58 %)	3,0	1,3	2,0	4,0
-1,8	-2,4	0,9	FBCF totale (32 %)	-4,6	1,1	-0,2	3,0
0,1	0,8	1,9	Demande intérieure hors stocks (99 %)	0,4	1,4	1,2	3,5
Contribution :							
-0,1	0,1	-0,1	Variations de stocks	0,6	0,1	-0,1	0,1
-0,2	-0,4	-0,7	Solde extérieur	0,0	-0,5	-0,9	-0,4
0,1	0,8	1,9	Demande intérieure hors stocks	0,4	1,4	1,2	3,5
<b>ALLEMAGNE (ex-ouest) (8 %)</b>							
-1,7	2,4	2,5	PIB (en DM 91)	1,9	3,7	2,1	2,3
0,2	0,8	1,3	Consommation privée (55 %)	-0,3	0,7	1,1	2,5
-8,3	1,4	4,4	FBCF totale (20 %)	3,7	4,9	3,5	5,8
-1,9	1,0	2,0	Demande intérieure hors stocks (94 %)	0,6	2,1	1,5	2,8
Contribution :							
-0,3	0,8	0,1	Variations de stocks	0,3	1,6	-0,8	0,6
0,4	0,6	0,6	Solde extérieur	1,0	0,2	1,5	-0,9
-1,8	0,9	1,9	Demande intérieure hors stocks	0,6	2,0	1,4	2,6
<b>ROYAUME-UNI (6 %)</b>							
2,1	3,9	3,4	PIB (en £ 90)	4,4	3,8	2,4	4,5
2,7	2,6	2,2	Consommation privée (64 %)	2,2	2,0	1,8	3,0
0,3	3,2	6,9	FBCF totale (17 %)	4,9	0,2	9,2	8,8
1,9	2,5	2,8	Demande intérieure hors stocks (99 %)	2,4	1,6	3,0	3,6
Contribution :							
0,2	0,8	0,2	Variations de stocks	1,7	0,5	-0,1	0,1
0,1	0,6	0,4	Solde extérieur	0,3	1,7	-0,4	0,9
1,9	2,5	2,8	Demande intérieure hors stocks	2,4	1,6	3,0	3,6
<b>ITALIE (6 %)</b>							
-1,2	2,2	2,9	PIB (en Lires 85)	2,8	3,7	1,6	4,2
-2,5	1,6	2,1	Consommation privée (65 %)	2,3	1,7	2,0	2,7
-13,1	-0,1	4,9	FBCF totale (19 %)	2,4	1,3	5,7	7,0
-4,2	1,0	2,4	Demande intérieure hors stocks (100 %)	1,9	1,5	2,4	3,2
Contribution :							
-1,7	0,9	0,5	Variations de stocks	0,6	3,4	-0,9	0,0
4,7	0,3	0,0	Solde extérieur	0,3	-1,2	0,1	1,0
-4,2	1,0	2,4	Demande intérieure hors stocks	1,9	1,5	2,4	3,2
<b>FRANCE (6 %)</b>							
-1,5	2,8	3,1	PIB (en F 80)	3,4	4,0	2,9	2,9
0,2	1,5	2,3	Consommation privée (61 %)	1,3	2,1	1,7	3,5
-5,8	1,4	6,0	FBCF totale (21 %)	1,5	6,1	6,1	5,6
-0,5	1,4	2,9	Demande intérieure hors stocks (102%)	1,1	2,8	2,6	3,7
Contribution :							
-1,8	1,6	0,1	Variations de stocks	4,0	0,8	-0,4	0,4
0,8	-0,2	0,0	Solde extérieur	-1,8	0,4	0,6	-1,3
-0,5	1,4	3,0	Demande intérieure hors stocks	1,2	2,8	2,7	3,8

■ 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 1992 (prix et parités de pouvoir d'achat de 1985).

Le pourcentage indiqué après chaque agrégat représente son poids dans le PIB, en volume, en 1993.

Sources : Comptabilité Nationale.

rythme annuel, après, il est vrai, une stagnation au second semestre de l'année passée). Cette progression s'explique essentiellement par les tensions de plus en plus vives sur les capacités productives. Dans ces conditions, les investissements de capacité seraient d'autant plus importants en 1995 que la profitabilité des entreprises britanniques augmente sensiblement.

En **Italie**, l'accélération de la croissance repose essentiellement sur la progression de l'investissement des entreprises (+9% après 5% en 1994), plus marquée en fin d'année. Là encore, le rebond de l'investissement

productif se justifie par le niveau élevé du taux d'utilisation des capacités productives industrielles, au-dessus de sa moyenne historique depuis la mi-1994, mais aussi par la poursuite de la restauration de la profitabilité. En revanche, la consommation est handicapée par la perte spectaculaire de confiance des ménages, aggravée par les incertitudes politiques.

En **Espagne**, l'investissement productif resterait dynamique alors que la consommation des ménages serait de plus en plus soutenue à la fois par la baisse continue du taux d'épargne et par la stabilisation de l'emploi et du chômage.

### ... malgré les effets contrastés sur le commerce extérieur à attendre des récentes turbulences sur les changes...

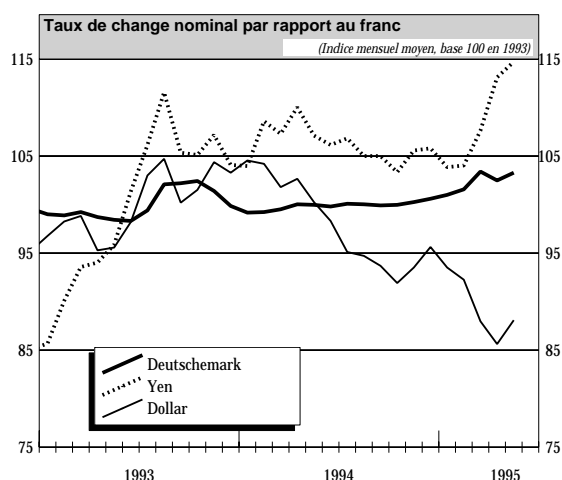
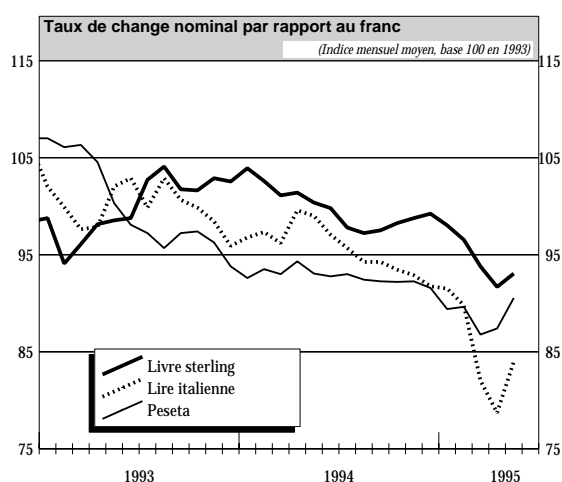
Au mois de mars, un ample mouvement de baisse du dollar s'est amorcé, en particulier face au yen. Comme par le passé, la défiance vis-à-vis du dollar a profité au deutschemark dont le cours bilatéral s'est apprécié d'environ 10% entre janvier et avril 1995 ; ce mouvement a engendré de fortes tensions sur les niveaux de change européens, aggravées par un déséquilibre des finances publiques pour certains pays.

