



Fiches

Thématiques

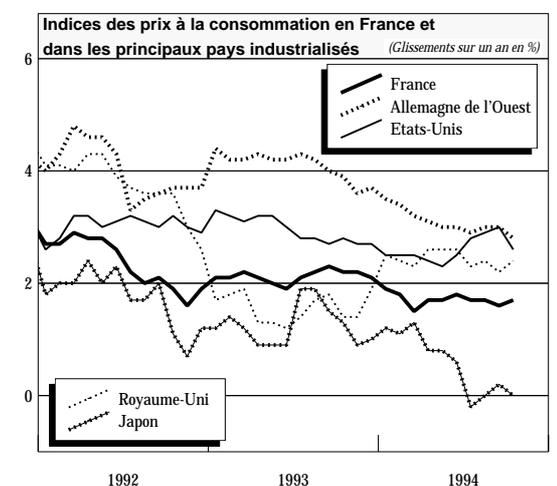


Environnement international

La croissance s'est consolidée en 1994 dans les pays qui étaient sortis les premiers de la récession, c'est-à-dire essentiellement les **États-Unis**, le **Royaume-Uni** et le **Canada**. Le taux de croissance du PIB réel s'est accru de près d'un point pour les États-Unis et de près de deux points en ce qui concerne le Canada et le Royaume-Uni. Après la forte récession qu'ils ont subie en 1993, les pays d'Europe continentale ont retrouvé en 1994 le chemin de la croissance. Cette année, l'**Allemagne**, l'**Italie**, la **Belgique**, les **Pays-Bas** et l'**Espagne** enregistreraient une croissance de 2 à 2,5%, ce qui représente une accélération d'environ 3 points par rapport à 1993. Le rapprochement des taux de croissance entre ces deux groupes de pays ne signifie cependant pas que leurs cycles sont désormais synchrones. La demande intérieure des principaux pays d'Europe continentale, qui avait stagné en 1992 puis fortement baissé en 1993, évolue de nouveau à la hausse depuis le début de 1994. Cependant, la production se situe encore nettement en dessous de sa tendance de longue période, ce qui ouvre des perspectives de croissance à moyen terme. Les pays anglo-saxons ont, en revanche, largement comblé le déficit d'offre qui s'était formé en 1991 et en 1992. On s'attend par conséquent à un ralentissement de l'activité dans ces pays en 1995, sous l'effet de politiques économiques plus restrictives. Le **Japon** constitue un cas à part puisqu'après la stagnation de son économie en 1993, on ne devrait assister à un véritable redémarrage qu'au cours de l'année 1995.

Une croissance sans tensions inflationnistes en 1994

La phase actuelle de croissance ne crée toujours pas de tensions inflationnistes dans les pays anglo-saxons où les indices des prix à la consommation d'octobre indiquent une inflation annuelle comprise entre 2 et 3%. En Europe continentale, le principal mécanisme à l'oeuvre dans le mouvement général de désinflation est la modération des coûts salariaux. En **Allemagne de l'Ouest**, les coûts salariaux unitaires ont diminué d'environ 2,5% en moyenne cette année et pourraient encore se tasser en 1995. Par ailleurs, le glissement annuel des prix de détail baissera au début de 1995, aucun relèvement de la fiscalité



indirecte n'étant prévu (voir la fiche prix à la consommation). Enfin, les prix à l'importation n'ont augmenté que de 0,2% en 1994. En **Belgique**, la modération salariale devrait se poursuivre en 1995. En **Espagne**, le ralentissement de l'inflation tiendrait à la réduction des marges entraînée par le marasme de la demande en 1994 (+ 0,1%), qui a compensé les tensions à la hausse exercées par la dépréciation de la peseta. L'**Italie** a enregistré une baisse de son taux d'inflation en 1994, le glissement annuel des prix étant passé de 4,6% en décembre 1993 à 3,9% en octobre 1994 malgré la forte dépréciation de la lire. La baisse de la demande et la réduction des coûts salariaux ont compensé l'inflation importée. De plus, l'augmentation des salaires nominaux se fixe désormais en référence à une cible d'inflation et il semble que, jusqu'ici, les accords signés vérifient cet engagement.

Les enquêtes européennes de conjoncture montrent certes que les perspectives des prix de production sont, depuis peu, de nouveau à la hausse, surtout dans le secteur des biens intermédiaires. Mais le

PIB des principaux pays industrialisés

(Évolution en %)

1991	1992	1993		1994	1995
			ETATS-UNIS (38 %)		
-0,7	2,6	3,1	PIB (en \$ 87)	4,0	3,2
-0,4	8,7	10,3	Importations (13 %)	13,4	9,6
-0,4	2,6	3,3	Consommation privée (67 %)	3,4	2,8
1,5	-0,1	-0,8	Consommation publique (18 %)	-0,6	1,0
-7,7	6,2	11,3	FBCF totale (16 %)	11,9	6,3
-1,4	2,9	5,9	Demande intérieure totale (101 %)	4,7	3,1
6,4	6,4	4,1	Exportations (12 %)	8,3	11,0
			JAPON (16 %)		
4,3	1,2	0,0	PIB (en Yen 85)	1,1	2,5
-2,5	-3,0	3,1	Importations (17 %)	8,3	8,1
2,2	1,7	1,1	Consommation privée (58 %)	2,5	3,1
1,6	2,2	3,0	Consommation publique (9 %)	2,6	1,8
3,7	-0,8	-1,3	FBCF totale (32 %)	-1,0	2,3
2,9	0,1	0,3	Demande intérieure totale (98 %)	1,5	2,9
5,0	2,7	1,1	Exportations (18 %)	5,4	5,9
			ALLEMAGNE (ex-ouest) (8 %)		
4,6	1,2	-1,1	PIB (en DM 91)	2,6	3,1
13,2	4,8	-5,4	Importations (31 %)	6,4	5,5
4,4	1,5	0,2	Consommation privée (55 %)	0,8	0,6
0,3	3,2	-1,2	Consommation publique (18 %)	0,0	1,0
6,2	0,4	-8,2	FBCF totale (20 %)	2,5	4,3
3,8	1,8	-2,2	Demande intérieure totale (93 %)	1,5	1,8
13,6	2,7	-3,3	Exportations (38 %)	7,1	7,1
			ROYAUME-UNI (6 %)		
-2,2	-0,5	2,0	PIB (en £ 90)	4,0	3,0
-5,4	6,3	2,9	Importations (28 %)	4,8	5,8
-2,2	0,0	2,6	Consommation privée (64 %)	2,5	2,0
2,5	0,3	0,6	Consommation publique (21 %)	1,6	1,3
-9,8	-1,3	0,3	FBCF totale (17 %)	3,4	5,6
-3,4	0,4	2,1	Demande intérieure totale (102 %)	2,9	2,8
-0,9	3,1	3,0	Exportations (26 %)	8,1	7,0
			ITALIE (6 %)		
1,2	0,7	-0,6	PIB (en Lires 85)	2,3	2,9
3,4	4,6	-7,2	Importations (27 %)	6,7	7,5
2,7	1,4	-2,2	Consommation privée (65 %)	2,0	2,4
1,6	1,0	0,8	Consommation publique (16 %)	0,1	0,5
0,6	-2,0	-11,0	FBCF totale (19 %)	0,7	5,9
1,9	0,8	-5,0	Demande intérieure totale (100 %)	1,9	3,0
0,5	5,0	10,2	Exportations (27 %)	8,3	7,0
			FRANCE (6 %)		
0,8	1,2	-0,9	PIB (en F 80)	2,4	
2,8	2,7	-3,7	Importations (27 %)	5,8	
1,4	1,3	0,7	Consommation privée (61 %)	1,7	
2,6	3,0	0,5	Consommation publique (19 %)	1,5	
-0,7	-2,5	-5,1	FBCF totale (21 %)	0,8	
0,6	0,2	-1,5	Demande intérieure totale (100 %)	3,2	
3,8	6,7	-0,6	Exportations (27 %)	4,4	

■ Prévisions INSEE pour la France, Direction de la Prévision pour les autres pays (Cf. Note de conjoncture internationale)
 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 %)

1992	1993	1994	La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Moyennes semestrielles				
				1993		1994		1995
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
3,2	-4,5	7,7	Principaux pays OCDE (71 %) *	-4,8	2,0	4,7	3,9	3,3
3,7	-7,3	6,3	dont : UE (36 %) **	-13,2	-2,1	8,0	7,1	6,2
3,8	-2,0	7,1	Totale (100 %)	-5,9	4,0	8,6	7,4	6,7

■ 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. Les chiffres concernant 1993 sont partiellement estimés

dynamisme encore limité de la consommation devrait retarder la répercussion de ces hausses sur les prix de détail.

