



Fiches

Thématiques



Environnement international

L'année 1994 a été marquée en Europe continentale par le retour de la croissance. Le dynamisme de la demande mondiale a stimulé la reconstitution des stocks, progressivement relayée par l'investissement productif et, dans certains pays, par la consommation des ménages. Malgré les mesures d'assainissement budgétaires à l'oeuvre, la croissance dans l'Union européenne devrait être de 3 % environ en 1995. Dans les pays anglo-saxons, dont le cycle est plus avancé, la croissance est restée forte en 1994 mais devrait revenir à un rythme plus modéré en 1995. Enfin, la reprise au Japon devrait se renforcer progressivement.

Croissance forte et craintes inflationnistes dans les pays anglo-saxons

La croissance aux **Etats-Unis** s'est renforcée en 1994 et ne devrait se ralentir que progressivement en 1995. En 1994, le PIB réel s'est accru de 4 %, soutenu notamment par la consommation des ménages et l'investissement (la demande intérieure totale a augmenté de près de 4,8 %). La formation brute de capital fixe, grâce en particulier à l'investissement productif, a augmenté de 12 % environ sur l'ensemble de l'année 1994 après 11 % en 1993 et a fortement contribué à la croissance du PIB. La production industrielle a progressé rapidement, notamment dans les secteurs des biens d'équipement professionnel et des biens de consommation durables. Jusqu'en décembre, les dépenses de construction et les mises en chantier de logements se sont également montrées très dynamiques. Dans ce contexte de forte croissance, la Réserve fédérale, soucieuse d'éviter tout dérapage inflationniste, a relevé à sept reprises en douze mois ses taux d'intérêt à court terme. Les taux sur les fonds fédéraux ont ainsi été portés à 6 % en février, soit le double de leur niveau de février 1994. Ce durcissement de la politique monétaire, ne devrait porter ses fruits que progressivement.

Les premiers signes d'un ralentissement de l'activité peuvent être cependant observés. En janvier, les mises en chantier de logements se sont fortement contractées, la production industrielle et les ventes de détail ont ralenti tandis que les ventes de véhicules neufs et les commandes de biens durables ont diminué. Cependant, on ne décèle pas jusqu'à présent de reprise de l'infla-

tion. Le taux d'utilisation des capacités productives continue certes d'augmenter (avec 85,5 % en janvier, il est très proche du maximum atteint au cours du cycle précédent en 1989). Le taux de chômage est très bas et contribue sans doute à renforcer la confiance et donc la consommation des ménages. En revanche, les coûts salariaux unitaires ont peu évolué en 1994 (+1,2 % seulement pour le taux de salaire hebdomadaire moyen). La progression des prix à la consommation n'a finalement été que de 2,7 % en 1994, taux identique à celui de 1993. Les prévisions pour 1995 s'accordent autour d'une inflation supérieure à 3 %, ce que les marchés semblent avoir intégré dans l'augmentation des taux d'intérêt à long terme. En décembre, le déficit commercial a fortement diminué par rapport à novembre. Ce mouvement devrait se poursuivre au cours des mois à venir en raison du ralentissement de la demande intérieure.

Au **Royaume-Uni**, le PIB en volume a augmenté de 0,8 % au quatrième trimestre 1994, soit une croissance sur l'ensemble de l'année de 4 % après 2 % en 1993. La consommation privée n'a que modestement contribué à la croissance, essentiellement à cause de l'atonie du revenu disponible réel des ménages; l'investissement, après trois trimestres de progression, a baissé à partir du deuxième trimestre. Enfin, la contribution de l'extérieur à la croissance a été très importante en 1994 mais devrait légèrement fléchir en 1995. Au premier semestre 1995, la demande intérieure devrait se montrer plus dynamique, en particulier par une forte reprise de l'investissement rendue possible par le maintien d'une demande vigoureuse. La consommation pourrait aussi accélérer sous l'effet de mesures budgétaires favorables à la croissance du revenu.

En ce qui concerne les prix, des tensions sont apparues en janvier sur les prix de gros et sur les prix de détail. Pour 1995, la plupart des prévisions anticipent une accélération de l'inflation (3 % hors prêts hypothécaires). Le durcissement de la politique monétaire à l'oeuvre depuis le mois de septembre dernier semble ne pas avoir encore eu l'impact recherché. Les trois hausses successives du taux directeur, passé de 5,25 % en septembre à 6,75 % en février, ont sans doute contribué à l'affaiblissement de la demande intérieure sans pour autant jusqu'à présent limiter les hausses de prix.

PIB des principaux pays industrialisés
(Évolution en %)

1993	1994	1995		Moyennes semestrielles (taux annualisés)		
				1994		1995
				1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.
ÉTATS-UNIS (38 %)						
3,1	4,0	3,2	PIB (en \$ 87)	4,2	3,9	3,0
10,7	13,7	10,5	Importations (13 %)	13,4	15,2	8,5
3,3	3,5	3,5	Consommation privée (67 %)	3,6	2,7	3,1
-0,8	-0,8	0,4	Consommation publique (18 %)	-2,8	2,4	0,2
11,3	12,2	6,3	FBCF totale (16 %)	13,0	8,2	5,9
3,9	4,8	3,4	Demande intérieure totale (101 %)	5,1	4,1	3,0
4,1	8,7	10,4	Exportations (12 %)	7,2	15,0	9,2
JAPON (16 %)						
-0,2	1,0	2,6	PIB (en Yen 85)	0,4	2,8	2,7
2,7	7,5	7,7	Importations (17 %)	8,5	7,5	8,0
1,0	2,6	3,3	Consommation privée (58 %)	3,2	3,0	3,5
1,7	3,0	1,8	Consommation publique (9 %)	1,0	3,6	1,4
-1,8	-1,8	2,4	FBCF totale (32 %)	-6,2	3,3	2,4
-0,1	1,4	3,0	Demande intérieure totale (98 %)	0,3	3,1	3,1
1,3	4,5	5,2	Exportations (18 %)	8,7	4,7	5,5
ALLEMAGNE (ex-ouest) (8 %)						
-1,7	2,3	2,7	PIB (en DM 91)	1,8	2,5	2,4
-5,3	7,2	7,0	Importations (31 %)	8,8	5,3	4,7
0,2	0,9	1,1	Consommation privée (55 %)	-0,6	0,8	0,0
-1,2	1,1	1,1	Consommation publique (18 %)	-1,8	1,9	0,4
-8,3	1,3	4,5	FBCF totale (20 %)	5,3	6,0	3,8
-2,2	1,8	2,2	Demande intérieure totale (93 %)	0,3	2,1	0,9
-3,2	7,4	7,4	Exportations (38 %)	8,9	6,8	7,2
ROYAUME-UNI (6 %)						
1,9	4,1	3,5	PIB (en £ 90)	4,6	3,2	3,6
2,8	4,5	5,8	Importations (28 %)	6,0	0,4	9,6
2,6	2,6	2,3	Consommation privée (64 %)	2,2	2,0	3,0
0,9	1,2	1,1	Consommation publique (21 %)	1,2	1,0	1,4
0,3	3,5	6,2	FBCF totale (17 %)	5,2	0,6	12,0
2,1	2,8	2,8	Demande intérieure totale (102 %)	3,6	1,0	4,6
3,1	9,2	8,0	Exportations (26 %)	10,2	9,0	6,6
ITALIE (6 %)						
-0,6	2,2	2,9	PIB (en Lires 85)	2,8	3,1	2,4
-7,3	9,9	8,5	Importations (27 %)	12,8	12,7	6,1
-2,1	2,0	2,4	Consommation privée (65 %)	2,4	2,2	2,4
0,8	0,3	1,0	Consommation publique (16 %)	-0,3	1,6	0,8
-11,0	-0,1	4,7	FBCF totale (19 %)	0,8	0,7	5,4
-5,0	1,9	2,8	Demande intérieure totale (100 %)	2,7	3,7	2,1
10,1	10,7	9,0	Exportations (27 %)	13,1	10,4	7,2
FRANCE (6 %)						
-1,0	2,5		PIB (en F 80)	3,0	3,4	3,4
-3,6	6,4		Importations (27 %)	8,4	7,0	9,0
0,6	1,6		Consommation privée (61 %)	1,2	2,6	2,4
0,5	1,6		Consommation publique (19 %)	1,6	2,4	1,5
-5,0	1,5		FBCF totale (21 %)	1,0	5,4	6,8
-0,6	1,6		Demande intérieure totale (100 %)	1,2	3,0	3,2
-0,5	5,3		Exportations (27 %)	3,0	6,2	8,0

■ 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.