Le taux de change effectif réel du deutschemark s'est apprécié de plus de 3% entre le quatrième trimestre de 1994 et le premier trimestre de 1995. Cette appréciation, s'ajoutant aux augmentations de salaires négociées, a provoqué parmi les industriels un retournement spectaculaire des perspectives d'exportations et d'activité. L'amélioration de la compétitivité de l'économie allemande pourrait toutefois être favorisée par l'allègement des cours de matières premières et les forts gains de productivité, enregistrés en 1994. Au total, la progression des exportations qui serait de 3,6% au cours du premier semestre, devrait être sensiblement ralentie au second.

Dans les pays où la monnaie s'est dépréciée (Royaume-Uni, Italie et Espagne plus particulièrement), un effet stimulant, tout d'abord sur les exportations, puis peut-être sur les investissements, est attendu qui permet d'anticiper une accélération au cours du second semestre.

### ... et malgré l'apparition de tensions inflationnistes dans les pays à monnaie faible, qui fait craindre un durcissement de la politique monétaire

Au Royaume-Uni, la hausse annuelle des prix de détail dépasse 3%, se rapprochant ainsi de la limite que s'est fixée le gouvernement<sup>(1)</sup>, mais les enquêtes de conjoncture montrent que les industriels attendent des hausses de prix désormais plus modérées que lors du premier trimestre de cette année. En tout état de cause, l'inflation sous-jacente reste limitée, reflétant la faible



Source : Banque de France, calculs Insee.

évolution des coûts salariaux qui ont progressé de moins de 2%, en rythme annualisé, au premier trimestre de cette année.

En Italie, le glissement des prix à la consommation a atteint 5,8% en juin contre 3,8% seulement en janvier et, en Espagne, l'inflation annuelle s'est établie à 4,9% en mai contre 4,3% en janvier. Des pressions inflationnistes supplémentaires sont exercées sur les prix par les mouvements récents de parité, par le biais de l'augmentation des prix des produits intermédiaires importés. Mais aussi, les taux de TVA ont été augmentés afin de contribuer à la maîtrise du déficit public dont la dérive pèse sur l'évolution des taux d'intérêt de long terme.

S'il n'était pas rapidement maîtrisé, ce regain d'inflation pourrait provoquer une réaction supplémentaire des politiques monétaires. Au Royaume-Uni les autorités ont annoncé qu'elles étaient prêtes à augmenter de nouveau le taux de base bancaire si le besoin s'en faisait sentir, ce qu'elles ont fait, pour la dernière fois, le 2 février 1995 en le portant de 6,25% à 6,75% ; la banque centrale italienne a augmenté son taux d'escompte à 8,25% le 22 février ; en Espagne, le taux mensuel moyen des prêts au jour le jour de la banque centrale a été porté à 8,55% en mars 1995.

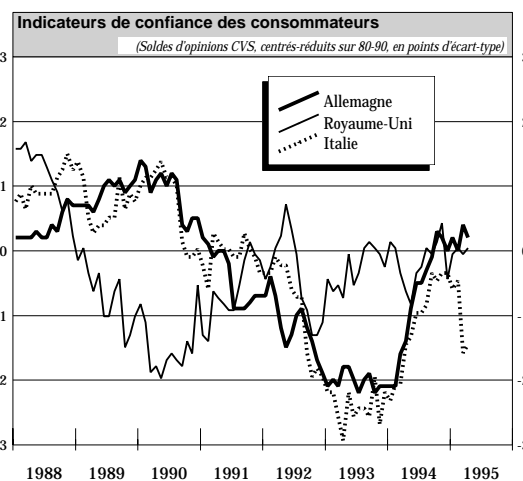
Ce resserrement possible des politiques monétaires pourrait entraîner le ralentissement de la demande intérieure, affaiblirait les perspectives d'exportations ainsi que le potentiel de la croissance européenne<sup>(2)</sup>.

### L'hypothèse d'un «atterrissage en douceur» de l'économie américaine est la plus probable

L'économie américaine a crû à un rythme soutenu tout au long de l'année 1994. Dans cette phase avancée du cycle, la croissance s'est largement appuyée sur le dynamisme de la consommation des ménages, même si l'investissement et les exportations y ont apporté une contribution non négligeable. Il en a résulté une importante sollicitation de l'appareil de production, en dépit de la vigueur de la FBCF. Le taux de chômage s'est situé à un niveau inférieur à celui habituellement considéré comme non inflationniste et le taux d'utilisation des capacités de production a atteint un niveau élevé.

Cette situation a suscité la crainte d'une reprise de l'inflation et justifié un ajustement de la politique monétaire dès le début de 1994. Ce resserrement progressif devrait faire sentir ses effets encore tout au long de l'année, compte tenu des délais usuels de transmission de ces mesures. Le premier semestre connaît une inflexion plus marquée que ce qui était attendu. Cette évolution plus défavorable résulte du ralentissement de la consommation et de la chute des exportations à destination du Mexique.

Au-delà, les derniers indicateurs conjoncturels disponibles confirment le scénario de ralentissement. En premier lieu, le taux de chômage qui s'est stabilisé, devrait remonter. Deuxièmement, les ménages ont contenu leur consommation au cours du premier trimestre



Source : Enquêtes européennes harmonisées de conjoncture.

et formulent des intentions d'achats de biens durables limitées, après des mouvements importants en 1994. En outre, le recours au crédit, qui s'était fortement accru en 1994, sera certainement limité par l'augmentation de son coût. Ce dernier élément devrait aussi peser sur l'investissement logement. Enfin, du côté de la production, le ralentissement semble aussi se manifester puisque la production industrielle a connu un léger recul en février puis en mars, après plus d'un an de croissance ininterrompue.

L'investissement est demeuré néanmoins soutenu au cours du premier trimestre, pour répondre à des taux élevés d'utilisation des capacités de production et au dynamisme de la demande mondiale, stimulée par la dépréciation du dollar. Néanmoins, compte tenu des délais d'effet de la politique monétaire, la FBCF devrait ralentir dans la seconde moitié de l'année. Au total, le PIB progresserait de 2,7% en moyenne en 1995, contre 4,1% en 1994.

### L'économie japonaise pourrait sortir de la récession en 1995, mais de nombreuses incertitudes persistent

L'économie japonaise semble sortir progressivement de la récession dans laquelle elle est entrée en 1993. La croissance du PIB devrait être d'un peu plus de 1% en

(1) Le gouvernement britannique s'était fixé en 1992 comme objectif de maintenir la hausse des prix de détail entre 1% et 4% par an et de la ramener progressivement entre 1% et 2,5% avant 1997.

(2) Plus de 25% des exportations françaises de produits manufacturés sont à destination du Royaume-Uni, de l'Italie et de l'Espagne.

1995, contre 0,5% en 1994. Cette reprise serait fragile. La consommation des ménages reste mal orientée. Ensuite, la forte appréciation de la devise japonaise incite les industriels à une stratégie de délocalisation, ce qui pèse sur l'investissement et sur l'activité.

A l'horizon du second semestre, cependant, on peut attendre de l'appréciation du yen une modération des coûts d'importation et de production, favorable à l'activité, et une accélération des exportations de biens d'équipement ; enfin, l'investissement pourrait accélérer sous l'effet des dépenses de reconstruction.