La situation des **États-Unis** est différente puisque certains indicateurs peuvent faire anticiper une résurgence de l'inflation en 1995 : selon les normes traditionnelles (taux de chômage et taux d'utilisation des capacités) l'économie américaine montre des signes annonciateurs de surchauffe et la demande ne donne pas, fin 1994, de signe sensible de ralentissement. Cependant, on ne dénote aucune tension sur les rémunérations en raison du rythme toujours élevé des destructions d'emplois, du développement du travail à temps partiel et de taux d'activité anormalement bas suggérant l'existence d'une réserve de main-d'oeuvre hors du marché du travail.

L'inflation au **Royaume-Uni**, historiquement basse, s'explique essentiellement par la retenue des coûts salariaux unitaires (+ 0,5% en 1994), en raison de la modération salariale et d'importants gains de productivité en 1994. En revanche, il est possible que les salaires accélèrent en 1995 avec l'apparition de tensions sur le marché du travail. Par ailleurs, l'indice global des prix de détail, qui inclut les charges d'intérêt hypothécaires, devrait augmenter du fait du resserrement de la politique monétaire.

Une croissance européenne d'abord tirée par l'extérieur puis par la demande intérieure

Le retour de la croissance s'est effectué de façon similaire dans les pays d'Europe continentale. La composante extérieure de la demande s'est d'abord relevée, progressivement relayée par les stocks, la stabilisation de l'investissement (favorisée par un redressement général de la rentabilité du capital) et, pour certains pays, la consommation des ménages.

Ce schéma s'applique à l'**Allemagne de l'Ouest** où les exportations de biens et services ont augmenté de plus de 7 % en 1994 en termes réels après avoir chuté de 3,3% en 1993. Cette amélioration tient à l'accélé-

ration de la demande mondiale et à son contenu en biens d'équipement professionnel, mais aussi à la stabilisation de la compétitivité allemande après plusieurs années de dégradation. L'investissement, après avoir fortement diminué en 1993 (- 8,2 %), reprendrait modérément en 1994 grâce au BTP et devrait s'accélérer en 1995. En revanche, la consommation a peu contribué à la reprise, même si elle a continué de progresser en 1993 (+ 0,2%) et en 1994 (+ 0,8 %) grâce à une forte baisse du taux d'épargne. Ces divers éléments expliquent le rebond de la production industrielle depuis le début de l'année 1994, qui devrait se poursuivre en 1995. Les enquêtes de conjoncture en Allemagne dans l'industrie manufacturière montrent que le pourcentage de firmes s'attendant à une amélioration des affaires dans les six mois à venir ne cesse de s'accroître depuis un an et ce, dans tous les secteurs à l'exception des biens de consommation courante.

En **Belgique**, les exportations ont fortement augmenté en 1994 et l'investissement apparaît désormais bien orienté. En **Italie**, la demande extérieure a eu une très forte contribution à la croissance en 1993 en raison de la dévaluation de la lire, ce qui a permis de stopper la baisse de la production. Depuis quelques mois c'est l'investissement qui a repris, suivi par les stocks et la consommation privée. L'**Espagne** a également connu une croissance vigoureuse de ses exportations, relayée dès le début de 1994 par une reprise des composantes internes de la demande. L'amélioration de la confiance des ménages, la meilleure situation du marché de l'emploi ont joué en faveur de la consommation privée. Au **Royaume-Uni**, les exportations accélèrent depuis plusieurs trimestres. Leur taux de croissance prévu pour 1994 a été revu à la hausse et approcherait 10%, grâce, notamment, aux très fortes exportations pétrolières. L'investissement en biens d'équipement accélère progressivement depuis 1993, en raison d'une meilleure rentabilité et d'une utilisation croissante du capital existant. A la différence des autres pays de l'Union européenne, la consommation des ménages au Royaume-Uni est dynamique depuis 1993 et le reste en 1994 malgré un ralentissement au premier semestre.

Des politiques économiques restrictives

Les politiques budgétaires devraient être restrictives en 1995, leur objectif étant de réduire les déficits au delà des effets conjoncturels. C'est particulièrement le cas en Allemagne, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

En **Allemagne**, le déficit public, y compris le paiement des intérêts de la dette de la Treuhandanstalt reprise par l'État fédéral, pourrait être ramené à 2,5% du PIB en 1995 selon les prévisions du gouvernement. En revanche, la dette avoisinerait 60% du PIB en 1995 selon les mêmes prévisions. L'amélioration budgétaire provient en grande partie des mesures d'assainissement entrées en vigueur en janvier de cette année, notamment le relèvement des cotisations de sécurité sociale, et des réductions de dépenses (au total, 2% du PIB). D'autres mesures seront appliquées à partir de janvier 1995, principalement le rétablissement de la surtaxe de solidarité sur l'impôt sur le revenu et sur les sociétés de 7,5%. Au **Royaume-Uni**, on s'attend à une réduction supplémentaire du déficit public du fait des relèvements de fiscalité. L'assainissement budgétaire amorcé depuis le "plan Amato" de 1992 en **Italie** devrait se poursuivre. Le gouvernement a annoncé en septembre des mesures d'économies prenant la forme de réformes de la sécurité sociale et du système de santé, de réductions budgétaires pour certaines administrations locales et de la mise en oeuvre d'une réforme du système de retraite (relève-

ment de l'âge de la retraite et baisse du coefficient de calcul des retraites). Les incertitudes politiques actuelles pèsent cependant sur la crédibilité de ces orientations.

Une demande mondiale très dynamique

La demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France a reculé en 1993 (-2,0%), baisse entièrement imputable à la récession européenne. La reprise en cours en 1994 a entraîné une forte croissance de la demande mondiale, de l'ordre de 7%. L'appréciation des industriels sur la demande étrangère passée est supérieure à leurs anticipations du trimestre précédent, ce qui confirme que l'on se situe en phase d'accélération du cycle. La tendance devrait se poursuivre en 1995, année pendant laquelle la demande adressée à la France devrait progresser d'environ 7%. Les enquêtes françaises dans l'industrie indiquent d'ailleurs que les tendances passée et prévue de la demande étrangère croissent fortement depuis la mi-1993 et qu'elles se rapprochent, à la fin de 1994, de leurs maxima historiques respectifs. Par ailleurs, les exportations en direction de toutes les zones économiques ont progressé rapidement en 1994, particulièrement à destination des économies en développement rapide d'Asie. La demande étrangère sera donc une source importante de croissance en France en 1995. ■

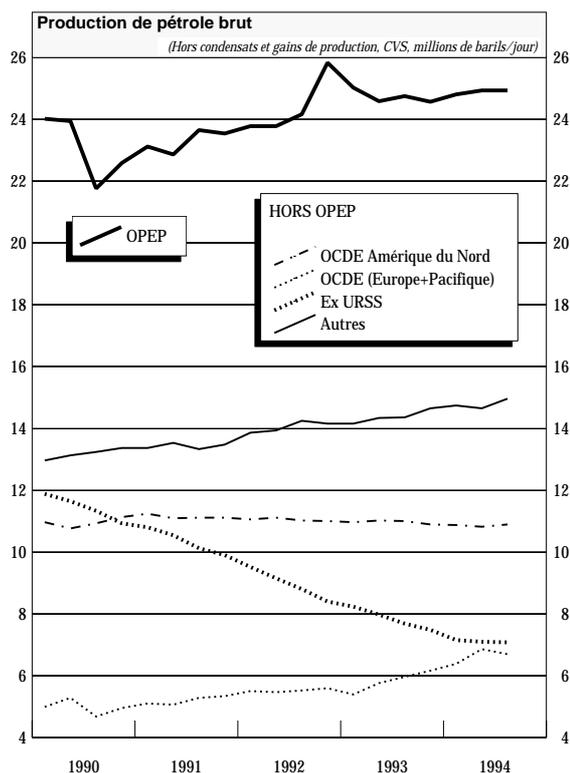
Pétrole et matières premières

Redressement modéré des cours du pétrole dans un marché en transition

Après avoir stagné à un bas niveau au premier trimestre de 1994, les cours du pétrole se sont redressés. Depuis le début du second semestre, les fluctuations au jour le jour des cours sont beaucoup plus importantes, avec une tendance à une légère hausse. Ces deux éléments - volatilité plus forte dans le court terme et hausse graduelle - devraient caractériser le marché pétrolier jusqu'à la fin du premier semestre de 1995. L'offre serait suffisante, mais des risques de tensions apparaîtraient à plus long terme (gel du plafond de production de l'OPEP et incertitudes sur l'offre hors OPEP). La demande resterait bien orientée. Au total, on observerait un relèvement progressif des cours au premier semestre de 1995, le prix du baril de Brent s'établissant à 17,5 \$ en moyenne.