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 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
-4,3	9,2	8,9	Principaux pays OCDE (62 %) *	10,4	10,2	8,1	8,7
-7,2	7,8	8,3	dont : UE (51 %) **	9,0	9,1	7,5	8,3
5,1	6,2	6,6	Hors OCDE (27 %)	6,7	6,7	6,6	6,5
-1,8	8,2	8,2	Totale (100 %)	9,2	9,0	7,7	8,1

■ 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.

Consolidation de la croissance en Europe continentale

En Europe continentale, la reprise de la croissance en 1994 s'est accompagnée et sans doute nourrie d'une amélioration du climat de confiance parmi les chefs d'entreprises et les consommateurs. Les enquêtes européennes de conjoncture dans l'industrie montrent que les perspectives de production de nos principaux partenaires, qui s'étaient redressées dès 1993, ont fortement évolué à la hausse en 1994 dans l'ensemble des grands secteurs. Les industriels considèrent que leurs carnets de commande sont bien remplis alors même que leurs stocks se dégarnissent, particulièrement dans le secteur des biens intermédiaires. Enfin, tout au long de l'année écoulée, la demande, en particulier d'origine étrangère, a été jugée extrêmement dynamique.

En **Allemagne de l'Ouest**, le PIB a progressé de 2,3 % sur l'ensemble de l'année et la croissance a nettement accéléré entre le premier et le second semestre. Au cours des six premiers mois de 1995, le rythme de croissance devrait se maintenir à son niveau actuel. Cette reprise a été principalement soutenue par les exportations qui devraient accélérer au premier semestre 1995 grâce à l'amélioration de la productivité et à des hausses de prix modérées. En revanche, la consommation des ménages, même si elle a été plus forte qu'on le prévoyait, n'a que peu contribué à la reprise en 1994. En raison d'un alourdissement de la fiscalité, elle ne progressera pas au cours du premier semestre. Enfin, en raison des efforts de reconstruction à l'Est et des besoins en logements à l'Ouest, l'investissement a été soutenu en 1994 par les dépenses de construction; en 1995, la progression des investissements d'équipement devrait être beaucoup plus importante et soutenir ainsi la croissance.

En **Italie**, la croissance du PIB devrait légèrement fléchir au début de 1995 en raison d'un ralentissement de la forte poussée des exportations. En revanche, la consommation privée, qui a fortement contribué à la croissance du PIB en 1994 devrait rester très dynamique en 1995; le comportement d'épargne des ménages

est très favorable tandis que leur revenu augmente à nouveau malgré la baisse des transferts publics. D'autre part l'investissement en équipement s'est montré particulièrement vif en 1994 et a été une source importante de croissance.

En **Espagne**, la croissance du PIB entamée dès le quatrième trimestre 1993 devrait se consolider en 1995 même si l'on peut s'attendre à un léger tassement au cours du premier semestre 1995. Les exportations ont joué un rôle considérable dans ce mouvement (en termes réels, elles ont progressé d'environ 20 % sur l'ensemble de l'année écoulée) mais la contribution de la demande extérieure à la croissance diminue progressivement. En revanche, en raison d'une confiance retrouvée des ménages, la consommation privée s'accroît progressivement et devrait, au premier semestre 1995, être un facteur important de croissance.

En **Belgique**, le même schéma d'une croissance du PIB s'appuyant nettement sur les exportations en 1994 puis sur la demande interne est à l'oeuvre. En effet, le rythme d'accroissement des exportations devrait diminuer au premier semestre 1995 alors que la reprise de la consommation des ménages depuis le second semestre 1994 devrait se confirmer dans les prochains mois. Enfin, l'investissement, notamment en équipement, n'est appelé à soutenir la croissance qu'en 1995.

Contrairement aux pays anglo-saxons, l'évolution des prix à la consommation ne constitue pas, en général, une source d'inquiétude en Europe dans la mesure où la lente décline entamée en 1991 se confirme. On a certes observé en Italie, en décembre, une augmentation significative du rythme annuel d'inflation sans doute liée à la bonne tenue de la demande intérieure et à la faiblesse de la lire. Il est toutefois difficile de conclure à un retournement définitif. En effet, les salaires dans les secteurs public et privé ne sont plus revalorisés en fonction de l'évolution constatée des prix mais en fonction des prévisions gouvernementales. Dans les autres pays du continent, la baisse de l'inflation tient principalement à la grande modération des coûts unitaires de la main d'oeuvre.

L'amélioration des perspectives sur le marché du travail en 1994 a certainement été propice au redressement de la demande intérieure. Certes, l'emploi total a globalement encore diminué en 1994. Dans l'industrie manufacturière, les pertes d'emplois les plus importantes ont été enregistrées en Allemagne (-5 %), en Italie (-1,8 %) et en Espagne (-1 %) mais la tendance devrait s'inverser partout en 1995. Le taux de chômage semble avoir atteint un sommet au printemps de 1994 avant d'évoluer à la baisse.

Reprise progressive au Japon

Le redressement de l'activité japonaise a été modeste en 1994. La production industrielle évolue tendanciellement à la hausse mais de façon très irrégulière et le PIB réel ne s'est finalement accru que de 1 % environ en moyenne annuelle. La consommation privée et la consommation publique ont fortement contribué à la croissance, en raison de mesures d'allègements fiscaux et d'investissements publics. En revanche, l'investissement productif ne devrait se redresser qu'au premier semestre de 1995. Le séisme de Kobe, qui a désorganisé une partie de la production automobile et sidérurgique, ne devrait avoir un effet négatif sur l'activité qu'à très court terme. Au delà, les investissements publics et privés nécessaires à la reconstruction devraient favoriser la croissance, et ce d'autant plus que la vigueur de la consommation ne devrait pas se démentir. Les comp-

tes publics et extérieurs risquent enfin de se dégrader, ces derniers contribuant encore négativement à la croissance en 1995.

Une demande mondiale soutenue

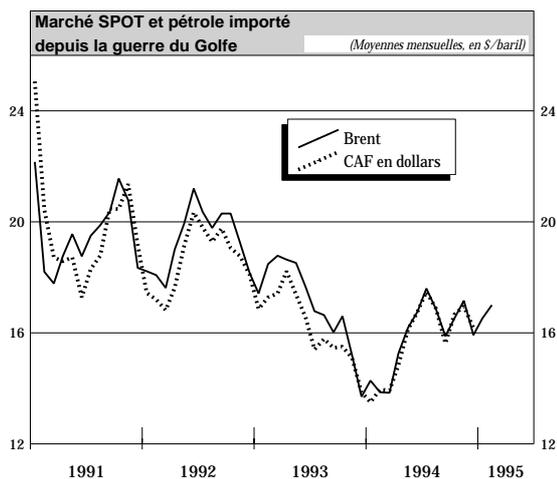
La demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France a fortement progressé en 1994 (un peu plus de 8 % après -1,8 % en 1993) et devrait continuer de croître à un rythme similaire en 1995. Les perspectives pour 1995 sont donc favorables et la composante extérieure de la demande demeurera une source importante de croissance. Les demandes les plus dynamiques pour la France proviennent du Japon, des Etats-Unis et, en Europe, de l'Espagne, aussi bien en 1994 qu'en 1995. La croissance des pays extérieurs à l'OCDE avait soutenu en 1993 les exportations françaises. Sans que la demande qu'ils adressent à la France n'ait diminué, les pays membres les ont depuis largement dépassés. La demande de produits manufacturés adressée à la France par l'Union européenne devrait s'accroître en 1995 (+8,2 %), l'Allemagne se situant dans cette moyenne; cette demande devrait rester encore dynamique pour les autres pays industrialisés, notamment pour les Etats-Unis et le Japon. Les enquêtes de conjoncture françaises dans l'industrie montrent d'ailleurs que les tendances passée et prévue de la demande étrangère se sont fortement appréciées en 1994 dans l'industrie manufacturière. ■

Pétrole et matières premières

Pour la quatrième année consécutive, en 1994, les cours du pétrole ont connu un repli important en devise. Ils s'établissent à 15,8 \$/baril en moyenne annuelle, soit un niveau inférieur de moitié à celui qui prévalait il y a quinze ans. L'érosion continue des cours depuis la Guerre du Golfe s'est arrêtée au premier trimestre de 1994. Elle a été suivie d'un fort redressement courant avril, puis d'une stabilisation. Ces évolutions traduisent l'état actuel du marché pétrolier : augmentation significative de la demande, stabilisation de la production de l'OPEP et accroissement de l'offre hors-OPEP qui a pour effet de contenir les prix. Dans ces conditions, l'hypothèse conventionnelle la plus vraisemblable est celle d'une stabilisation des prix au niveau actuel (17 \$/bl) au premier semestre de 1995.