## Une demande mondiale toujours soutenue mais en ralentissement progressif

La demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France continue de croître à des taux élevés mais elle s'infléchit en 1995 par rapport à 1994 (+8,7% après +9,9%). Cet infléchissement est beaucoup plus marqué en glissement qu'en moyenne. Cependant, la demande en provenance de l'Union européenne accélérerait légèrement au second semestre de l'année en cours (+8,8% après 8% au premier semestre).■

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

(En volume, évolution en %)

1993	1994	1995	La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Moyennes semestrielles (taux annualisés)			
				1994		1995	
				1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.
-4,4	10,4	9,0	Principaux pays OCDE (62 %) *	11,4	12,3	8,1	7,7
-7,4	8,9	8,8	dont : UE (51 %) **	10,0	10,4	8,0	8,8
5,3	8,3	8,0	Hors OCDE (27 %)	9,5	8,7	7,7	8,2
-1,7	9,9	8,7	<b>Totale (100 %)</b>	<b>10,7</b>	<b>11,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>

■ Prévisions

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

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

Source : Direction de la Prévision.

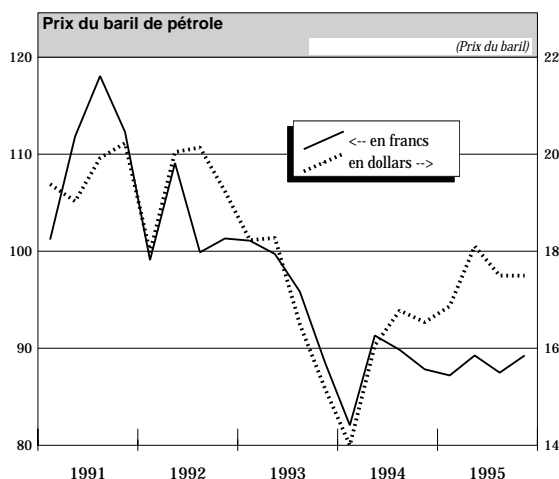
# Pétrole et matières premières

## Une remontée inattendue mais transitoire des cours du pétrole au deuxième trimestre de 1995

Depuis l'effondrement des prix au premier trimestre de 1994, les cours du pétrole sont en augmentation. Au deuxième trimestre de 1995, ce mouvement s'est brusquement amplifié (+7,1%) à la suite d'une conjonction de facteurs économiques et politiques : faiblesse des stocks américains d'essence, grève du secteur pétrolier brésilien, mouvements spéculatifs sur les marchés à terme énergétiques, décision américaine d'un embargo sur le pétrole iranien etc. Ces facteurs transitoires ne devraient toutefois pas modifier les données fondamentales du marché dans les mois à venir.

À l'inverse de l'année précédente, la demande mondiale de pétrole ne devrait pas accélérer : elle progresserait, comme en 1994, globalement d'environ 1,6% mais ralentirait dans la zone de l'OCDE (1,2% au lieu de 2,0%). Dans cette dernière, les rythmes de progression de la demande resteraient très contrastés reflétant, tout à la fois, les perturbations climatiques observées en 1994 et les phases différentes de la croissance économique : ralentissement de la demande de pétrole en Amérique du Nord (+1% au lieu de 2,6% en 1994), reprise en Europe occidentale (+2,2% au lieu d'une stabilité en 1994) et stabilisation dans la zone Pacifique de l'OCDE. Dans la Communauté des États Indépendants (CEI), le déclin de la demande continuerait à s'atténuer alors que la croissance se poursuivrait au même rythme dans les autres zones hors OCDE.

Cet accroissement global de la demande ne devrait pas provoquer de tensions sensibles sur les cours, compte tenu des perspectives d'évolution de l'offre. La production de pétrole non Opep (hors CEI) s'accroîtrait en effet de plus de 3,5% en 1995 : des augmentations des



capacités d'extraction sont en effet encore attendues dans de nombreux pays (notamment en Amérique latine, Afrique, Asie et Mer du Nord). L'effort consenti par l'Opep pour geler son plafond de production durant la totalité de l'année en cours demeurerait, de ce fait, insuffisant pour permettre un redressement sensible des cours.

Au total, l'hypothèse la plus plausible est celle d'une correction à la baisse du cours entre les deuxième et troisième trimestres, puis d'une stabilisation. Ainsi les cours du second semestre de 1995 s'établiraient à 17,5 \$/bl, inchangés par rapport à ceux du premier semestre, mais en hausse de 5% par rapport à ceux du second semestre de 1994. Ils subiraient ainsi un ralentissement marqué puisque le glissement annuel

### PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
	1994				1995				1993	1994	1995
	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.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.			
Dollar en francs	5,86	5,69	5,35	5,31	5,17	4,93	5,00	5,10	5,66	5,55	5,05
<b>PÉTROLE</b>											
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	14,0	16,1	16,7	16,6	16,9	18,1	17,5	17,5	17,0	15,8	17,5
Baril importé par la France en dollars	13,8	15,7	16,7	16,8	16,9	18,1	17,5	17,5	16,2	15,7	17,5
Tonne importée en francs	599	666	661	654	656	655	643	656	672	645	653

■ Estimations ou Prévisions.

passerait de près de 21% au premier trimestre de 1995 à un peu plus de 5,4% au quatrième trimestre. Mais cette évolution devrait toucher très différemment les pays importateurs de pétrole selon l'appréciation de leur monnaie par rapport à la monnaie de référence que constitue le dollar. Selon les hypothèses retenues, le prix CAF de la tonne importée en franc n'augmenterait que de 0,3% en glissement annuel au quatrième trimestre de 1995.

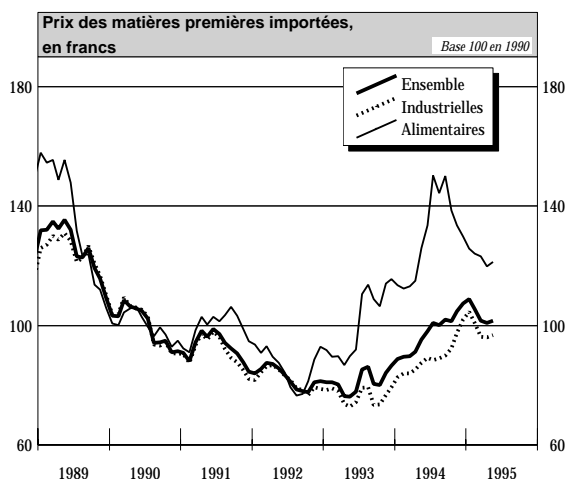
## Le prix des matières premières décélère en 1995

Après avoir progressé vigoureusement tout au long de l'année 1994, les prix des matières premières, exprimés en devise, devraient augmenter à un rythme nettement moins soutenu en 1995. De plus, en raison de la dépréciation du dollar, l'augmentation de l'indice des prix des matières premières importées par la France sera moins sensible en franc qu'en devises.

En liaison avec la croissance mondiale attendue en 1995, l'indice des prix en devises des matières premières devrait continuer à augmenter jusqu'à la fin de l'année, mais à un rythme sensiblement inférieur à celui observé l'an dernier. En fin d'année 1995, le glissement annuel s'établirait à environ 9% au lieu de 33% à fin 1994.