L'amélioration de la conjoncture dans les pays de l'OCDE, conjuguée à la poursuite de la croissance en Asie du Sud-Est, assure désormais une progression régulière et soutenue de la demande mondiale de pétrole d'autant que le déclin de la consommation dans la CEI se ralentit. Stable en 1993, la demande mondiale de pétrole s'est accrue d'environ 1,5 % en 1994 et gagnerait 1,8 % en 1995 selon les dernières estimations de l'Agence Internationale de l'Énergie.

L'OPEP, en fixant ses quotas de production pour des échéances plus lointaines que par le passé, refuse désormais d'ajuster à court terme son offre à une demande par nature saisonnière et irrégulière (aléas climatiques). Raffineurs et autres pays producteurs assument à présent un rôle important dans l'équilibre du marché.



Source : AIE, OCDE.

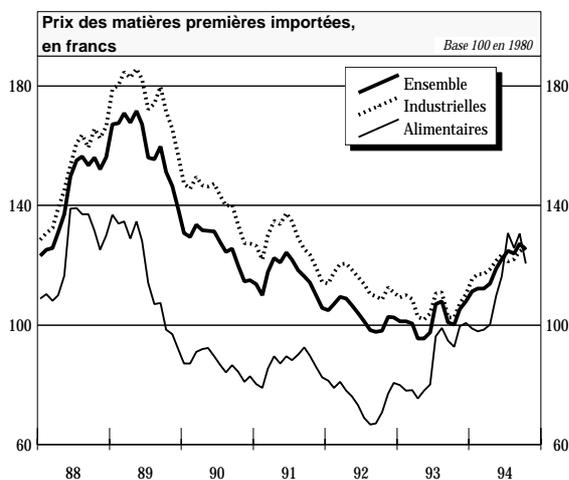
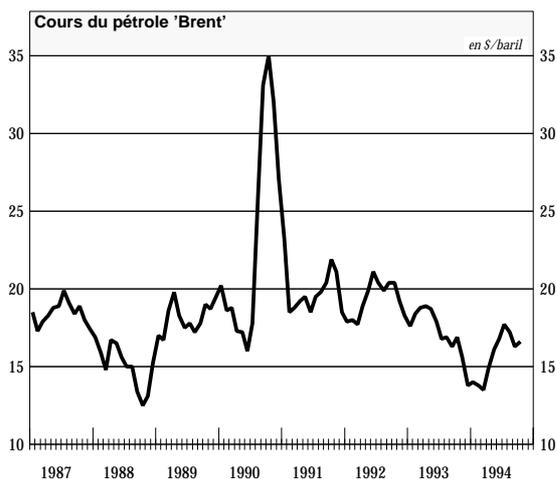
Hors OPEP, la production stagne ou décline depuis quatre ans dans les blocs traditionnels (ex-soviétique et nord-américain) mais progresse ailleurs, grâce à la découverte de nouveaux champs pétroliers et à la réduction des coûts de production. Cette progression (+ 6,5 % en 1994) devrait encore se poursuivre en

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	5,27	5,30	5,30	5,29	5,66	5,54
PÉTROLE											
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	16,5	15,2	14,0	16,1	16,7	16,9	17,2	17,7	19,4	17,0	15,9
Baril importé par la France en dollars	15,7	14,9	13,8	15,5	16,7	16,9	17,0	17,5	18,6	16,2	15,7
Tonne importée en francs	663	638	598	650	659	655	662	681	723	672	640

■ Prévisions

* Hypothèse conventionnelle : maintien du taux de change dollar-franc à son niveau moyen observé en octobre - novembre 1994.



1995. Dans ces conditions, malgré le gel du niveau de production de l'OPEP, le marché resterait suffisamment approvisionné, d'autant que certains pays du cartel dépassent leurs quotas. L'émergence de nombreux pays producteurs peut cependant déstabiliser le marché à court terme par les incertitudes sur le niveau de leur production.

L'éventualité d'une levée de l'embargo sur le pétrole irakien et l'incertitude quant à la durée de la période probatoire représentent des aléas supplémentaires. L'Irak serait déjà en mesure de produire à un rythme égal à la moitié de celui qui était le sien avant la crise

(1) Les évolutions chiffrées présentées dans cette partie s'inspirent des travaux du groupe de travail spécialisé sur les matières premières de l'AIECE (Association des Instituts Européens de Conjoncture Economique).

du Golfe. Son retour sur le marché nécessitera une nouvelle répartition des quotas au sein de l'OPEP, ce qui pourrait avoir dans un premier temps une incidence baissière sur les cours.

Matières premières

La forte augmentation du prix en devises des matières premières importées par la France, amorcée à la fin 1993, s'est poursuivie en 1994. Le glissement annuel avoisinera 35 % en fin d'année en devises, soit 25 % en francs. Cette situation résulte, du côté de l'offre, d'une meilleure entente entre pays producteurs ainsi que de phénomènes climatiques, et du côté de la demande, de l'accélération de l'activité économique mondiale. De plus, les mouvements de prix ont été amplifiés par des comportements spéculatifs. D'importants fonds ont quitté les marchés obligataires pour venir se placer sur les marchés de matières premières (café, métaux non-ferreux, pâte à papier). L'effet de la hausse en devises sur les prix en francs a cependant été atténué par la dépréciation du dollar.

Lors du premier semestre de 1995 (1), le prix des matières premières alimentaires (principalement le café) pourrait se retourner à la baisse. Le prix des matières premières industrielles poursuivrait sa hausse, mais à un rythme moins soutenu.

La hausse des prix des matières premières alimentaires a été particulièrement forte au cours de l'année 1994 et serait proche de 40 % en devises en glissement annuel (30 % en francs). Les cours des denrées tropicales, notamment le café, entrent pour une large part dans cette hausse. Pour le premier semestre de 1995, la tendance serait à la baisse (environ - 7 % en glissement), plus marquée pour les denrées tropicales. Après plusieurs mois d'incertitude, la publication des données concernant la production 1994-1995 de café au Brésil devrait mettre un terme aux hausses spéculatives. Cependant, la volatilité des cours pourrait de nouveau s'accroître progressivement, les prévisions de récolte pour 1995-1996 étant assez imprécises.

La hausse des cours des matières premières organiques a été vive en 1994 (environ + 40 % en glissement annuel et en devises). Celle des matières premières minérales a été un peu plus mesurée (+ 30 %) et résulte pour partie de l'accroissement des cours des métaux non-ferreux (aluminium, plomb, zinc). Pour le premier semestre de 1995, le prix des matières premières industrielles serait plus modérément orienté à la hausse (environ + 7 %), avec une augmentation plus marquée pour les matières minérales que pour les matières organiques. ■

Échanges extérieurs

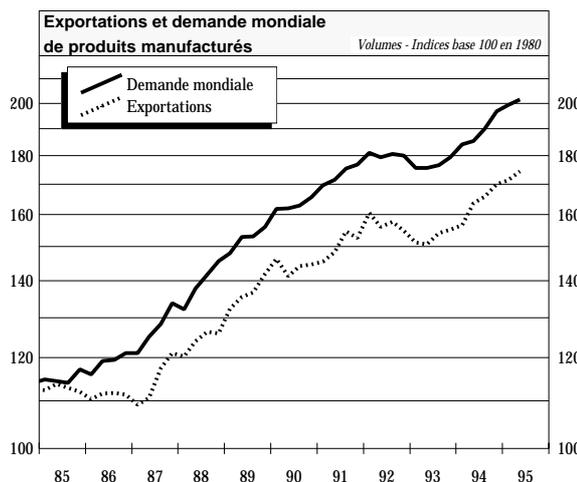
Les flux d'échanges extérieurs en 1994 ont été sensiblement plus dynamiques qu'on ne l'estimait dans la Note de juillet. L'accélération de l'activité mondiale a surtout stimulé les échanges de produits manufacturés, dont la demande adressée à la France a augmenté en moyenne de 7 à 8%, après avoir baissé en 1993. Parallèlement, la reprise industrielle en France, concentrée dans les biens intermédiaires et l'automobile, a entraîné une vive progression des importations. L'excédent commercial, qui devrait être voisin de 80 Mds de F (solde fab-fab) cette année serait ainsi stabilisé par rapport à 1993 (1). Les mouvements sur les termes de l'échange tous produits ont été limités, avec un gain d'environ un demi-point. La dépréciation continue du dollar et le manque de vigueur des prix de l'énergie ont compensé les effets des hausses des autres matières premières. Les inflexions des prix des biens manufacturés ont été peu marquées.