Après avoir stagné en 1993, la demande mondiale de pétrole a progressé, en moyenne annuelle, de 1,8 % en 1994 et tous les pays sauf ceux de l'ex-URSS participent désormais à ce mouvement. Dans l'OCDE, tout d'abord, la généralisation de la croissance économique a permis une augmentation de la demande supérieure à 2 %, le taux le plus élevé depuis 1989. La demande des autres pays, hors CEI, qui représente désormais le tiers de la demande mondiale, continue d'enregistrer des taux de croissance supérieurs à 4 %. Enfin le déclin de la consommation s'est ralenti dans les pays de l'ex-URSS. Le profil annuel de la demande mondiale a toutefois été très contrasté en raison de la rigueur de l'hiver nord-américain : la forte accélération qui en est résultée au premier trimestre a fortement contribué au redressement des cours.

L'effritement continu des cours depuis quatre ans a conduit les pays de l'OPEP à stabiliser leur production au niveau atteint au quatrième trimestre de 1993. Les règles de fixation des quotas ont été modifiées de façon à rendre plus difficiles les dépassements si souvent



L'érosion continue des cours du pétrole observée depuis la guerre du Golfe a vraisemblablement atteint un plancher au premier trimestre de 1994. Un retournement s'est effectué au mois d'avril de l'année dernière et les cours oscillent depuis lors entre 16 et 18 \$/bl en moyenne mensuelle.

observés par le passé. Cette discipline des pays du cartel a cependant été insuffisante pour permettre la remontée souhaitée des cours, en raison de l'augmentation beaucoup plus forte que prévu de la production hors OPEP. En effet, les progrès technologiques et la réduction des coûts ont permis depuis quelques années un accroissement sans précédent (+17 %) de la production en Mer du Nord (Royaume-Uni et Norvège), alors que les exportations russes se sont maintenues à un niveau élevé.

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels						Niveaux annuels				
	1993		1994				1995		1992	1993	1994
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Dollar en francs *	5,81	5,84	5,86	5,69	5,35	5,31	5,25	5,25	5,29	5,66	5,55
PÉTROLE											
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	16,5	15,2	14,0	16,1	16,7	16,6	17,0	17,0	19,4	17,0	15,8
Baril importé par la France en dollars	15,7	14,9	13,8	15,5	16,7	16,8	17,0	17,0	18,6	16,2	15,7
Tonne importée en francs	663	638	599	666	661	654	656	656	723	672	645

■ Prévisions

* Hypothèse conventionnelle : maintien du taux de change dollar-franc à son niveau moyen observé en janvier - février 1995.

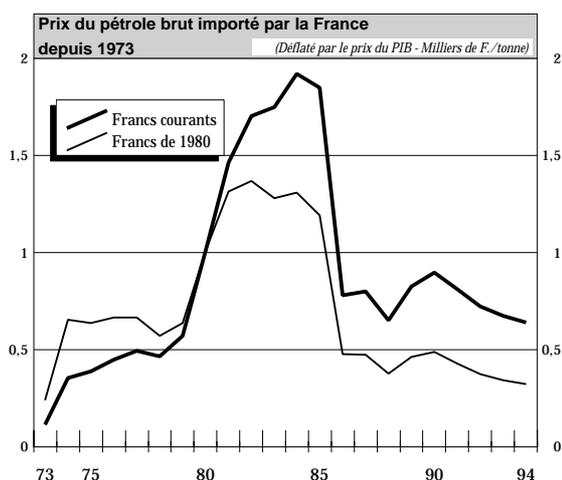
Les marchés du pétrole et des produits raffinés ont été marqués, en outre, par des évolutions très différenciées, avec une tendance plus favorable pour les pétroles et les distillats lourds. Ce sont surtout les produits à usages industriels qui ont connu une augmentation (+25 % pour le fioul lourd), alors que les cours des produits à usages domestiques ont continué de diminuer. En particulier, pour la quatrième année consécutive, les cours des différents carburants baissent de 10 %. C'est le signe d'une reprise économique tirée plus par la demande interindustrielle que par celle des ménages. Cette évolution des prix à laquelle s'ajoute une réorientation des approvisionnements pétroliers français, a eu pour effet d'annuler le différentiel qui existait auparavant entre le cours du "Brent" et le coût moyen du pétrole importé par la France : ils s'établissent tous deux à 15,8 \$/bl.

Les mouvements de change ont eu une incidence favorable sur les prix exprimés en francs : le redressement des cours du pétrole en devises au premier semestre a été compensé par la baisse du dollar. Exprimé en francs, le prix de la tonne importée est resté, au premier comme au second semestre, à un niveau extrêmement bas. Il ne devrait guère progresser au premier semestre de 1995, la faiblesse du dollar continuant de se conjuguer à celle du prix du baril de pétrole.

La poursuite de la croissance soutenue de l'OCDE au premier semestre de 1995 devrait en effet s'accompagner d'une progression de la production hors OPEP suffisante pour éviter toute forte variation des cours.

PRODUCTION DE PÉTROLE PAR ZONES

	<i>(en millions de barils/jour)</i>		
	1989	1993	1994
OPEP	23,8	27,0	27,3
Amérique du Nord	11,2	11,0	10,9
Ex URSS	12,2	7,8	7,2
<i>dont exportations</i>	3,4	2,2	2,4
Mer du Nord	3,5	4,6	5,4
Autres	15,4	17,1	17,7
Totale	66,1	67,5	68,5



Le prix de la tonne de pétrole importée par la France ne cesse de se replier depuis la guerre du Golfe. Il faut remonter à 1979 pour trouver un prix aussi bas en francs. En francs constants, le prix du baril importé est inférieur à celui qui prévalait en fin 1973 (année du premier choc pétrolier).

L'hypothèse conventionnelle la plus plausible reste ainsi celle du maintien des cours à leur niveau actuel (17 \$/bl).

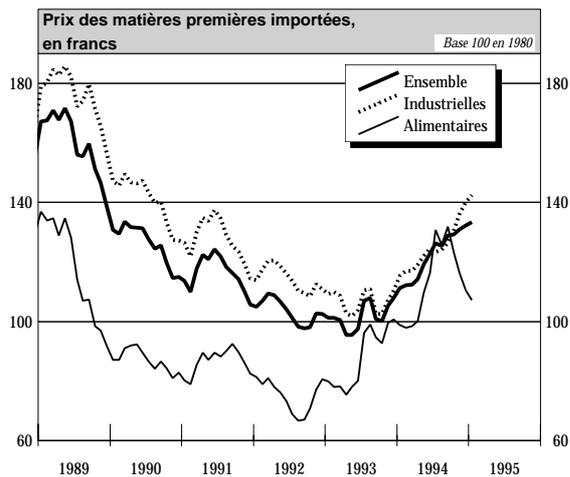
Matières premières

La forte augmentation des prix des matières premières, amorcée à la fin de 1993, s'est prolongée en 1994. L'augmentation, en moyenne, a été cependant moins forte en francs qu'en devises, du fait principalement de la dépréciation du dollar.

Pour les prix des matières premières alimentaires, la forte hausse enregistrée résulte de la très forte évolution des cours des denrées tropicales, notamment du café (+110 % pour l'arabica et +140 % pour le robusta). Trois facteurs principaux expliquent ce phénomène. D'une part, les producteurs de café ont mis en place un

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

	Moyennes annuelles		Variations annuelles (%)		Glissements en fin d'année (%)	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Indice en devise base 100 = 1980						
Ensemble	83,8	102,1	-7,6	21,7	-3,9	31,6
Alimentaires	70,4	93,4	9,5	32,7	14,7	21,3
Industrielles	89,2	105,2	-12,1	18,0	-9,5	35,6
Minérales	84,1	93,0	-11,7	10,6	-12,1	30,1
Organiques	98,9	131,9	-13,0	33,4	-3,5	45,4
Cours à Londres en dollars / tonne						
Café ROBUSTA	1052,4	2523,2	27,9	139,8	22,7	123,8
Cuivre LME	1908,0	2305,9	-16,4	20,9	-21,8	73,0
Nickel LME	5295,6	6336,4	-24,4	19,7	-10,6	67,2



plan de rétention des exportations qui a poussé les cours à la hausse dès le deuxième trimestre de l'année 1994. D'autre part, des capitaux ont quitté les marchés obligataires pour se tourner vers ce marché. Enfin des conditions climatiques défavorables au deuxième trimestre et durant l'été au Brésil ont entraîné des craintes pour la production caféière. La hausse des cours en a été renforcée.