En ce qui concerne les matières alimentaires, la résorption progressive des tensions observées à la mi-1994 devrait s'achever au deuxième trimestre, les cours étant à nouveau légèrement orientés à la hausse ensuite. En effet, en ce qui concerne les denrées tropicales, la plupart des pays producteurs de café ont mis en place des plans de rétention ou de quotas d'exportation qui seront modulés selon les cours sur les marchés ; ces accords pourraient ne pas être totalement respectés. Les cours des oléagineux, quant à eux, devraient rester stables au second semestre, grâce à de bonnes récoltes, favorisées par les conditions météorologiques, qui pourront satisfaire la demande mondiale.

Les cours des matières premières industrielles devraient demeurer orientés à la hausse grâce à la poursuite de la croissance et de la demande mondiale.



L'augmentation serait encore sensible pour les matières organiques, dont les cours en glissement annuel évolueraient à un rythme élevé, quoiqu'inférieur à celui de 1994. En effet, la tendance, observée au premier trimestre, pour le caoutchouc, la pâte à papier et les fibres textiles<sup>(1)</sup> devraient se maintenir jusqu'à la fin de l'année. En ce qui concerne les produits minéraux, la baisse des stocks de cuivre, de nickel et d'aluminium du London Metal Exchange a favorisé la hausse des cours en début d'année. Mais la remise en route d'unités de production, arrêtées lorsque les cours étaient plus bas, devrait permettre une stabilisation en cours d'année. ■

(1) En raison des mauvaises récoltes dans les pays du Moyen-Orient pesant sur les cours du coton et de la sécheresse en Australie réduisant le cheptel ovin et raréfiant l'offre de laine.

## PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

	Moyenne annuelle	Variations annuelles (%)		Glissements en fin d'année (%)	
	1994	1994	1995	1994	1995
<b>Indice en devise base 100 = 1990</b>					
Ensemble	97,0	22,5	18,2	33,0	8,9
Alimentaires	128,9	32,7	3,0	21,4	22,8
Denrées tropicales	152,1	78,5	12,9	67,4	5,1
Oléagineux	108,6	1,8	-8,2	-11,8	-2,7
Industrielles	88,2	19,0	23,7	37,3	11,1
Minérales	86,7	11,8	16,1	33,0	-0,5
Organiques	89,8	34,0	36,8	45,4	31,4

■ Prévisions



# Échanges extérieurs

## Un ralentissement des flux d'échanges extérieurs

Le ralentissement de l'activité européenne au début de 1995 a de fortes répercussions sur les échanges, notamment interindustriels, et sur le commerce extérieur de tous les pays de l'Union Européenne. Ce dernier marque un palier qui accompagne une recombinaison des moteurs de la croissance en Europe. Fortement stimulés par les comportements de stockage en 1994, les échanges européens devraient désormais s'appuyer sur la remontée des investissements et, plus progressivement, sur l'accélération de la consommation. Le commerce extérieur français subirait lui aussi ce ralentissement et cette transformation des volumes importés et exportés au cours de l'année 1995. Les prix resteraient orientés plutôt à la hausse, tout en décélérant à l'importation, ce qui entraînerait une légère amélioration des termes de l'échange. Le solde des échanges extérieurs resterait encore élevé, environ 92 Mds de F en fab-fab soit 46 Mds de F en caf-fab (contre 31 Mds en 1994) mais, partant d'un niveau record au début de 1995, une dégradation s'opérerait au cours du second semestre, essentiellement dans les échanges industriels.

## Après une pause en début d'année, la demande mondiale repart au second semestre

L'année 1995 serait marquée par un infléchissement du rythme de progression des flux d'échanges industriels par rapport, il est vrai, à une année 1994 extrêmement vigoureuse. La demande mondiale adressée à la France, tout en se maintenant à un niveau élevé, serait moins dynamique que l'année dernière. Après un ralentisse-

ment marqué au premier trimestre dû à la conjoncture européenne et, dans une moindre mesure, américaine, elle se redresserait progressivement par la suite.

L'infléchissement des exportations en produits manufacturés au premier trimestre se traduit par le repli du secteur automobile (-5,7%), tout particulièrement à destination des pays dont la monnaie s'est dépréciée (Royaume-Uni, Espagne, Italie). Les biens intermédiaires sont aussi affectés même si les flux, notamment vers l'Allemagne, restent importants. Enfin, les biens d'équipement professionnel demeurent dynamiques. D'ici la fin de l'année, une recombinaison des exportations s'opérerait au profit des biens d'équipement professionnel alors que les ventes de biens intermédiaires ralentiraient et celles d'automobiles stagneraient. De ce fait et compte tenu d'un fort acquis en fin d'année 1994, la décélération est surtout sensible sur le glissement annuel (4,9% après 13,3% en 1994). En moyenne annuelle, la croissance se maintiendrait (9,1% après 9,4% en 1994) assurant un maintien des parts de marché.

## Seul l'investissement contribue à la progression des importations

La demande interne en produits manufacturés, qui progresse moins vite au premier semestre de 1995 qu'au semestre précédent (1,9% en glissement contre 2,7%), entraîne le ralentissement des importations. Celles-ci ont été surtout marquées par le moindre dynamisme des variations de stocks. L'effet du manque de vigueur de la consommation des ménages est plus limité. La moindre progression des exportations, en ce début d'année, a aussi indirectement un impact sensible. Tous les sec-

## SOLDE COMMERCIAL

*(En milliards de francs)*

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)						Niveaux annuels (brut)		
	1993		1994		1995		1993	1994	1995
	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	30,9	21,8	22,8	25,9	23,7	56,9	44,6	50,6
Énergie	-36,6	-30,9	-33,6	-32,5	-31,1	-34,5	-67,6	-66,1	-65,6
Manufacturés <sup>(1)</sup>	15,8	27,3	23,4	29,4	33,0	27,7	43,1	52,8	60,7
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>5,1</b>	<b>27,3</b>	<b>11,6</b>	<b>19,7</b>	<b>27,8</b>	<b>17,8</b>	<b>32,4</b>	<b>31,3</b>	<b>45,6</b>
<b>Total Fab / Fab <sup>(2)</sup></b>	<b>29,6</b>	<b>51,8</b>	<b>32,2</b>	<b>41,4</b>	<b>50,5</b>	<b>41,4</b>	<b>81,4</b>	<b>73,6</b>	<b>91,9</b>

■ Prévisions

(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 et 1995.

Source : comptes trimestriels.

teurs sont concernés par le ralentissement mais particulièrement les biens intermédiaires et l'automobile. Compte tenu de l'accélération attendue de la demande interne et des variations de stocks, les importations suivraient un mouvement de reprise dans la deuxième partie de l'année. En moyenne annuelle, la progression des importations serait de 9,6% contre 8,2% en 1994 mais le glissement annuel s'établirait à 6,9%, soit six points de moins qu'en 1994.

Au total, la contribution de l'extérieur à la croissance de la production manufacturière continuerait d'être positive (+0,7 point après +0,3 en 1994). Ce schéma relativement inédit dans l'économie française, où, lors des précédentes reprises, la contribution de l'extérieur a toujours été fortement négative, s'explique par le dynamisme encore élevé des exportations.