Au premier semestre de 1995, l'excédent des échanges de marchandises serait stable par rapport au niveau du second semestre de 1994. Les flux d'importations et d'exportations resteront dynamiques. Les perspectives de demande mondiale sont du même ordre en 1995 qu'en 1994 (environ +7%), et les importations seront désormais stimulées par les investissements et la consommation des ménages.

Forte progression des échanges de produits manufacturés en 1994 et au premier semestre de 1995

Les flux d'importations en produits manufacturés ont connu au cours de l'année 1994 un taux de croissance très élevé (+7% en moyenne annuelle). La demande intérieure a été stimulée par les reconstitutions de stocks et la reprise du marché automobile. De fait, la croissance des importations a été tirée par les biens destinés aux entreprises (biens intermédiaires et biens d'équipement professionnel) plutôt que par ceux destinés aux ménages, exception faite de l'automobile. Les importations continueraient de progresser à un rythme soutenu au premier semestre de 1995 (+3,3% en moyenne semestrielle), la contribution des biens de consommation et des biens d'équipement devant peu à peu s'affirmer.

(1) Une correction effectuée en Comptabilité nationale conduit l'INSEE à estimer le solde global FAB-FAB à 82 Mds en 1993 contre 90 Mds selon les statistiques douanières.



Les exportations de produits manufacturés ont suivi une demande mondiale en très vive accélération. Elles ont crû de 7,6% en moyenne annuelle en 1994. Là encore, les biens intermédiaires, les biens d'équipement professionnel et l'automobile sont très dynamiques. Cette prépondérance des biens destinés aux entreprises reflète la nature de la reprise en cours en Europe continentale, tirée par la demande inter-industrielle, mais également par un redressement du marché automobile chez certains de nos partenaires.

Les gains de compétitivité-prix à l'exportation des produits manufacturés français enregistrés au cours de l'année 1993 ont accru les ventes en 1994, compte tenu d'un délai de réponse des commandes industrielles aux inflexions des prix des produits.

Les exportations ont profité du dynamisme des économies d'Asie du sud-est. Vers les pays de l'Union Européenne en reprise, elles ont retrouvé en milieu d'année des niveaux comparables à ceux atteints en 1992.

En 1995, la contribution progressivement plus marquée de l'investissement productif et une consommation des ménages bien orientée laissent prévoir un dynamisme renouvelé des importations de produits manufacturés. Les biens intermédiaires

PRIX CAF DE L'ÉNERGIE IMPORTÉE

	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.			
PÉTROLE								
- en dollars / baril	17,3	15,2	14,7	16,8	17,2	18,6	16,2	15,7
- en francs / TEP	698	649	624	656	671	723	672	640
Ensemble (francs / TEP)	737	697	684	678	703	737	717	681

■ Prévisions

SOLDE COMMERCIAL DOUANIER

(En milliards de francs)

	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	24,8	31,9	20,9	25	25	53,2	56,7	46
Énergie	-37,5	-31,6	-33,7	-34	-35	-79,5	-68,8	-68
Manufacturés ⁽¹⁾	23,5	30,5	23,9	26	25	6,8	53,9	50
Total Caf / Fab	10,8	30,8	11,1	17	15	-19,5	41,8	28
Total Fab / Fab ⁽²⁾	34,7	55,2	36,9	46	45	31,0	89,8	83

■ 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.

seraient relayés par les biens de consommation et d'investissement. Les exportations poursuivraient leur progression sur un rythme proche de celui de 1994. La demande mondiale serait entraînée par les besoins en investissement, tant dans les économies qui redémarrent (Europe continentale) que dans les pays déjà plus avancés dans le cycle, confrontés à une demande toujours forte (États-Unis, Royaume-Uni).

Les prix d'exportation et d'importation augmenteraient en raison de la reprise de la demande, mais l'accélération serait limitée, du fait de la baisse ou de la stabilité des coûts salariaux unitaires en France et chez nos principaux partenaires. Dans ces conditions, le solde manufacturier resterait stable.

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

La réduction de l'excédent agro-alimentaire en 1994 est due à une sensible dégradation des échanges de produits agricoles. Depuis le début de l'année 1994, les exportations de produits agricoles diminuent en valeur, notamment à destination des pays hors Union Européenne. Ce mouvement est la conséquence de la réforme de la politique agricole communautaire, qui a entraîné une baisse du prix des céréales exportées. La dégradation des termes de l'échange est accentuée par la hausse des prix de certains produits alimentaires importés, comme le café.

Le secteur des industries agro-alimentaires, traditionnellement exportateur, a en revanche tiré partie de la reprise mondiale. Il dégage un solde supérieur à celui de l'année précédente. Les perspectives d'exportations pour 1995 sont à la hausse, en raison de la reprise progressive de la consommation chez nos partenaires.

Réduction du déficit énergétique en 1994, léger creusement en 1995

Le déficit énergétique en 1994 s'établirait environ à 68 Mds de F, stable par rapport à l'année précédente. La remontée des cours du pétrole brut entre le premier et le second semestre 1994, conjuguée à une augmentation de la demande énergétique intérieure, n'a pas alourdi le déficit énergétique comme on aurait pu s'y attendre.

La baisse du dollar a limité à 5% la hausse du prix en francs du baril importé (au lieu de 14% en dollar). Par ailleurs les marges de raffinage sont restées faibles, ce qui a conduit les raffineurs à réduire leur activité, donc leurs importations de pétrole brut. Enfin, pour des raisons d'indexation retardée par rapport aux marchés pétroliers, les prix des importations gazières ont diminué au second semestre, permettant un allègement de près de 2 Mds de F des importations totales.

Au premier semestre de 1995, ces trois facteurs disparaîtraient du fait de la remontée des prix et le déficit énergétique s'alourdirait de 2 Mds de F. Les hypothèses retenues pour le dollar et le pétrole

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	1993		1994		1995	1992	1993	1994
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.*	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Exportations								
Prix d'exportation	-0,4	-0,2	1,9	0,4	1,4	-2,2	-1,7	2,0
Prix des concurrents en francs ⁽¹⁾	1,4	4,3	0,1	-2,0	0,4	-2,4	1,7	1,3
Compétitivité prix ⁽²⁾	1,8	4,5	-1,8	-2,4	-1,0	-0,2	3,4	-0,7
Importations								
Prix d'importation	-2,7	0,7	2,0	-0,2	1,2	-2,5	-3,5	2,2
Prix de production	-0,6	-0,8	0,0	0,7	1,2	-0,4	-1,1	0,0
Compétitivité prix ⁽³⁾	-2,1	1,5	2,0	-0,9	0,0	-2,1	-2,4	2,2
Termes de l'échange ⁽⁴⁾	2,3	-0,9	-0,1	0,6	0,2	0,3	1,8	-0,2

■ Prévisions.

* Estimations pour les prix étrangers.

(1) Allemagne, Italie, Royaume-Uni, UE, Pays-Bas, Espagne, Etats-Unis, Japon.

(2) Prix des concurrents sur prix d'exportation de la France.

(3) Prix d'importation sur prix de production.

(4) Prix d'exportation sur prix d'importation.

conduisent à une progression des prix pétroliers ainsi que du charbon et du gaz naturel. L'augmentation des prix et des volumes importés, notamment gaziers, entraînerait une augmentation de la valeur des importations plus forte que celle des exportations. Notons qu'un taux de change du dollar à 5,50 F alourdirait le déficit d'environ 2 Mds de F.