Après plusieurs années de baisse, les prix en devises des matières premières industrielles se sont tous fortement redressés à la faveur de la reprise économique mondiale. La hausse a été particulièrement importante pour les matières premières industrielles organiques. Les cours du caoutchouc naturel ont profité de l'accélération de la demande à partir du mois de juillet (+37,6 % en glissement de juin à décembre), les stocks de ce produit étant quasiment nuls en fin d'année 1994. La pâte à papier a bénéficié plus tôt de cette conjoncture très favorable (+59,1 % de mi-1993 à décembre 1994). Les prix des matières premières industrielles minérales se sont accrus de plus de 10 %, avec, parmi les métaux non ferreux, des hausses spectaculaires des cours du cuivre et du nickel. Les stocks au London Metal Exchange ont baissé de façon importante.

Au premier semestre de 1995, malgré le fort repli des cours en février provoqué par des prises de bénéfices, la tendance haussière de 1994 se poursuivrait pour les matières premières industrielles (métaux non ferreux, pâte à papier) mais de façon moins soutenue. Pour les matières premières alimentaires, une stabilisation voire une légère baisse des cours pour certains produits (café, thé, oléagineux) est à envisager : l'effet défavorable des conditions climatiques sur la production de café sera épuisé et des productions plus importantes sont anticipées. ■

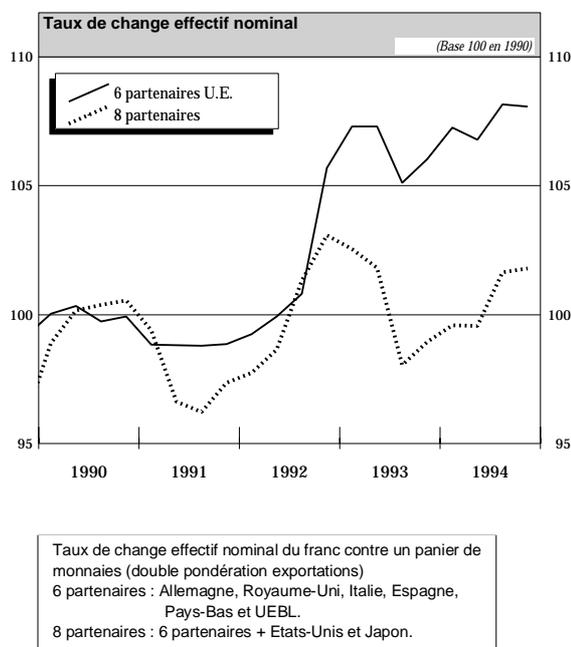
Échanges extérieurs

L'accélération de la demande mondiale et la vigueur de la reprise de l'activité industrielle en France ont stimulé à la fois les exportations et les importations de marchandises qui progressent de près de 9 % en valeur en moyenne annuelle (après -3,5 % et -7,6 % en 1993).

L'excédent commercial s'est amélioré, et s'établit environ à 86 Mds de F au lieu de 80 en 1993 (en solde Fab-Fab des comptes nationaux trimestriels⁽¹⁾). Cette progression, en dépit d'une forte dégradation de l'excédent agricole, résulte d'un moindre déficit énergétique mais surtout de l'augmentation des excédents industriels (agro-alimentaires et manufacturiers).

Les termes de l'échange ont globalement peu évolué (gain d'environ un demi-point). Cependant, la dépréciation du dollar, les variations des cours du pétrole et des matières premières et l'influence de la réforme de la Politique Agricole Commune (PAC) ont entraîné des évolutions contrastées des prix du commerce extérieur selon les secteurs (énergie, produits agricoles et alimentaires).

Au premier semestre de 1995, les flux d'importations et d'exportations resteraient dynamiques. La demande mondiale croîtrait en 1995 au même rythme qu'en 1994 (+8,3 % en 1995 contre +8,2 % en 1994). Les importations seraient stimulées par la reprise de l'investissement en France et, dans une moindre mesure, par la croissance de la consommation des ménages. L'excédent commercial Fab-Fab au premier semestre de 1995 serait de l'ordre de 45 Mds de F.



(1) On rappelle que les comptes nationaux ne sont plus calés sur les données douanières à partir de 1993, année marquée par la mise en place du système Intrastat. L'excédent commercial douanier s'établit en 1993 et 1994 à environ 88 Mds de F.

SOLDE COMMERCIAL

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)					Niveaux annuels (brut)		
	1993		1994		1995	1992	1993	1994
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Agriculture / IAA	26,0	31,1	21,7	23,1	25	53,2	57,2	44,8
Énergie	-36,9	-30,9	-32,8	-31,5	-33	-78,6	-67,8	-64,3
Manufacturés ⁽¹⁾	18,2	23,7	26,0	25,4	27	3,8	41,9	51,4
Total Caf / Fab	7,3	23,9	14,8	17,0	19	-21,6	31,3	31,9
Total Fab / Fab ⁽²⁾	31,9	48,6	41,0	44,7	46	32,2	80,5	85,7

Prévisions

(1) Y compris divers et matériel militaire.

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

Source : comptes trimestriels.

Bonne tenue de la compétitivité des produits manufacturés

Le solde Caf-Fab des produits manufacturés s'est amélioré de près de 10 Mds de F en 1994.

Les exportations en produits manufacturés, notamment l'automobile, les biens intermédiaires et les biens d'équipement professionnel, ont été stimulées par le redressement de la demande mondiale (de l'ordre de +8,2 % en moyenne annuelle contre -1,8 % l'année précédente). En volume, elles progressent de 9 % en moyenne annuelle alors que les importations se sont accrues de 8,3 %.

Ces performances à l'exportation s'expliquent principalement par l'évolution très modérée des prix de production et des coûts salariaux unitaires depuis 1990, en dépit de la dépréciation de certaines monnaies concurrentes. Les enquêtes de conjoncture révèlent que la perception d'une concurrence accrue sur les marchés extérieurs de la part des exportateurs français les a conduits à réduire sensiblement leurs marges dès le second semestre de 1992. Ce mouvement s'est semblé stabilisé à partir de 1993 et ce n'est véritablement qu'au second semestre de 1994 que les marges bénéficiaires à l'exportation ont à nouveau augmenté, mais uniquement pour les grandes entreprises. La forte reprise des commandes étrangères à partir du premier semestre de 1994, alliée à une concurrence moins vive à mesure que l'on s'éloignait des périodes de fortes turbulences monétaires, a sans doute conduit à un desserrement de la contrainte de compétitivité qui pesait sur les exportateurs français.

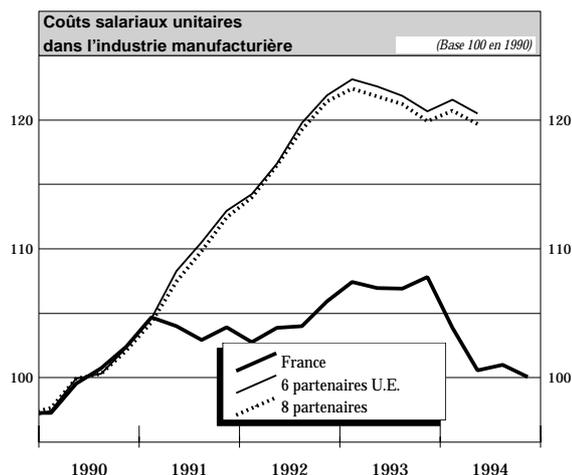
Comme sur les marchés extérieurs, la concurrence étrangère sur le marché français a baissé d'intensité en 1994, permettant là aussi aux producteurs nationaux de réduire leurs efforts sur les marges. Selon les mêmes enquêtes de conjoncture, ce mouvement, qui est essentiellement le fait des grandes entreprises, est toutefois d'une moindre ampleur que sur les marchés extérieurs.