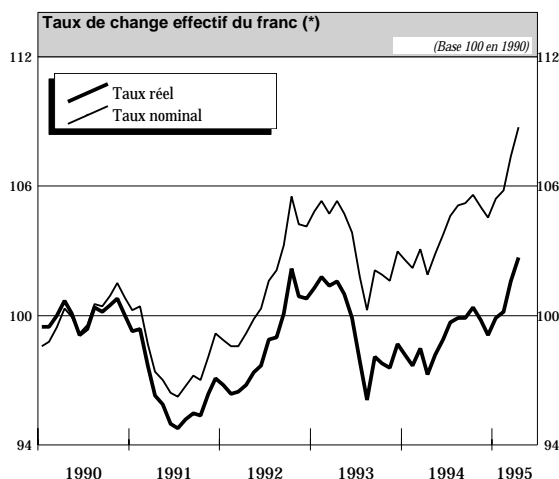
### La modération des prix limite les effets de l'appréciation du franc

Dans un contexte où seul le secteur des biens intermédiaires connaît de fortes tensions, les prix des échanges industriels verraient au début de l'année 1995 leur progression modérée par l'appréciation du franc. Les pertes de compétitivité obligent les producteurs français à une politique de resserrement des prix qui est rendue difficile par la remontée des coûts salariaux unitaires. Ainsi les industriels interrogés indiquent, qu'à la fois sur les marchés extérieurs et intérieur, ils compriment à nouveau leurs marges au cours du premier semestre et ceci dans tous les secteurs, à l'exception des biens intermédiaires. Ce phénomène contraste avec l'année précédente au cours de laquelle, au contraire, la forte reprise de la demande extérieure avait autorisé un relâchement de l'effort de marge.

Au total, l'excédent en produits manufacturés augmenterait (61 Mds de F contre 53 Mds en 1994, en données caf-fab). Cette évolution résulte de deux effets opposés : d'une part, l'appréciation du franc a un effet modérateur sur les prix d'importations. L'évolution des termes de l'échange (rapport des prix d'exportations sur les prix d'importations) serait positive (+0,6%) après avoir été négative en 1994 (-0,6%). D'autre part, les importations en volume progressant plus rapidement que les exportations, le taux de couverture en volume se dégraderait d'environ un demi point (contre +1,2 en 1994).

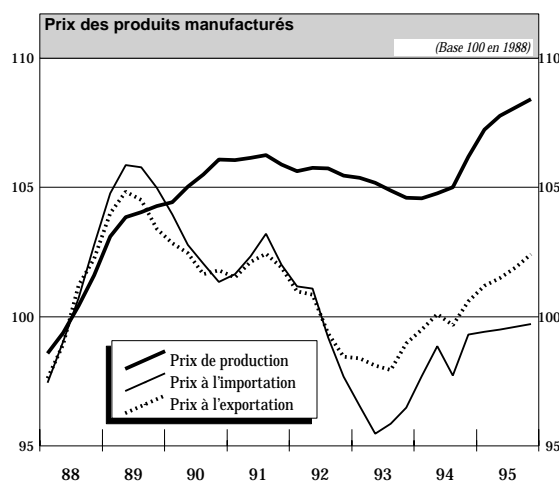
### Le solde des produits agricoles et agro-alimentaires se redresse

Le solde en produits agricoles et agro-alimentaires devrait s'accroître (50 Mds de F contre 44,5 en 1994). Le solde extérieur des IAA devrait continuer à progresser et, contrairement à 1994, année marquée par les effets défavorables de la réforme de la PAC, le solde des produits agricoles ne se détériorerait plus et se maintiendrait aux environs de 18 Mds de F.



(\*) par rapport aux monnaies des pays de l'OCDE (double pondération exportations)

**Les performances en termes de prix compensent en partie l'effet de l'appréciation du franc sur la compétitivité.**



### Un déficit énergétique inchangé

Le déficit énergétique resterait inchangé en 1995, continuant de se situer à un niveau très bas (66 Mds de F).

La dépréciation du dollar qui a compensé, au premier semestre, la remontée des cours du pétrole, modère la progression du prix des importations énergétiques. Au second semestre, sous les hypothèses conventionnelles retenues pour le dollar, les prix n'accéléraient pas. Une augmentation des volumes importés s'observerait toutefois en cours d'année. En effet, des conditions climatiques exceptionnelles, l'hiver dernier, avait entraîné un repli non anticipé de la demande énergétique

## BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(Soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	1993		1994		1995		1993	1994	1995
	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>	15,2	34,1	17,0	29,6	32	20	49,2	46,6	52
<b>SERVICES</b>	23,3	36,0	34,7	41,9	31	37	59,3	76,6	68
- Liés aux échanges extérieurs	-9,0	-6,4	-3,7	-3,9	-4	-5	-15,4	-7,6	-9
- Liés aux échanges de technologie	12,5	13,5	12,6	16,5	12	15	26,0	29,1	27
- Voyages	26,3	34,4	29,4	31,1	25	28	60,7	60,5	53
- Divers + opérations gouvernementales	-6,5	-5,5	-3,6	-1,8	-2	-1	-12,0	-5,5	-3
<b>REVENUS DES FACTEURS</b>	-34,3	-17,5	-37,7	-22,9	-20	-20	-51,8	-60,6	-40
<b>AUTRES BIENS ET SERVICES</b>	15,1	15,3	14,9	14,2	15	15	30,3	29,1	30
<b>TRANSFERTS UNILATERAUX</b>	-14,7	-19,9	-11,6	-33,2	-6	-33	-34,6	-44,8	-39
- Secteur officiel	-13,4	-17,3	-10,1	-30,1	-4	-30	-30,7	-40,2	-34
<b>TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>4,4</b>	<b>48,0</b>	<b>17,3</b>	<b>29,5</b>	<b>52</b>	<b>19</b>	<b>52,4</b>	<b>46,8</b>	<b>71</b>

■ Prévisions.

(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. Ce poste comprend le négoce international.

Sources : Banque de France, estimations INSEE.

au second semestre de 1994, un gonflement inhabituel des stocks chez les distributeurs et, par contrecoup, une contraction des quantités importées au premier trimestre de 1995. Les volumes importés retrouveraient, à partir du deuxième trimestre, des niveaux comparables à la moyenne de 1994 puis en augmentation progressive tout au long de l'année.

### L'excédent des transactions courantes devrait progresser en 1995

A l'instar du solde commercial<sup>(1)</sup> fab-fab<sup>(2)</sup>, l'excédent des transactions courantes s'accroîtrait en 1995, cette progression étant plus marquée au premier semestre qu'au second. Les revenus des capitaux et les transferts unilatéraux contribueraient fortement à cette croissance, tandis que le solde des services se dégraderait légèrement.

### Légère dégradation du solde des services...

Le solde des services, en repli par rapport à 1994, devrait s'établir aux alentours de 68 Mds de F, ce mouvement étant surtout concentré autour de certains postes. En particulier, le solde du transport aérien devrait se contracter en raison de la concurrence accrue des compagnies aériennes étrangères. De même, le repli du solde des services liés aux échanges de technologie se poursuivrait en 1995.

Après s'être stabilisé en 1994, le solde touristique se dégraderait en 1995. Les dépenses des français à l'étranger devraient s'accélérer, dès le début de l'année, du fait de l'amélioration des perspectives de revenu des ménages français et de l'appréciation du franc français par rapport au dollar, à la livre, à la lire et à la peseta. Cette évolution du change entraîne une dégradation de

la compétitivité-prix de l'industrie touristique française ainsi qu'un léger recul des recettes en provenance notamment des États-Unis.