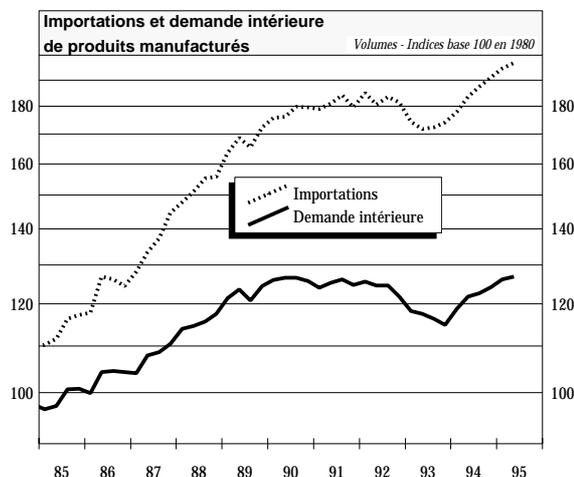
L'excédent courant s'est contracté d'environ 10 milliards de francs en 1994

En 1994, l'excédent des opérations courantes devrait être d'environ 50 Mds, en repli par rapport à 1993. Les revenus des facteurs et le solde des marchandises⁽²⁾ contribueraient à la contraction du solde, tandis que les services évolueraient favorablement. Au premier semestre de 1995, l'excédent des transactions courantes devrait être plus élevé qu'au premier semestre de 1994 en raison de l'amélioration du solde des revenus des facteurs. Le solde des marchandises devrait quant à lui rester stable.

Dégradation du solde touristique début 1995...

Les flux d'échanges de services ont montré en 1994 des variations très fortes, sans lien direct avec les évolutions des demandes intérieures et extérieures. La mesure de ces flux est fragilisée par des ruptures statistiques affectant certaines opérations financières. De ce fait leur sens n'est guère assuré.

Le solde touristique s'est stabilisé en 1994. Il pourrait se dégrader légèrement 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, l'appréciation du taux de change effectif du



(2) Le solde des marchandises de la balance courante est évalué à partir des chiffres douaniers. Sur cette base et selon les prévisions de cette Note, le solde des marchandises serait moins élevé en 1994 que celui de 1993.

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	22,3	25	24	14,7	53,3	47,3
SERVICES	23,7	37,0	32,9	32	28	59,9	60,7	64,9
- Liés aux échanges extérieurs	-8,7	-6,2	-3,0	-6	-7	-15,3	-14,9	-9,0
- Liés aux échanges de technologie	12,4	13,6	10,3	11	11	23,4	26,0	21,3
- Voyages	26,3	33,7	29,1	30	28	59,0	60,0	59,1
- Divers + opérations gouvernementales	-6,3	-4,1	-3,5	-3	-4	-7,2	-10,4	-6,5
REVENUS DES FACTEURS	-34,2	-16,3	-40,3	-12	-30	-48,3	-50,5	-52,3
AUTRES BIENS ET SERVICES	15,1	15,2	14,9	15	15	40,1	30,3	29,9
TRANSFERTS UNILATERAUX	-14,7	-19,6	-11,5	-25	-11	-47,1	-34,3	-36,5
- Secteur officiel	-13,4	-17,0	-9,8	-23	-8	-30,1	-30,4	-32,8
TRANSACTIONS COURANTES	7,6	51,9	18,3	35	26	19,4	59,5	53,3

■ 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 (jusqu'au 1er semestre 1994), estimations INSEE au delà.

franc (due à la baisse du dollar, mais aussi de la lire italienne et de la peseta espagnole) entraînerait une dégradation -limitée- de la compétitivité prix de l'industrie touristique française.

Au premier semestre 1995, le solde des services se situerait un peu en retrait de celui du premier semestre de 1994.

... et réduction du déficit des revenus des facteurs

Le déficit des revenus des facteurs s'est alourdi au cours des trois premiers trimestres de 1994 par rapport à la période correspondante en 1993. Ce résultat provient en majeure partie de la dégradation du solde des intérêts et autres revenus du capital. Sur l'ensemble de l'année 1994, le solde des revenus des facteurs se dégraderait légèrement. Cette évolution s'explique essentiellement par les ventes nettes de titres publics de la part des non résidents, qui ont entraîné dans un premier temps une hausse des

intérêts versés au titre des coupons courus. Dans un deuxième temps la diminution du stock de titres détenus par les non-résidents devrait conduire à une réduction des intérêts versés. Ainsi, après une détérioration 1994, le solde des revenus des facteurs s'améliorerait au premier semestre de 1995.

Moins de transferts au profit de l'Union Européenne en 1995

Le solde des transferts unilatéraux s'est alourdi d'environ 2 Mds de F en 1994 sous l'effet des versements nets aux institutions européennes. Ainsi, les prélèvements sur les recettes de l'Etat au profit de l'Union Européenne ont progressé de 14% par rapport à 1993, alors que les recettes ont gagné 9%. En 1995, les sorties seraient légèrement inférieures à celles de 1994 tandis que les recettes perçues poursuivraient leur augmentation. Le solde des transferts unilatéraux retrouverait ainsi un niveau comparable à celui de 1993. ■

Prix de détail

Stabilisée à un bas niveau depuis le printemps de 1994, l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ ne devrait commencer à réagir à la reprise économique qu'au printemps de 1995 et de façon limitée. L'inflation globale resterait légèrement inférieure à 2 % à la mi-1995.

Le fort mouvement de désinflation, amplifié par la récession de 1992-1993, et la baisse des prix d'importation se sont prolongés jusqu'au printemps de 1994. Outre l'inertie des prix de détail vis-à-vis des fluctuations internes de l'économie, les gains de productivité enregistrés dans la première phase de la reprise ont joué à la baisse sur les prix industriels, et le faible niveau de la demande finale a continué à peser sur les marges commerciales.

Pour les trimestres à venir, certains facteurs jouent à la hausse. Les prix d'importation augmentent, tout particulièrement pour les biens intermédiaires et certains produits alimentaires, et les gains de productivité devraient progressivement ralentir. Les anticipations de prix de vente révélées par les enquêtes de conjoncture dans l'industrie sont d'ailleurs à la hausse. Mais d'autres facteurs jouent dans le sens de la modération : les salaires nominaux ne devraient guère accélérer, en raison de l'ampleur du chômage, permettant ainsi une stabilisation de l'inflation dans les services. Par ailleurs, le redressement progressif de la consommation des ménages laisse encore un déficit de demande par rapport à la tendance de long terme, ce qui maintient la pression à la baisse sur les marges du commerce.

Divers éléments exogènes (fiscalité, prix énergétiques et des produits frais, disparition pour l'automobile des effets de l'instauration de la "prime à la casse") devraient moduler l'évolution de l'inflation résultant des déterminants fondamentaux. Ainsi, son glissement annuel pourrait momentanément atteindre 2 % au printemps 1995 avant un léger repli au début de l'été. L'écart d'inflation avec l'Allemagne resterait favorable à la France, mais ne serait plus que d'environ un demi-point.

Les prix alimentaires accéléreraient jusqu'à la fin du premier trimestre 1995

En mars 1994, le glissement annuel des prix alimentaires a atteint un point bas à - 0,7 %. Il s'est fortement redressé par la suite, en raison des prix des légumes et fruits frais et du café. Dans le premier cas, un assainissement du marché s'est produit en 1994

provoquant une remontée des prix. En 1995, le marché retrouvant un certain équilibre, l'évolution saisonnière se rapprocherait davantage de celle constatée de 1990 à 1993 (hausse marquée au premier trimestre puis ralentissement au deuxième) que de celle de 1994, qui avait été atypique. Concernant le café, la répercussion des fortes augmentations des cours mondiaux intervenues depuis fin 1993 s'est accélérée à partir de juillet 1994. La hausse des cours s'étant poursuivie et même amplifiée au troisième trimestre de 1994, de nouvelles augmentations des prix de détail sont à attendre jusqu'au début de 1995.

Le retournement à la hausse des prix à la production en 1994 de certains produits, tels que les vins et le porc, devrait avoir un impact limité sur les prix de détail : la relative faiblesse de la consommation et la concurrence toujours vive pèsent sur les marges de distribution.

De 2,2 %, en glissement annuel à la fin de 1994, l'augmentation des prix de détail alimentaires accélérerait à plus de 3,0 % en mars 1995. Au deuxième trimestre, un retournement devrait être observé, l'évolution des prix revenant à 2,3 % l'an en juin.