Demande adressée à la France et exportations (produits manufacturés)

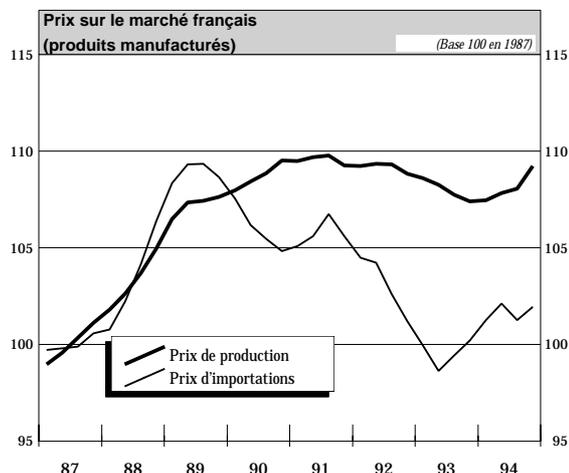
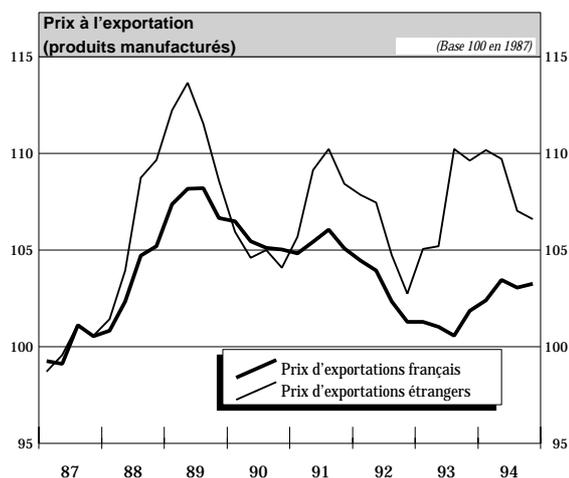
	(en volume, évolution en 1994 en %)	
	Importations des partenaires ⁽¹⁾	Exportations françaises ⁽²⁾
Union Européenne	7,8	9,5
dont : Allemagne	7,4	5,0
Royaume-Uni	6,5	7,4
Italie	9,4	11,6
Espagne	11,4	15,2
OCDE hors UE	10,8	6,8
dont : Etats-Unis	16,0	10,8
Monde hors OCDE	6,2	8,2
Monde (demande mondiale)	8,2	9,0

(1) Source : Direction de la Prévision.

(2) Source : indices de valeur unitaire en 17 zones géographiques, une correction est effectuée pour rendre les taux de croissance compatibles avec les comptes trimestriels.



6 partenaires : Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Espagne, Pays-Bas et UEEL.
8 partenaires : 6 partenaires + Etats-Unis et Japon.



ÉVOLUTION DES ÉCHANGES ENTRE LA FRANCE ET SES PARTENAIRES EN 1994

(en valeur, évolution en %)

	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation courante	Automobile
Exportations de la France vers ...				
Allemagne	11,3	8,6	6,2	13,0
Royaume-Uni	16,0	17,0	5,4	35,5
Italie	20,1	16,2	9,7	9,2
Espagne	24,8	18,2	10,4	22,4
Etats-Unis	14,0	5,4	11,1	10,3
Importations de la France en provenance de ...				
Allemagne	13,3	14,0	5,0	7,3
Royaume-Uni	15,2	8,4	10,7	7,9
Italie	14,0	8,3	1,9	37,0
Espagne	24,0	17,7	17,6	34,2
Etats-Unis	20,7	7,3	5,6	10,8

Source : Douanes.

ÉVOLUTION DES ÉCHANGES DE LA FRANCE EN 1994 PAR PRODUIT

(évolution en %)

	EXPORTATIONS		IMPORTATIONS	
	en valeur	en volume	en valeur	en volume
Produits manufacturés	11,1	9,0	10,5	8,3
Biens intermédiaires	11,3	9,4	14,6	12,0
Biens d'équipement	9,3	10,5	9,7	5,4
Automobile	17,6	11,2	15,9	16,2
Biens de consommation courante	9,3	5,2	4,2	4,0

Source : comptes trimestriels.

Les parts de marché à l'exportation en produits manufacturés progressent

Les efforts de compétitivité se sont traduits en 1994 par une progression du taux de pénétration des importations plus faible que lors de la reprise de 1987 et par un gain d'environ un point de parts de marché à l'exportation. La France semble avoir conforté sa position sur le marché européen pris dans son ensemble et sur les pays de la zone hors OCDE. Ainsi, sa position s'améliore sur les pays ayant dévalué leur monnaie en 1992 (Italie, Espagne et Royaume-Uni) alors qu'elle s'effrite sur le marché allemand et qu'une dégradation sensible apparaît sur les marchés américain et japonais.

Des flux de produits manufacturés dynamiques

La reprise actuelle est fortement marquée par son aspect interindustriel, où les reconstitutions de stocks en France ont relayé au début de 1994 la demande étrangère en provenance des pays en voie de développement, des pays d'Asie du sud-est en développement rapide et des pays industrialisés les plus en avance dans le cycle (États-Unis, Royaume-Uni), alors que dans le même temps la consommation des ménages hors biens durables restait un peu en retrait. Ce caractère spécifique est doublement illustré par l'évolution du commerce extérieur français : les flux en biens intermédiaires et en biens d'équipement sont dynamiques alors que les biens de consommation courante restent en retrait. Le solde en biens intermédiaires s'est détérioré d'environ

9 Mds de F en valeur par rapport à 1993, attestant de la vigueur de la demande intérieure pour ce type de produits, alors que le déficit en biens de consommation courante se réduisait d'autant sous l'effet d'une demande plus soutenue à l'étranger qu'en France. Avec une forte progression des flux, les excédents commerciaux en biens d'équipement et en automobiles se sont accrus respectivement de 3 Mds de F et 7 Mds de F. Les importations du secteur automobile ont été stimulées par le redémarrage du marché intérieur français et les exportations ont aussi nettement augmenté.

Les exportations à destination de l'Allemagne ont été tirées par l'automobile et les biens intermédiaires, l'industrie outre-Rhin bénéficiant elle aussi d'une forte demande à l'exportation. Les performances sur les marchés espagnols et britanniques se retrouvent dans tous les secteurs, les biens de consommation restant toutefois un peu en retrait. La reprise plus précoce de l'investissement en Italie explique la forte hausse des exportations en biens d'équipement ; par ailleurs, les ventes d'automobiles sont moins dynamiques.

Les importations en provenance d'Allemagne, le principal fournisseur de la France, restent dynamiques. Celles venant du Royaume-Uni, d'Italie et d'Espagne le sont encore plus. C'est l'Espagne qui a semble-t-il le mieux profité de la reprise en France. Les effets retardés de l'appréciation du dollar et du yen en 1993, ont érodé la compétitivité-prix des États-Unis comme du Japon vis-à-vis de leurs concurrents européens. Ces deux pays ont vu leurs positions sur le marché français s'affaiblir.

La progression des flux se maintiendrait au premier semestre de 1995

Les perspectives pour le premier semestre de 1995 ne laissent pas entrevoir de rupture dans la tendance récente des échanges extérieurs. Les exportations croîtraient à un rythme quasi identique à celui de la demande mondiale, entraînant une demande d'importations en biens intermédiaires soutenue. Par ailleurs, la reprise en France des investissements, qui ont traditionnellement un fort contenu importé, devrait conduire à une hausse des importations en biens d'équipement professionnel. La contribution des échanges extérieurs à la croissance serait ainsi légèrement négative au premier semestre de 1995.

Les coûts salariaux unitaires et les prix de production resteraient maîtrisés, confortant ainsi la position compétitive française. Mais l'incertitude sur les taux de change est plus grande : la compétitivité-prix des produits français pourrait s'en trouver affectée. L'effet sur les parts de marchés ne serait toutefois pas perceptible à l'horizon du premier semestre de 1995.