### ... redressement du solde des revenus des capitaux...

En 1994, le déficit des revenus du capital s'est établi à 60,6 Mds de F, soit un alourdissement de près de 8 Mds par rapport à 1993. Ce résultat s'explique par des ventes nettes de titres publics par les non-résidents, entraînant une hausse importante des intérêts qui leur sont versés au titre des coupons courus. Cette diminution du stock des titres détenus par les non-résidents entraînerait en 1995 la baisse des intérêts versés et l'amélioration du solde des revenus du capital, hausse déjà visible au premier trimestre.

### ... et de celui des transferts unilatéraux

Le déficit des transferts unilatéraux se contracterait d'environ 6 Mds de F en raison de l'accroissement des subventions versées à la France par la Communauté Européenne en début d'année. L'amélioration du solde des transferts du secteur officiel en 1995 est en partie due au décalage du versement par la Communauté européenne à la France, de 26 Mds de subventions au titre du FEOGA. En comptabilité nationale, ce transfert est réaffecté totalement dans les comptes de 1994 pour calculer le déficit du secteur public.■

(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. Ce poste comprend le négoce international.

(2) Le solde commercial fab-fab s'établirait à 92,0 Mds de F en 1995 contre 73,6 Mds de F en 1994. Le solde de 1994 a été recalculé avec le coefficient de passage caf-fab révisé qui s'établit à 96,7.

# Financement de l'économie

## Alors que les taux courts ont augmenté sensiblement, les taux longs ont amorcé une détente en début d'année

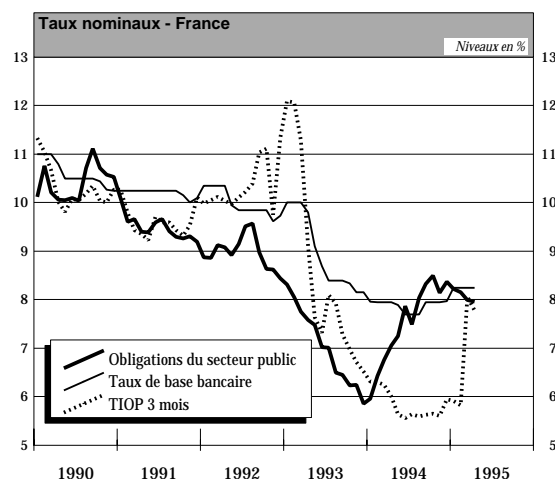
La forte dépréciation du dollar face au deutschemark, amorcée fin février, a provoqué un recul des autres monnaies européennes par rapport à la devise allemande, y compris du franc. Toutefois, ce dernier a bien résisté, comme en témoigne la progression de son taux de change effectif. Ces tensions se sont accompagnées d'une hausse progressive des taux interbancaires fin février-début mars, quelles que soient les échéances (voir tableau ci-contre). Dans ce contexte, le Conseil de la Politique Monétaire a décidé, au début mars, de durcir les conditions de ses prises en pensions qui ont été assouplies par la suite<sup>(1)</sup>. D'autres banques centrales ont également augmenté leur taux d'intervention (Belgique, Danemark, Irlande).

En termes réels, les taux de court terme français figurent parmi les plus élevés, l'écart avec l'Allemagne s'établissant à environ 3,40 points en mai. Ce niveau résulte des tensions sur le change qui devraient s'atténuer dans les mois à venir. Ainsi, fin juin, les cours des marchés anticipent un taux nominal à trois mois aux alentours de 6% à l'horizon de la fin de l'année (taux observé sur le contrat à terme, échéance décembre). Ces anticipations de baisse sont confirmées par la courbe des taux qui est décroissante pour les échéances inférieures à un an et demi.

Les vives tensions survenues en 1994 aux États-Unis sur les taux de long terme, suscitées par les craintes d'une croissance plus inflationniste, avaient affecté l'ensemble des marchés obligataires européens. La prise de conscience du caractère excessif de ces inquiétudes et la confirmation d'un ralentissement de la croissance outre-atlantique ont engendré une détente au cours des cinq premiers mois de 1995<sup>(2)</sup>. Cette baisse s'est inégalement propagée en Europe suivant les risques inflationnistes et budgétaires propres à chaque économie. Ainsi, en Italie comme en Espagne, les taux de long terme ont continué de s'accroître en liaison avec l'accélération de l'inflation et la dégradation de la si-

(1) Les opérations de pensions de 5 à 10 jours ont été suspendues et remplacées par une procédure temporaire d'opérations à 24 heures au taux de 8%. Ce taux a été abaissé à 7,75% par le CPM le 6 avril. Enfin, fin juin, le CPM a réouvert le guichet des pensions à 5-10 jours au taux de 7,50%. Parallèlement, le taux des appels d'offre est demeuré inchangé à 5% depuis le 29 juillet 1994, confirmant ainsi le caractère transitoire de cette mesure.

(2) Le taux sur les emprunts d'États américains à 10 ans a fléchi de plus d'un point entre décembre 1994 et mai 1995.



**Le taux de base bancaire ne répercute ni immédiatement ni systématiquement les évolutions observées sur les marchés. En fin de premier trimestre, il est légèrement supérieur au TIOP à trois mois et au taux des obligations.**

### Taux du marché interbancaire

	Janvier 94	Janvier 95	Mars 95	Mai 95
TIOP 1 mois	6,52	5,60	8,05	7,74
TIOP 3 mois	6,32	5,92	8,06	7,47
TIOP 6 mois	6,04	6,34	7,92	7,07
TIOP 1 an	5,64	6,88	7,66	6,79

### Taux d'intérêt réels à trois mois

	Janvier 94	Janvier 95	Mars 95	Mai 95
<b>France</b>	<b>4,42</b>	<b>4,22</b>	<b>6,26</b>	<b>5,87</b>
Italie	4,28	5,38	6,24	5,00
Canada	2,52	6,33	6,01	n.d.
Belgique	4,65	3,52	4,72	3,88
Espagne	3,77	4,54	4,41	4,19
Etats-Unis	0,67	3,44	3,22	2,94
Royaume-Uni	2,88	3,28	3,17	3,40
Pays-Bas	2,24	2,79	2,81	2,19
Allemagne	2,39	2,86	2,77	2,49
Japon	0,93	1,71	2,60	1,53

tuation budgétaire. La France, quant à elle, occupe une place intermédiaire, la baisse ayant été moins perceptible qu'en Allemagne ou aux Pays-Bas. Le taux observé sur l'emprunt à 10 ans, qui se situe à 7,53% en mai, a perdu 0,70% depuis le début de l'année. L'écart de taux avec l'Allemagne s'est établi à plus de 0,70 point en mai 1995 contre 0,40 un an auparavant.

### Les institutions financières espèrent un rebond de la demande de crédit d'ici la fin de l'année

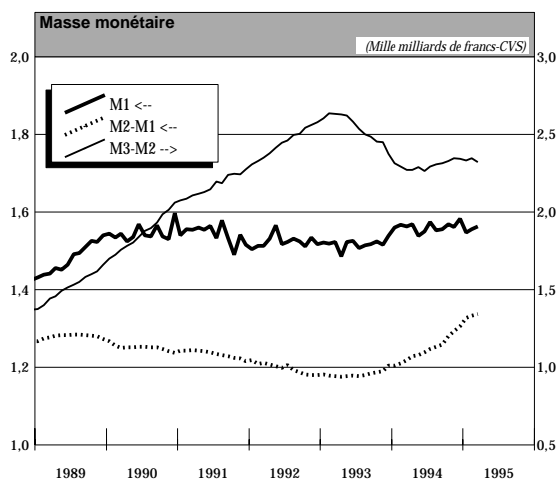
Les institutions financières ont faiblement répercuté les hausses de taux de long terme observées sur les marchés dans les conditions débitrices qu'elles concèdent à leurs clients. Ce comportement résulte, pour partie, d'une demande de crédit faible. En effet, le comportement de désendettement qu'ont adopté les entreprises et les ménages durant la récession, ne s'est pas véritablement inversé, en dépit de la reprise économique.