Le glissement annuel des prix des produits manufacturés se redresserait au cours du premier trimestre 1995

Des facteurs exceptionnels moduleraient le profil d'évolution des prix des produits manufacturés. Ainsi, la disparition de l'impact, sur le glissement annuel, de l'instauration de la "prime à la casse" et des promotions associées dans le secteur de l'automobile contribuerait à l'accélération des prix de détail des produits manufacturés au premier trimestre. Au deuxième trimestre, l'intensité des campagnes promotionnelles avant la fin de la prime entraînerait en revanche une décélération.

(1) hors alimentation, énergie, tabac et mesures fiscales exceptionnelles.

Le rythme de hausse des prix des services privés et des loyers se stabiliserait

L'arrêt de la décélération du taux de salaire horaire dès la fin de l'année 1994 contribuerait à la stabilisation du glissement annuel des prix des services privés au premier semestre 1995 (aux alentours de 2,5 %), étant donnée la part prépondérante des coûts salariaux dans la formation de ces prix.

La décélération des loyers serait également sur le point de s'achever avec un glissement annuel de 2,7 % en décembre 1994, qui se stabiliserait par la suite. Le recul de 0,6 % en un an de l'indice du coût de la construction (ICC) du premier trimestre de 1994 a affecté l'évolution des loyers au second semestre de 1994. Mais le glissement annuel de l'ICC du deuxième trimestre est redevenu positif. En janvier 1995, un changement de législation entrera en vigueur : les loyers seront indexés sur l'évolution de la moyenne des quatre derniers trimestres connus

pour l'ICC et non plus sur le dernier glissement annuel connu. Ce lissage devrait avoir pour conséquence une inertie accrue de l'évolution des loyers.

Tarifs publics et services de santé évolueraient peu, après les hausses de la fin de l'année 1994

La hausse des tarifs publics en 1994 serait comparable à celle de 1993 (+ 6,5 % en glissement annuel contre + 6,6 %). Cette forte augmentation provient essentiellement du tabac dont la hausse dépasse 20 % en 1994. Hors tabac, les prix des services publics seraient en hausse de 1,6 % en 1994 contre 2,4 % en 1993. Lors du premier semestre de 1995, le relèvement traditionnel de certains tarifs induirait une hausse de 0,5 % de l'ensemble des tarifs publics.

Du fait des nombreuses hausses des prix des services de santé au cours de l'année 1994 (transports sanitaires, consultation médicale, kinésithérapeutes, dentistes, biologistes et auxiliaires médicaux), le

LES PRIX DE DÉTAIL

Groupes de produits (et pondérations 1994)	Glissements semestriels ⁽¹⁾					Glissements annuels ⁽¹⁾			Moyennes annuelles		
	1993		1994		1995	1992	1993	1994	1992	1993	1994
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Alimentation (20,4 %)	0,7	-0,3	1,5	0,8	1,5	0,0	0,4	2,2	0,7	-0,1	1,1
Produits manufacturés du secteur privé (34 %)	0,9	0,3	0,2	0,1	0,5	1,4	1,1	0,3	2,0	1,2	0,5
Services du secteur privé (19,3 %)	2,1	1,3	1,5	1,0	1,5	4,8	3,5	2,5	4,9	4,0	2,8
Energie (8,5 %)	1,0	2,8	0,1	0,0	2,6	-1,8	3,8	0,1	-1,3	2,0	1,6
Autres tarifs publics (6,4 %)	5,9	0,6	3,8	2,6	0,5	3,9	6,6	6,5	4,4	6,6	5,6
Loyers-eau (6,1 %)	2,6	1,5	2,4	1,3	2,4	5,7	4,1	3,8	5,8	4,9	4,0
Santé (5,4 %)	0,2	0,3	0,8	1,9	0,2	1,8	0,5	2,7	1,8	0,8	1,5
ENSEMBLE (100 %)	1,4	0,6	1,1	0,7	1,2	1,9	2,1	1,8	2,4	2,1	1,7
Ensemble hors énergie (91,5 %)	1,2	0,5	1,2	0,8	1,0	2,2	2,0	2,0	2,7	2,1	1,8
Ensemble hors tabac (98,3 %)	1,1	0,7	0,9	0,6	1,2	1,8	1,8	1,6	2,3	1,8	1,5
Hors mesures fiscales : ⁽²⁾											
Ensemble	1,4	0,3	1,0	0,7	1,0	2,0	1,7	1,8			
Produits manufacturés du secteur privé	0,8	0,3	0,2	0,1	0,7	2,0	1,0	0,3			
Inflation sous-jacente ⁽³⁾	1,3	0,6	0,8	0,7	1,0	3,1	1,9	1,5			

■ Prévisions

(1) Les glissements semestriels ou annuels sont ici des glissements en termes mensuels (c'est-à-dire, pour les glissements annuels, de décembre de l'année indiquée à décembre de l'année précédente).

(2) Mesures fiscales : relèvement de la TIPP, variation des taux de TVA, allègement fiscal à l'achat de véhicules catalysés au dernier trimestre de 1992, majoration des droits sur les alcools.

(3) Ensemble hors alimentation, énergie, tabac.

glissement annuel est passé de 0,5 % en 1993 à environ 2,7 % fin 1994. Aucune mesure concernant les prix n'est envisagée pour le premier semestre de 1995. Sur les six premiers mois de l'année, la hausse serait limitée à 0,2 %.

Les prix de l'énergie intégreront le relèvement de la taxe intérieure sur les produits pétroliers début 1995

En janvier 1995, la taxe intérieure sur les produits pétroliers sera relevée assez fortement pour les supercarburants. L'impact sur l'évolution des prix énergétiques au premier semestre de 1995 sera supérieur à 2 %. Ainsi, après avoir atteint une quasi-stabilité en décembre 1994, le glissement annuel des prix de détail de l'énergie serait de 2,6 % en juin 1995, compte tenu des hypothèses retenues pour les cours du pétrole et du dollar.

L'écart d'inflation France-Allemagne devrait encore se réduire

En 1994, la désinflation en Allemagne de l'Ouest s'est poursuivie, le glissement annuel de l'indice du coût de la vie passant de 3,7 % en décembre 1993 à 2,6 % en novembre 1994. La décélération repose sur les produits manufacturés, les services privés et, dans une moindre mesure, les loyers. Comme en France, une accélération des prix alimentaires est observée depuis mai 1994 (produits frais et café). Les prix de l'énergie ont été affectés, au début de 1994, par la hausse des taxes sur les produits pétroliers, dont l'impact peut être estimé à environ 0,4 point sur le glissement annuel de l'ensemble des prix.

A la fin de l'année 1994, l'écart d'inflation en faveur de la France serait inférieur à 1 point, contre 1,4 point en septembre 1994. Début 1995, il se réduira mécaniquement du fait de la disparition de l'impact des taxes pétrolières sur le glissement annuel des prix allemands et ne serait plus que d'environ un demi-point en juin 1995. ■

Financement de l'économie

Le redressement de la courbe des taux a marqué l'environnement financier des agents économiques au cours des trois premiers trimestres de 1994. En l'absence de tensions inflationnistes en Europe, les taux à long terme pourraient s'orienter à la baisse au premier semestre 1995.

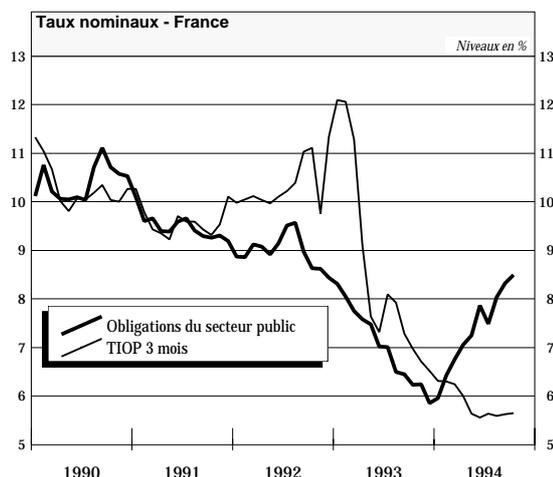
Après un an de baisse, les taux de court terme se sont stabilisés

Les autorités monétaires françaises ont réduit le taux des appels d'offre jusqu'en juillet 1994, à 4,85 % ; depuis, les taux directeurs sont restés inchangés. Parallèlement, en Allemagne, les taux directeurs ont été abaissés en mai à 6% et 4,5% respectivement pour le Lombard et l'escompte.