Baisse de l'excédent agro-alimentaire en 1994, stabilisation en 1995

La diminution du solde agro-alimentaire en 1994 est due à la très forte dégradation de l'excédent des échanges de produits agricoles qui passe de 32 Mds en 1993 à 17 Mds en 1994. Les exportations agricoles ont en effet subi une baisse sensible, concentrée sur le premier semestre de 1994, résultant notamment des effets de la réforme de la Politique Agricole Commune. D'une part, la diminution des surfaces agricoles a réduit la production et donc les exportations de céréales. D'autre part, les baisses de prix communautaires ont entraîné une dégradation des termes de l'échange qui a été accentuée par la hausse des prix des produits importés (café en particulier).

La reprise de la consommation des ménages en Europe permettrait une progression des exportations de produits des industries agro-alimentaires au premier semestre de 1995, entraînant une stabilisation de l'excédent.

Baisse du déficit énergétique en 1994, faible augmentation au premier semestre de 1995

Le déficit énergétique a continué à se réduire en 1994; il s'est établi à 64 Mds de F, le niveau le plus bas depuis 1978. Mais un minimum a vraisemblablement été atteint au second semestre de 1994 (32 Mds de F). Le déficit devrait faiblement augmenter au premier semestre de 1995. Les facteurs favorables de 1994 (baisse des prix et faible augmentation des quantités) devraient, en effet, moins jouer.

Les quantités importées se sont accrues de 1,5 % en 1994 mais ne retrouvent pas les niveaux de 1991 et

1992. En effet, deux composantes de la consommation primaire énergétique ont continué à se replier : la consommation des ménages, en raison de conditions climatiques exceptionnellement clémentes ; la demande de la branche énergie, à cause d'un faible recours aux centrales thermiques (utilisatrices de fioul lourd et de charbon) dans la production d'électricité, toujours pour les mêmes raisons climatiques. En revanche, les consommations de gaz naturel dans la grande industrie, de produits pétroliers dans la pétrochimie ou de gazole dans les transports ont connu des progressions importantes ; elles représentent désormais un tiers de la consommation d'énergie importée.

L'augmentation des quantités importées devrait se poursuivre au premier semestre de 1995 surtout si la demande des ménages cesse de se contracter. Les hypothèses retenues pour le pétrole et le dollar pour le premier semestre de 1995 (faiblesse conjuguée du prix du pétrole et du dollar)⁽¹⁾, correspondent à des prix historiquement bas depuis 1975. Le déficit énergétique s'établirait ainsi à 33 Mds de F au premier semestre de 1995 contre 32 Mds en moyenne semestrielle en 1994.

La répartition géographique des importations a connu en 1994 un bouleversement important qui devrait perdurer quelques années : l'accroissement exceptionnel de la production d'hydrocarbures en Mer du Nord a, en effet, permis une diversification sans précédent des approvisionnements énergétiques de la France : cette zone couvre désormais le quart des importations françaises de pétrole brut. Les flux d'importations en provenance de l'UE augmentent de 1 Md de F alors même que les importations totales ont diminué de 3 Mds, au détriment notamment des pays de l'Opep (Iran et Algérie en particulier) et de l'ex-URSS. Les exportations sont restées stables en valeurs et leurs destinations demeurent presque exclusivement européennes.

L'excédent courant s'est contracté d'environ 20 Mds de F en 1994

En dépit de la stabilité du solde des marchandises (y compris négoce international), l'excédent des opérations courantes est en repli, en 1994, d'environ 20 Mds par rapport à 1993. Les revenus de capitaux et les transferts unilatéraux ont fortement contribué à cette contraction, masquant ainsi la progression soutenue du solde des services. Au premier semestre de 1995, l'excédent des transactions courantes devrait être plus élevé qu'au premier semestre de 1994, la dégradation des revenus de capitaux étant transitoire. Le solde des marchandises devrait quant à lui rester stable.

(1) Hypothèses conventionnelles : maintien du pétrole à son niveau actuel (17 \$/BL) et du taux de change dollar-franc à 5,25 F.

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(Soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	1993		1994		1995	1992	1993	1994
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.			
MARCHANDISES ⁽¹⁾	17,7	35,6	23,0	29,0	30	14,8	54,2	52,0
SERVICES	23,7	37,0	31,4	38,5	30	59,9	60,7	69,9
- Liés aux échanges extérieurs	-8,7	-6,2	-5,0	-6,0	-5	-15,3	-14,9	-11,0
- Liés aux échanges de technologie	12,4	13,6	10,8	13,5	11	23,4	26,0	24,3
- Voyages	26,3	33,7	29,4	31,0	28	59,0	60,0	60,4
- Divers + opérations gouvernementales	-6,3	-4,1	-3,8	0,0	-4	-7,2	-10,4	-3,8
REVENUS DES FACTEURS	-34,1	-16,3	-39,1	-30,5	-20	-48,3	-50,5	-69,6
AUTRES BIENS ET SERVICES	15,1	15,2	15,4	15,0	15	40,1	30,3	30,4
TRANSFERTS UNILATERAUX	-14,7	-19,6	-12,0	-32,0	-9	-47,1	-34,3	-44,0
- Secteur officiel	-13,4	-17,0	-10,0	-29,5	-7	-30,1	-30,4	-39,5
TRANSACTIONS COURANTES	7,7	51,9	18,7	20,0	46	19,4	59,5	38,7

■ 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.

Progression du solde des services...

L'excédent du solde des services progresse sensiblement en 1994, ce mouvement étant concentré sur quelques postes (assurances, services divers).

Cette amélioration du solde masque une baisse généralisée des flux (hors tourisme). Ainsi les recettes des services liés aux échanges technologiques ont diminué de près de 14% en un an, tandis que les dépenses reculaient de plus de 17%. Ce repli résulte en partie du recul des échanges dans les secteurs de l'aéronautique, de l'industrie navale et de la prospection pétrolière. Certaines évolutions, en particulier dans les échanges de services financiers, restent toutefois difficiles à interpréter.

Après une hausse en 1993, le solde touristique s'est stabilisé en 1994. Il devrait légèrement se dégrader au premier semestre de 1995 : les perspectives de revenu des ménages français paraissent en effet meilleures que celles de nos proches voisins, allemands en particulier.

Par ailleurs, les baisses du dollar, de la lire italienne et de la peseta espagnole pourraient peser sur les recettes de l'industrie touristique française.

... et aggravation transitoire du déficit des revenus de capitaux⁽¹⁾

Le déficit des revenus de capitaux s'est alourdi en 1994. Cela s'explique par des ventes nettes de titres publics par les non-résidents, entraînant une hausse importante des intérêts versés au titre des coupons courus en avril et octobre 1994. Cependant, la diminution du stock des titres détenus par les non-résidents devrait conduire à une réduction des intérêts versés en 1995. Le solde des revenus du capital devrait donc désormais s'améliorer. ■

(1) Des modifications dans les règles de classement des opérations en Balance des paiements rendent délicate la comparaison de 1994 par rapport à 1993 (les intérêts sur swaps, jusqu'ici classés en "services divers", sont désormais affectés en "revenus du capital").

Financement de l'économie

Forte remontée des taux longs mondiaux

L'année 1994 aura été marquée par un resserrement des politiques monétaires dans plusieurs pays (États-Unis, Grande-Bretagne, Canada) alors que d'autres (Allemagne, Belgique, Danemark) ont continué d'abaisser graduellement leurs taux directeurs. La France fait partie de ce second groupe ; le taux des appels d'offre est fixé à 5 % depuis le 29 juillet et celui des pensions de 5 à 10 jours à 6,4 % depuis le 19 mai, contre respectivement 6,20 % et 7,00 % en fin d'année 1993.