Les taux d'intérêts créditeurs demeurent élevés, soit pour des raisons institutionnelles (taux administrés des livrets), soit par alignement sur les conditions de marché. Dans ces conditions, les marges des institutions de crédit tendent à s'éroder. Dans la dernière enquête financière de la Banque de France, celles-ci prévoient une reprise de la demande de crédit, en liaison avec l'accélération de l'investissement et de la consommation des ménages au cours du second semestre, et en dépit des réticences devant l'endettement.

### La prudence caractérise toujours le comportement financier des ménages

Le comportement des ménages a été marqué au premier semestre par un attentisme, renforcé par l'élection présidentielle. Les anticipations de mesures en faveur de l'acquisition de logement, jointes à une légère augmentation des taux des crédits à l'habitat, ainsi que la perspective d'un alourdissement des prélèvements, ont pu inciter les ménages à ne pas relâcher leur effort d'épargne. Néanmoins, l'encours des emprunts progresse de manière un peu plus soutenue depuis octobre 1994. En effet, son glissement annuel est supérieur à 0,5% depuis cette date, faisant suite à une quasi stagnation. Au total et compte tenu de l'évolution du revenu disponible brut, le ratio d'endettement n'augmente pas au premier trimestre de 1995.

Du côté des placements, les ménages manifestent une attirance marquée pour les dépôts à terme, qui offrent des taux d'intérêt rémunérateurs, calqués sur les taux courts, alors que la fiscalité qui s'y attache a été rendue plus attractive en début d'année. Ce mouvement s'est fait au détriment des titres d'OPCVM, probablement pour partie du fait d'un arbitrage fiscal. Les plans d'épargne-logement, les plans d'épargne populaire et les produits d'assurance-vie continuent de susciter un vif intérêt, même si une certaine inflexion est observée. En revanche, la forte augmentation des encours sur livrets qui avait été observée tout au long de 1994



**L'agrégat monétaire M2-M1 a fortement contribué à la progression de la masse monétaire M3. Sa forte augmentation depuis la fin 1993 s'explique par l'importance des placements sur livrets effectués par les ménages.**

semble s'être sensiblement ralentie au cours des derniers mois, sauf en ce qui concerne les Codevi dont le plafond a été relevé récemment. En effet, leurs encours progressent de plus de 45% entre avril 1994 et avril 1995 contribuant fortement à l'augmentation de l'agrégat M2-M1 (+9,4%) sur la même période (voir graphique).

### Les entreprises maintiennent leur endettement sous contrôle

En début d'année, les entreprises ont poursuivi l'effort de désendettement entamé il y a deux ans environ. Mesuré à travers du tableau de l'endettement intérieur total, l'encours de dettes des entreprises diminue d'un peu plus de 2% entre mars 1994 et mars 1995. Même si les établissements financiers<sup>(1)</sup> signalent une reprise de l'investissement des entreprises, celle-ci n'engendre pas un recours accru aux crédits, dans la mesure où les capacités d'autofinancement des entreprises demeurent élevées. En ce qui concerne les crédits de trésorerie, aucune reprise n'est observée en début d'année. Cette évolution est cohérente avec une trésorerie toujours jugée excédentaire au cours du premier trimestre, alors que l'opinion portée par les établissements financiers sur les difficultés de paiement des entreprises fait état d'une amélioration pour le cinquième trimestre consécutif. Enfin, il est probable que les tensions qui se sont manifestées sur les taux de marché, perçues comme temporaires, ont suscité une certaine rétention de la demande. ■

(1) Source : enquête trimestrielle de la Banque de France portant sur le premier trimestre de 1995.



# Éléments du compte des administrations publiques

Les recettes fiscales nettes du budget de l'État ont baissé de 0,77% au premier trimestre de 1995 par rapport au même trimestre de l'année précédente. Ce repli résulte de plusieurs facteurs et concerne tant les impôts payés par les ménages que par les entreprises.

## Impôts payés par les ménages

Les recettes de TVA nettes ont progressé modérément au cours du premier trimestre par rapport au même trimestre de l'année précédente (+1,1%). Elles sont à comparer à l'activité de décembre 1994 et des deux premiers mois de 1995 (durant cette période, le rythme de croissance du PIB en valeur a été proche de 5,4% en glissement annuel). Le décalage entre TVA perçue et activité résulte en partie du transfert d'une fraction égale à 0,3 point de TVA au budget annexe des prestations sociales agricoles, institué par la loi de finances initiale (LFI) pour 1995. Si l'on réintègre ces recettes, la TVA perçue progresse d'environ 3% en glissement annuel à la fin du premier trimestre. A la fin de 1994 et au début de 1995, la consommation des ménages, sur

laquelle est assis l'essentiel des recettes, a progressé à un rythme proche de 3,5% en valeur. Les deux évolutions sont donc assez comparables. La composition de la demande en 1995 ne favorise pas les recettes de TVA. L'investissement et les exportations seraient les deux éléments les plus dynamiques, alors qu'ils supportent une fraction marginale de l'impôt, tandis que la consommation des ménages resterait encore en retrait.

Le produit de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) a sensiblement baissé en glissement annuel (-5,2%). Ce résultat peut paraître surprenant, compte tenu du relèvement des tarifs intervenu le 11 janvier dernier. Il résulte d'un repli marqué des livraisons des supercarburants les plus taxés depuis le début de l'année. S'y ajoutent des ventes de véhicules diesel plus nombreuses (50,7% des immatriculations de véhicules neufs sur le premier trimestre de 1995 contre 45,8% en moyenne en 1994). La LFI estime à 3,5% la progression des recettes de TIPP pour 1995<sup>(1)</sup>.

(1) Les évolutions annuelles de recettes présentées dans ce paragraphe se réfèrent aux prévisions de la loi de finances initiale pour 1995 rapportées aux résultats de l'exécution 1994.