Sur le marché interbancaire, les taux ont été plutôt orientés à la baisse en début d'année. Néanmoins, la tendance s'est inversée depuis l'été sur les échéances supérieures à un mois. Le taux à douze mois s'est accru depuis le début janvier de 0,7 point. Cette évolution traduirait les anticipations des marchés pour lesquels la période de baisse des taux serait achevée. Les taux observés sur le marché à terme pour le contrat du Pibor à trois mois aux différentes échéances reflètent la même évolution.

Dans un cadre international de baisse des marchés obligataires, les taux de long terme ont sensiblement augmenté

La remontée des taux de long terme américains s'est répercutée sur l'ensemble des pays européens, avec plus ou moins de vigueur. En France, le taux du gisement MATIF(1) a augmenté de près de 2,5 points entre janvier et octobre 1994. Cette hausse a été supérieure à celle observée en Allemagne, mais inférieure à celle du Royaume Uni ou de l'Italie. De ce fait, l'écart de taux, relativement stable et faible en début d'année (moins de 0,1 point), s'est accentué depuis le début du deuxième trimestre pour atteindre 0,6 point en octobre en faveur de l'Allemagne. L'affaiblissement du marché obligataire s'est accompagné de celui des actions. On constate en effet, depuis environ deux ans, une corrélation forte des deux marchés, phénomène qui n'a pas été systématique dans le passé. L'indice boursier SBF250 a ainsi fléchi d'environ 17% au cours des 10 premiers mois de l'année.



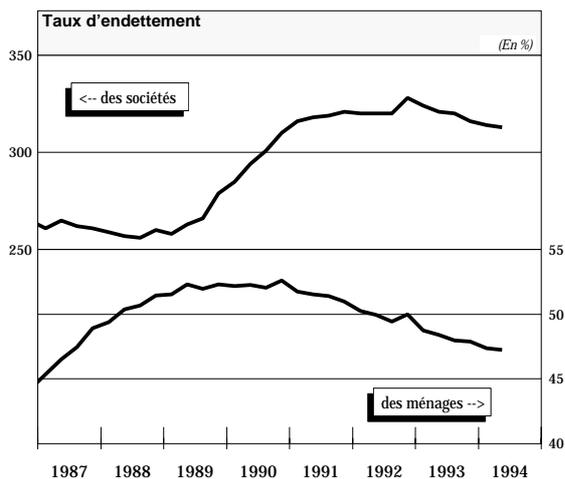
Dans un contexte de stabilité des taux d'intérêt à court terme, et en l'absence de risque inflationniste au sein des pays participant au mécanisme de taux de change du SME, la vive remontée des taux obligataires de 1994 pourrait faire place à une certaine correction à la baisse.

Ces évolutions des marchés monétaires et financiers ont modifié les choix des agents économiques et laissé des traces dans les agrégats monétaires et d'endettement.

L'impact de la dette de l'État dans l'évolution de l'endettement intérieur total tend à s'atténuer

L'endettement de l'État, mesuré au travers du tableau de l'endettement intérieur total (2), progresse, mais à un rythme qui se ralentit : le glisse-

(1) Le gisement est constitué de l'ensemble des titres pouvant effectivement servir au dénouement des contrats sur l'emprunt notionnel du MATIF.



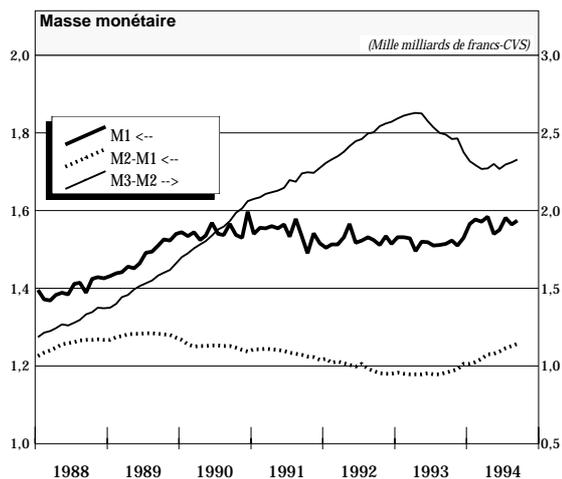
Source : Banque de France, Insee.

Le taux d'endettement des sociétés rapporte l'encours total des dettes, au sens de l'Endettement Intérieur Total (EIT), à l'excédent brut d'exploitation. L'effort de réduction de ce taux observé depuis 1993 devrait se poursuivre en 1995. Le taux d'endettement des ménages rapporte l'encours total des dettes, au sens de l'EIT, au revenu disponible brut. La baisse de ce ratio, amorcée en 1991, s'est poursuivie jusqu'à la mi-1994. Il pourrait se stabiliser au premier semestre de 1995.

ment annuel est passé de 26,2% en janvier à 12,2% en juin. Cette évolution résulte du profil particulier de l'endettement de l'État : forte augmentation en début d'année 1993 et relative stabilité au cours du second trimestre de 1994. En outre, les perturbations qui ont affecté les marchés obligataires mondiaux, ont conduit les non-résidents à réduire la part des obligations dans leurs portefeuilles et, en particulier, à vendre des titres français. Ainsi 91 Mds de F d'OAT ont été revendues sur les huit premiers mois, soit plus que les achats enregistrés en 1993 (58,3 milliards). Ce phénomène n'a pas été spécifique à la France.

Les ménages restent prudents, tant en matière d'emprunt que de placement

En dépit de la reprise sensible de la consommation de biens durables, l'encours de crédits de trésorerie aux ménages n'a pas nettement progressé. Cette situation peut résulter d'une attitude volontaire de leur part. Toutefois, on peut s'attendre à une augmentation des encours dans les prochains mois, en accord



Source : Banque de France.

L'évolution récente de l'agrégat de monnaie M1 reflète la reconstitution d'encaisses de transaction, liée à l'amélioration de la conjoncture. Le retour vers les placements rémunérés à taux réglementés, devenus plus attrayants, se répercute sur M2-M1. L'évolution de M3-M2, au cours du second semestre de 1993, traduisait un transfert de placements liquides vers des formes d'épargne stable, non recensées dans les agrégats de monnaie. Ce transfert résultait des mouvements de taux observés, du lancement de l'emprunt Balladur, des opérations de privatisation et du durcissement de la fiscalité des OPCVM. Ces facteurs n'influencent plus l'évolution de M3-M2 depuis le début de l'année.

avec les prévisions des établissements financiers telles qu'elles ressortent de la dernière enquête financière trimestrielle de la Banque de France.

En ce qui concerne le logement, les informations relatives aux crédits distribués par les banques, disponibles à fin juillet, font état d'une progression de l'encours de 1,2% sur un an. La reprise de la demande de financement que les établissements de crédit anticipent dépendra en partie de l'intensité

(2) La Banque de France vient de procéder à une réévaluation de l'endettement intérieur total qui permet, en particulier, la réintégration dans les encours de crédit des provisions pour créances douteuses (pour plus de détails, cf. *Statistiques Monétaires Mensuelles* n° 273 - Septembre 1994 - Banque de France). Toutefois, l'analyse proposée ici se fonde sur l'ancienne statistique, arrêtée en juin. L'évaluation de l'encours de dette de l'État n'est pas affectée par le remaniement de la série.

avec laquelle ils répercuteront la hausse du coût de leurs ressources. Compte tenu de la hausse attendue du revenu disponible, le ratio d'endettement des ménages devrait se stabiliser dans les prochains trimestres.

Du côté des placements, les pertes enregistrées sur les marchés de valeurs mobilières, le moindre rendement après impôt des SICAV monétaires ont incité les ménages à choisir des produits rémunérés à un taux réglementé, devenu en comparaison plus attractif. Ainsi, l'agrégat monétaire M2-M1, composé principalement des comptes sur livret, a progressé de 6,3% entre septembre 1993 et septembre 1994. De même, les plans d'épargne populaire et d'épargne-logement ont crû respectivement de 17,4% et 18,5% sur la même période. Enfin, les placements en assurance-vie ont connu un vif essor tout au long de l'année. Cette orientation des placements ne devrait pas être démentie au cours des prochains mois, dans la mesure où aucune modification des taux réglementés n'interviendrait.