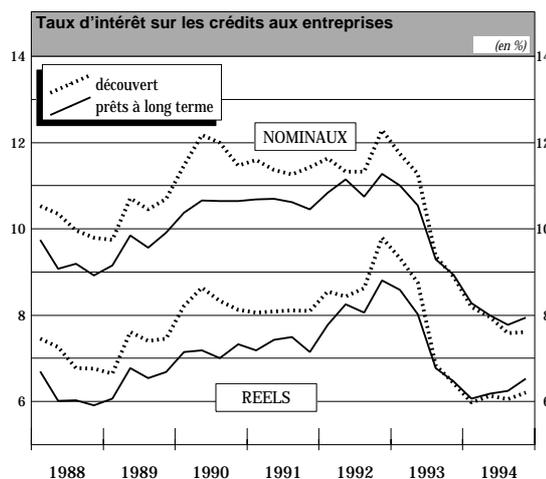
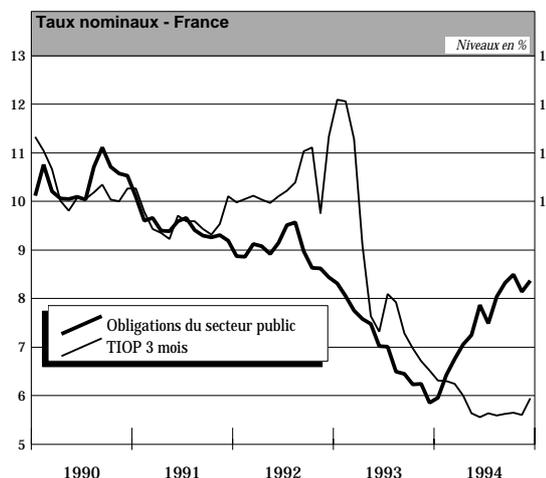
Sur le marché interbancaire, au cours du premier semestre, les taux interbancaires de court terme ont poursuivi le mouvement de baisse qu'ils avaient entamé en 1993. Au cours des cinq mois suivants, ils sont demeurés stables sur les échéances courtes mais des tensions se sont manifestées déjà au delà de six mois. En décembre, une augmentation est intervenue, au comptant comme à terme. Ce mouvement n'a pas été spécifique à la France. Il traduit les anticipations d'un possible resserrement des politiques monétaires en Europe en 1995, dans un contexte d'accélération de la reprise économique. Les taux anticipés par les marchés aux différentes échéances sont en augmentation jusqu'à la fin de l'année, le contrat à décembre sur le Tiop à trois mois se situant au-dessus de 7 %.

Au total, en 1994, la baisse des taux de court terme, acquise sur la première partie de l'année, aura été de trois points en moyenne par rapport à 1993.

En ce qui concerne les taux de long terme, la crise obligataire, qui s'est propagée à partir des États-Unis jusqu'en Europe, n'a pas épargné le marché français. Les principales explications du recul des marchés obligataires sont l'apparition d'anticipations d'inflation, en particulier aux États-Unis, la correction de la forte progression des cours enregistrée en 1993 et l'importance de la dette publique de certains États. Mesurés au travers du taux du gisement⁽¹⁾, les taux français ont augmenté en moyenne d'un demi-point sur l'ensemble de l'année.

Les institutions de crédits n'ont pas intégralement répercuté la hausse du coût de leurs ressources sur les conditions de crédits

Ces évolutions des marchés de court et de long terme ont entraîné une modification des conditions de taux que les institutions financières ont accordées à leurs clients. Ainsi, le taux de base bancaire, après avoir été



(Source : Banque de France, enquêtes sur le coût du crédit aux entreprises)

Après avoir sensiblement progressé entre la fin 87 et la fin 92, les taux réels supportés par les entreprises se situent aux alentours de 6-6,5% à la fin 94.

abaissé en mai, a été relevé par deux fois en septembre et décembre et se situe maintenant à 8,25 % (7,95 % au début 1994). Mesurées au travers de l'enquête trimestrielle sur le coût du crédit, menée par la Banque de France, les conditions débitrices se sont elles aussi modérément durcies. Le taux moyen des crédits aux entreprises a augmenté de moins de 0,2 point entre juillet et octobre 1994. En ce qui concerne les particuliers, le mouvement est similaire avec une légère hausse entre juillet et octobre 1994. Ainsi, les taux aux crédits immobiliers, dont l'influence sur l'achat de logement est sensible, ont augmenté d'environ 0,2 point au cours du dernier trimestre. Sous l'effet d'une vive concu-

rence, attisée par la faiblesse de la demande de crédits, les institutions financières n'ont que partiellement aligné le coût du crédit sur les évolutions des marchés.

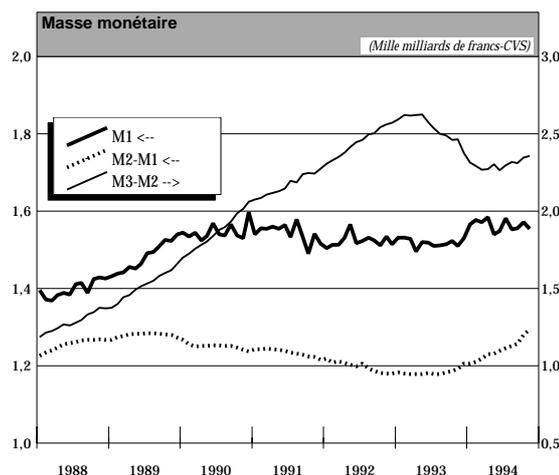
Les ménages recherchent des placements sûrs et ne souhaitent pas s'endetter

Dans un contexte de recul des marchés obligataire et d'actions, les ménages ont redéployé leur portefeuille vers des produits rémunérés à taux fixes réglementés. Ce comportement s'est concrétisé par une forte augmentation des encours détenus sur des livrets d'épargne. Les livrets A ont vu leur encours progresser de 6,2 % entre décembre 1993 et décembre 1994 ; les encours sur Codevi, sur la même période, s'accroissaient de 40,4 %, en liaison avec l'augmentation du plafond de dépôt. En parallèle, et sur des formes d'épargne moins liquides, les plans d'épargne-logement ont progressé de 16,5 %, en dépit de la baisse des taux de 0,75 point intervenue le 30 janvier 1994, et les plans d'épargne populaire de près de 14 %. De ce fait, l'agrégat de placement P1 a progressé d'environ 13 % sur un an. En 1995, les comptes à terme devraient retrouver une certaine faveur, dans la mesure où les conditions fiscales qui y sont attachées sont devenues plus avantageuses et que les banques ont consenti d'importants efforts commerciaux.

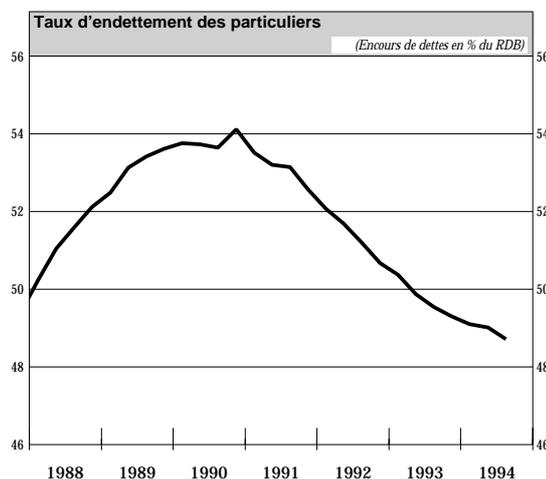
En matière d'emprunt, les données sur l'endettement total des ménages font état d'une très légère progression entre octobre 1993 et octobre 1994 (0,3 %). Par objet, et pour les seules banques, les encours de crédits à l'habitat et de trésorerie connaissent une accélération. Les établissements de crédits jugent cependant l'endettement des particuliers proche de la normale⁽²⁾ et observent une régression régulière des difficultés de paiement. En outre, ils s'attendent à une reprise de la demande de crédit, plus marquée pour les concours de trésorerie que pour ceux à l'habitat, il est vrai, traditionnellement plus inertes.

Les entreprises ont continué de se désendetter en 1994

Les entreprises bénéficient toujours d'une situation de trésorerie excédentaire. Dans ce contexte, elles ont maintenu leur effort de désendettement. Ainsi, fin octobre 1994, leur encours de dettes était inférieur de 2,5 % au niveau d'octobre 1993. En outre, les établissements de crédits confirment ce mouvement jusqu'en fin d'année. Ils constatent un recul du recours du crédit à court terme et une stabilisation de l'utilisation de prêts à moyen et long terme. Les entreprises auraient poursuivi leur effort d'ajustement de bilan. Selon la dernière enquête semestrielle sur les situations de trésorerie dans l'industrie, les soldes d'opinion sur les variations d'encours des prêts à court et à long terme sont nettement



En raison de facteurs divers (emprunt Balladur, privatisations, durcissement de la fiscalité des OPCVM), l'agrégat de monnaie M3 s'était fortement replié au cours du second semestre de 93. En 94, tous les agrégats retrouvent une tendance croissante.