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

	Moyennes semestrielles						Moyennes annuelles			Évolution en % Niveaux en Mds de F.	
	1993		1994		1995		1993	1994	1995	1994	1995
	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>Impôts liés à la production</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>9,7</b>	<b>2,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,2</b>	<b>1040,0</b>	<b>1094,5</b>
- TVA grevant le produit	-2,8	3,8	2,2	2,6	-1,1	10,7	-1,1	5,4	5,5	542,9	573,0
- TVA communautaire	-0,9	-1,4	7,0	0,6	1,3	8,5	-9,9	6,5	5,9	-48,1	-51,0
- Impôts sur les produits	1,7	4,6	5,0	3,2	-4,1	14,5	4,1	9,2	4,5	326,9	341,6
dont TIPP	3,6	7,7	5,3	3,3	-2,1	12,1	6,8	11,1	5,5	141,2	149,0
- Impôts sur les salaires	4,4	4,2	2,6	4,4	2,0	-0,5	9,5	7,0	4,0	76,6	79,6
- Autres impôts liés à la production	7,8	-2,3	1,5	8,4	2,3	0,8	8,5	4,5	6,8	135,7	144,9
<b>Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital</b>	<b>-0,8</b>	<b>6,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>7,8</b>	<b>3,3</b>	<b>7,3</b>	<b>6,3</b>	<b>698,9</b>	<b>743,0</b>
- Impôts sur le bénéfice	-7,7	11,4	3,8	7,3	2,8	18,8	0,4	13,4	16,4	113,5	132,1
dont SQS non financières	-14,3	10,7	9,0	9,6	4,0	21,2	-6,6	20,1	20,3	81,2	97,7
- Impôts sur le revenu (2)	-1,7	8,9	0,5	0,3	1,9	2,4	3,9	5,0	3,3	387,3	400,0
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	5,1	-0,2	6,4	4,8	-1,8	11,8	3,9	8,8	6,4	198,1	210,8
dont taxes locales	13,5	-2,6	10,2	2,8	-0,4	9,8	9,1	10,3	5,9	146,6	155,2
<b>Impôts en capital</b>	<b>-57,5</b>	<b>63,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,0</b>	<b>9,5</b>	<b>9,4</b>	<b>-28,2</b>	<b>21,1</b>	<b>14,6</b>	<b>42,7</b>	<b>48,9</b>
<b>Total des impôts</b>	<b>-2,3</b>	<b>5,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>8,9</b>	<b>2,1</b>	<b>7,0</b>	<b>5,9</b>	<b>1781,6</b>	<b>1886,5</b>

■ Estimations ou prévisions

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

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

(2) Y compris CSG.

Le produit de l'impôt sur le revenu devrait augmenter de 2,3% en 1995 contre une baisse de 4,6% en 1994. Les recettes de CSG ralentiraient sensiblement, après une forte progression l'an passé due à l'effet en année pleine de la majoration du taux intervenue en 1993.

### **Impôts payés par les sociétés**

Les recettes nettes de l'impôt sur les sociétés (IS) sont également en recul au premier trimestre (-2,4% en glissement annuel). Cependant, ce résultat n'est pas significatif, compte tenu du poids important des versements à venir (solde de l'impôt dû par les entreprises au titre de 1994, acomptes au titre de 1995). La progression des recettes de l'IS devrait être sensible cette année, en raison de l'amélioration des résultats des entreprises consécutive à la reprise de l'activité. Les recettes du budget de l'État ont enfin enregistré au premier trimestre le produit de la vente de la SEITA, soit environ 6 Mds de F.

### **Le coût de financement du déficit commence à enregistrer les effets de la baisse des taux longs**

Les dépenses ont légèrement progressé au premier trimestre (+0,4%), sans qu'il soit possible d'interpréter aisément cette évolution. Le solde du budget général est ainsi très proche de celui enregistré l'an passé à la même époque (-139 Mds de F).

Le déficit a été financé principalement par émissions d'OAT et de BTAN. Entre le début de l'année et le 5 mai, les émissions nettes ont représenté un peu plus de 212 Mds de F équitablement réparties entre les deux types de titres. Le coût de financement sur cette période, toujours élevé, enregistre les effets de la remontée des taux à long terme. Le taux actuariel moyen d'émission des OAT entre janvier et mai s'établit ainsi à 8,1% contre 7,4% en moyenne l'an passé. Pour les BTAN, il est de 7,5% contre 6,4%. Cependant, la détente observée depuis quelques mois sur les échéances longues commence à avoir des effets sur le coût de financement (les dernières émissions de mai se sont effectuées au taux de 7,8% pour les OAT et de 6,0% pour les BTAN).

### **Les principales mesures du collectif budgétaire**

Le projet de loi de finances rectificative présenté à la fin juin au Parlement met en place le nouveau dispositif du gouvernement en faveur de l'emploi des jeunes et des chômeurs de longue durée. Par ailleurs, afin d'alléger les charges sociales pesant sur les bas salaires, les cotisations à l'URSSAF sur les salaires n'excédant pas 1,2 fois le SMIC bénéficieront d'une ristourne égale au maximum à 10% du coût du travail. L'ensemble des mesures d'aide à l'emploi coûterait 11,4 Mds de F cette année. L'action en faveur du logement inclut la mise à disposition de 20 000 logements d'extrême urgence et d'insertion, et une enveloppe complémentaire de 5 000

prêts aidés (PAP) d'ici au 1er octobre. Diverses actions de solidarité et de lutte contre l'exclusion sont prévues, notamment la revalorisation du minimum vieillesse de 2,8% à compter du 1er juillet. Les dépenses supplémentaires représenteraient au total 14,6 Mds de F en 1995. Le collectif révisé par ailleurs en baisse un certain nombre de prévisions de recettes. Il constate enfin le dépassement de différentes dépenses par rapport aux objectifs de la LFI. Au total, les besoins supplémentaires sont chiffrés à 63,5 Mds de F. Ils sont intégralement couverts par des économies budgétaires, et par une augmentation des prélèvements fiscaux et non fiscaux. Le taux normal de la TVA est majoré de 18,6% à 20,6% (17,4 Mds de F de recettes), une surtaxe de 10% est appliquée à l'impôt sur les sociétés (12 Mds de F) et à l'impôt de solidarité sur la fortune (880 millions de F). Le déficit budgétaire serait ainsi de 322,1 Mds de F, inchangé par rapport à celui prévu en LFI, après affectation intégrale des recettes de privatisation au désendettement de l'État et aux dotations en capital.

Par ailleurs, le triplement de l'allocation de rentrée scolaire financée par les caisses d'allocations familiales est reconduit (coût : 6,5 Mds de F). Les retraites sont revalorisées de 0,5% à compter du 1er juillet. Du côté des recettes, la remise forfaitaire de 42 francs sur les cotisations vieillesse des salariés est supprimée. Le taux de la cotisation sociale de solidarité, affectée au régime de retraite des non salariés, passe de 0,10% à 0,15%.

### **Collectivités locales : des marges de manœuvre plus limitées en 1995**

L'année 1995 devrait se traduire par un renforcement des contraintes financières pesant sur l'équilibre des comptes des collectivités locales. Les recettes fiscales subiront le contrecoup de la récession de 1993, qui commence seulement à se traduire dans les bases d'imposition. Par ailleurs, le calendrier électoral a conduit les communes à ne pas procéder à d'importants relèvements des taux d'imposition. Enfin, les dépenses de fonctionnement devraient évoluer plus rapidement que les recettes, en raison d'une accélération assez sensible des frais de personnel. Cette évolution plus dynamique a des causes multiples : hausse de la participation des collectivités au financement des retraites, application des accords Durafour, évolution plus rapide que l'an passé de l'indice de référence de la fonction publique et transfert de nouvelles compétences à l'échelon local. Les frais financiers progresseront également. Ce mauvais résultat s'explique par l'accroissement du recours à l'endettement enregistré en 1994 pour faire face aux dépenses d'investissement. Au total, l'épargne des collectivités locales devrait stagner en 1995 en francs courants, après une progression de 1,3% en 1994. Dans ces conditions, l'investissement se replierait cette année, les collectivités privilégiant désormais la maîtrise de leur endettement.

L'allègement des droits de mutation, annoncé à l'occasion de la présentation du collectif budgétaire, n'aurait pas d'effet très sensible au second semestre de 1995, les moins-values de recettes pouvant être compensées par des effets volume. ■