Le mouvement de désendettement des ménages, amorcé à la mi 91, s'est poursuivi en 1994, comme l'atteste le taux d'endettement, rapportant l'encours de dettes au revenu disponible brut.

négatifs, alors que celui concernant les fonds propres est positif. L'enquête sur les trésoreries dans l'industrie montre encore une volonté de désendettement au cours du premier semestre. En matière d'émissions obligataires, les données⁽³⁾ font état d'un recul des émissions nettes par les entreprises non financières de plus de 12,5 % en 1994 par rapport à 1993. En revanche, les émissions nettes d'actions se sont élevées à 227,4 milliards de francs, soit un montant en augmentation de plus de 14 % par rapport à 1993. ■

(1) Le taux du gisement est le taux au comptant moyen constaté sur l'ensemble des titres acceptés en règlement du contrat à long terme du MATIF.

(2) Source : Enquête Financière du quatrième trimestre 1994 - Banque de France

(3) Source : Crédit Lyonnais

Éléments du compte des administrations publiques

L'exécution du budget 1994 est en ligne avec les prévisions de la Loi de Finances Rectificative (LFR). A l'issue de la période complémentaire, le déficit budgétaire sera, compte tenu des recettes d'ores et déjà constatées, voisin de l'objectif de 301 Mds (hors résultat du fonds de stabilisation des changes), après 316 Mds en 1993. Les recettes fiscales brutes ont crû de 2,5 % et de 3,7 % hors remboursements et dégrèvements. Les recettes non fiscales du budget général incluant 50 Mds de recettes de privatisation (nettes de dotations en capital) ont progressé d'un peu moins de 20 %. La LFR 1994 fait ressortir, par rapport à la LFR 1993, une évolution de +5 % des dépenses ordinaires civiles nettes des dégrèvements, de -10,3 % des dépenses civiles en capital et de +2,3 % des dépenses militaires. Le besoin de financement de l'ensemble des administrations publiques de 1994 était prévu par le projet de Loi de Finances (PLF) pour 1995 à 5,6 % du PIB. Cette estimation est cohérente avec la réalisation de l'objectif de solde budgétaire ; en revanche, de

moindres rentrées de cotisations par rapport au chiffre du PLF viendraient dégrader le besoin de financement prévu des administrations de Sécurité Sociale d'environ 5 Mds de F. Enfin, aucun élément nouveau ne vient encore modifier le diagnostic sur la capacité de financement des administrations publiques locales qui sera actualisé à l'occasion de la publication des comptes provisoires de 1994. Pour 1995, la Loi de Finances prévoit une réduction du déficit budgétaire de 25 Mds s'accompagnant d'une maîtrise des dépenses qui, nettes des dégrèvements, croissent de 0,15 % par rapport à la LFR 1994, dont 0,7 % pour les dépenses civiles ordinaires, -3,6 % pour les dépenses civiles en capital et -0,9 % pour les dépenses militaires. Les recettes fiscales nettes des dégrèvements progresseraient de 4,2 %. Les recettes non fiscales, incluant 47 Mds de recettes de privatisations (nettes de dotations en capital), seraient en repli de 22 Mds, soit un peu plus de 10 %.

IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (1)

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles			Évolution en % Niveaux en Mds de F.	
	1993		1994		1995	1992	1993	1994	1993	1994
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.					
Impôts liés à la production	0,2	1,5	1,6	0,5	3,9	2,6	3,0	2,9	979,7	1008,7
- TVA budgétaire brute	-1,9	-1,9	2,9	-0,9	4,7	1,9	-4,9	3,8	622,0	645,8
- TVA grevant le produit	-0,5	-1,5	2,5	-1,0	6,4	1,2	-1,1	4,9	515,1	540,6
- TVA communautaire	33,3	-6,3	12,0	1,8	-0,4	-2,4	-8,8	11,1	-45,7	-50,8
- Impôts sur les produits	3,6	5,3	-0,6	2,3	3,9	1,0	6,1	3,3	303,1	313,1
dont TIPP	3,8	10,1	4,1	-1,9	5,7	1,0	6,8	8,9	127,2	138,5
- Impôts sur les salaires	2,7	3,0	0,8	3,5	1,4	12,5	6,8	3,9	68,1	70,8
- Autres impôts liés à la production	3,0	1,4	7,2	1,1	-5,3	5,7	6,4	8,9	131,6	143,2
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital	4,3	5,7	4,5	-0,1	2,9	-1,0	4,1	6,8	652,4	696,8
- Impôts sur le bénéfice	-7,9	7,5	7,8	4,7	3,7	-19,5	-4,0	12,4	95,8	107,7
dont SQS non financières	-10,7	9,0	12,9	3,6	4,3	-28,2	-9,5	19,1	66,9	79,7
- Impôts sur le revenu (2)	4,2	10,8	1,1	-4,3	3,6	4,7	5,4	4,8	374,5	392,3
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	11,7	-5,2	10,3	6,1	1,0	1,2	6,0	8,1	182,1	196,7
dont taxes locales	24,2	-8,5	20,5	1,9	6,4	4,0	11,2	14,3	131,6	150,4
Impôts en capital	-72,1	36,4	-15,4	-16,1	16,7	13,9	-30,4	-15,2	34,2	29,0
Total des impôts	-2,5	3,7	2,4	0,0	3,7	1,5	2,4	4,1	1666,3	1734,5

■ 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.

L'impact de la hausse des taux d'intérêt sur la charge de la dette a été modéré

La charge budgétaire de la dette nette des recettes d'ordre s'est accrue moins que prévu dans la LFI pour atteindre 185,6 Mds. La hausse des taux à long terme observée cette année a peu d'impact sur les charges de la dette à moyen long terme versées en 1994, par le jeu des recettes de coupons courus. Le taux actuariel moyen des OAT émises en 1994 ne s'accroît que de 0,30 % par rapport à 1993 (soit 7,50 % contre 7,20 %). En 1995, l'accroissement de la charge d'intérêts résultant des émissions à moyen long terme de 1994 (taux facial moyen 6,1 %), nette des amortissements (taux facial moyen 8,4 %), peut être évalué à 14 Mds.

Pour financer les besoins en gestion nés de l'exécution des Lois de Finances et l'amortissement de ses emprunts (219 Mds sont venus à échéance), l'État a émis, en 1994, 496 Mds de F de titres sur les marchés financiers, répartis quasi également entre OAT et BTAN. L'encours nominal de la dette négociable de l'État s'est accru en 1994 de 350 Mds (dont 207 Mds d'OAT et 92 Mds de BTAN).

Hausse du produit des impôts de 4,1 %

Les impôts perçus par l'ensemble des administrations publiques, au sens de la comptabilité nationale, ont augmenté de 4,1 % en 1994 après 2,4 % en 1993. Cette croissance s'explique par la forte augmentation des recettes de l'impôt sur les sociétés et de celle de la taxe sur la valeur ajoutée, en liaison avec la reprise de l'activité.

Le produit des impôts sur le revenu, le patrimoine et le capital a augmenté de 6,8 % en 1994 en raison de la hausse des recettes de la CSG⁽¹⁾ et devrait conserver un rythme d'évolution voisin en 1995 grâce à l'accélération des revenus. L'impôt sur le Revenu a baissé de 4,2 % en 1994 du fait de la réforme des barèmes et de la modération des revenus en 1993. En 1994, la CSG atteint 90 Mds et progresse de plus de 50 %, ce qui résulte de l'effet en année pleine du relèvement de taux de juillet 1993.

Le produit de l'impôt sur les sociétés serait en hausse de 12 % en 1994 suite à l'amélioration de l'activité en 1994 qui s'est traduite par des versements d'acomptes provisionnels en forte progression.

Le produit des impôts locaux a poursuivi sa croissance. La taxe intérieure sur les produits pétroliers croît de 9 % pour atteindre 138,5 Mds. Elle devrait s'élever à 146 Mds en 1995 sous l'impulsion du relèvement des tarifs au 31 janvier 1995.

En 1994, la TVA grevant le produit⁽²⁾ s'élève à 540,6 Mds, soit une hausse de 4,9 % par rapport à 1993. Néanmoins, ce résultat est supérieur de 4,6 Mds au collectif d'Août (536 Mds contre 540,6 réalisés) en raison d'une réévaluation des emplois taxables qui constituent l'assiette de la TVA. Pour 1995, la Loi de Finances table sur des rentrées de TVA de 555 Mds, soit une hausse de 2,6 % par rapport à l'exécution de 1994.■

(1) Classée en impôt sur le revenu par la Comptabilité Nationale.

(2) Au sens de la Comptabilité Nationale, c'est à dire hors effet de la suppression du décalage d'un mois.