La situation financière globalement saine des entreprises allège leurs besoins de financement externes. Comme le confirme l'enquête financière du troisième trimestre de la Banque de France, les investissements sont largement autofinancés. Cependant, et selon la même source, certaines entreprises, notamment petites et moyennes, souhaiteraient accroître leurs crédits de trésorerie, mais rencontrent des réticences de la part des banques. Celles-ci continuent en effet à surveiller étroitement les risques, même si les provisionnements pour créances douteuses ont été moins importants au début de 1994 qu'au cours des six premiers mois de 1993.

En tout état de cause, même si un accroissement de l'encours de crédits octroyés aux entreprises survient, le ratio "encours de dettes sur excédent brut d'exploitation" devrait être plutôt orienté à la baisse, compte tenu de la croissance prévue de l'excédent brut d'exploitation. Enfin, il convient de constater que la part importante prise par les crédits indexés sur les taux de court terme, au détriment des crédits

classiques à taux fixe, limite l'impact sur la trésorerie des entreprises de la hausse des taux de long terme (plus de la moitié des crédits aux entreprises sont indexés sur des taux monétaires).

Évolution des agrégats de monnaie et d'endettement

La tendance fortement décroissante qui caractérisait M3 depuis la mi-1993, résultait largement de facteurs exceptionnels tel le grand emprunt d'Etat et le durcissement des conditions fiscales appliquées aux SICAV de court terme. Elle s'est interrompue au cours du second trimestre. Par composantes, on observe que l'encours M3-M2 a cessé de diminuer, du fait d'une reprise des dépôts à terme qui a compensé les reculs observés sur d'autres produits rémunérés à taux de marché et d'une tendance à la stabilisation de l'encours de titres d'OPCVM de court terme aux alentours de 1 250 Mds de F. M2-M1 est sur une tendance fortement croissante, de l'ordre de 6% par an, depuis la fin du troisième trimestre 1993, essentiellement du fait des arbitrages effectués par les ménages. M1 a connu une forte progression en début d'année, probablement en liaison avec la reprise conjoncturelle qui a nécessité la disponibilité immédiate de fonds ; il connaît depuis des évolutions contrastées.

L'endettement intérieur total progresse, en glissement annuel, à un rythme décroissant depuis le début de l'année. Ainsi, il se situait à 4,5% en janvier et à 2,8% en juin. Ce ralentissement résulte du mouvement enregistré pour l'État dont la contribution n'est plus que de trois points. L'endettement de l'État au sens de l'EIT avait fortement augmenté au début de 1993, puis avait amorcé une diminution à partir du mois d'août, alors qu'en 1994, après une forte augmentation en janvier, la progression s'est infléchie, aboutissant à une quasi stabilité au second trimestre, en liaison avec l'évolution du solde d'exécution budgétaire. ■

Compte des administrations publiques

En 1994, les recettes fiscales de l'état avant remboursements et dégrèvements augmenteraient de 2,6 %. Elles progresseraient d'environ 4 % en 1995 alors que les privatisations rapporteraient 55 Mds de F. L'évaluation du déficit du Budget de 1994 reste fixée à 301 Mds de F. Pour 1995, le projet de loi de finances fait apparaître un déficit de 275 Mds de F.

En 1994, le produit de l'impôt sur le revenu baisserait, celui des impôts locaux et de la CSG augmenterait

Le revenu disponible brut avant impôts des ménages de 1993 est assimilable à la base de l'impôt sur le revenu acquitté en 1994. Ce revenu était en progression de 2,7 % par rapport à l'année précédente. Cependant, les recettes perçues baisseraient en 1994, en raison de la réforme du barème décidée par la loi de finances initiale pour 1994 (coût estimé : 18 Mds de F). En 1995, les recettes de l'impôt sur le revenu devraient augmenter de 2,3 % selon le projet de loi de finances, sous l'effet d'une hausse du revenu

avant impôt de 2,1 % en 1994.

Les impôts locaux poursuivraient leur croissance en 1994 (environ 7 %), en particulier les taxes régionales. La CSG perçue augmenterait de 33 Mds de F, notamment du fait du relèvement du taux en juillet 1993. Les recettes de ce prélèvement atteindraient 91 Mds de F. En 1995, le projet de loi de finances prévoit une croissance de 4,3 %.

Au total, les impôts courants sur le revenu et le patrimoine payés par les ménages augmenteraient de 6,9 % en 1994 et à un rythme voisin en 1995.

Progression plus forte que prévu du produit de l'impôt sur les sociétés en 1994

Les recettes nettes de l'impôt sur les sociétés, stimulées par des bénéfices croissants, seraient en 1994 de 7,6 % supérieures aux prévisions du projet de loi de finances initiale.

Les chiffres de cette fiche sont cohérents avec les évaluations de la loi de finances rectificative pour 1994

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	-1,8	5,9	0,6	1,5	2,4	2,6	2,0	4,3	970,2	1011,6
- TVA budgétaire brute	-7,7	6,6	0,3	2,1	2,4	1,9	-4,9	4,6	622,0	650,6
- TVA grevant le produit	-2,7	3,2	0,1	2,6	1,9	1,2	-1,1	3,0	515,1	530,3
- TVA communautaire	0,6	-1,5	10,3	2,9	-1,5	-2,4	-8,8	11,1	-45,7	-50,8
- Impôts sur les produits	3,1	5,5	-0,3	1,2	5,2	1,0	6,1	3,0	303,1	312,2
dont TIPP	3,0	8,6	4,3	0,4	5,3	1,0	6,8	8,9	127,2	138,5
- Impôts sur les salaires	3,0	2,7	0,8	2,7	2,3	12,5	6,8	3,6	68,1	70,5
- Autres impôts liés à la production	4,0	1,2	7,9	-1,7	-3,0	5,7	6,4	7,6	131,6	141,6
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital	2,1	3,7	4,2	1,5	1,3	-1,0	4,1	6,9	652,4	697,4
- Impôts sur le bénéfice	-5,1	1,9	10,3	1,1	4,9	-19,5	-4,0	11,9	95,8	107,2
dont SQS non financières	-9,4	-1,3	19,5	-0,5	6,1	-28,2	-9,5	18,5	66,9	79,3
- Impôts sur le revenu (2)	0,9	7,1	1,9	-0,6	0,8	4,7	5,4	5,1	374,5	393,5
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	8,8	-2,2	6,0	6,1	0,5	1,2	6,0	8,0	182,1	196,6
dont taxes locales	17,9	-5,2	14,5	5,1	3,0	4,0	11,2	14,3	131,6	150,4
Impôts en capital	-56,9	53,5	-26,7	-6,5	7,1	13,9	-30,4	-14,1	34,2	29,4
Total des impôts	-2,4	5,8	1,3	1,4	2,1	1,5	1,8	4,9	1656,8	1738,4

■ 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.

Recettes supplémentaires de TIPP et de TVA

La taxe intérieure sur les produits pétroliers s'accroît en 1994 d'environ 9 % par rapport à 1993 en raison de l'effet en année pleine de l'augmentation de 28 centimes par litre de carburant décidée au 1er Juillet 1993, et du relèvement de l'indexation du tarif de la TIPP de 50 % à 100 % de la hausse des prix. Une nouvelle augmentation est prévue au 11 Janvier 1995, ce qui porterait les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers à 146 Mds de F en 1995, soit une progression de 5,4 % par rapport à l'année précédente.

En 1994, la TVA budgétaire nette perçue s'élèverait à 536 Mds de F, soit une plus-value de 14 Mds par rapport au projet de loi de finances initiale. Ces recettes supplémentaires sont dues à une révision à la hausse de l'assiette de l'impôt depuis l'élaboration du projet de loi de finances initiale pour 1994 (emplois de la valeur ajoutée, en particulier consommation des ménages). En 1995, le Budget table sur des rentrées de TVA de 555 Mds de F, soit une hausse de 3,5 % par rapport à 1994. ■

Coût des principales dispositions fiscales pour 1995

Les dispositions et leur chiffrage présentés ici sont cohérents avec le projet de loi de finances pour 1995 ainsi qu'avec les amendements votés par le Parlement au 5 décembre 1994

■ Mesures concernant les ménages

Relèvement du plafond de la réduction d'impôt pour l'emploi à domicile. Ce plafond passerait de 13 000 à 45 000 F (coût estimé pour 1996 : 1,2 Md de F).

Élargissement des tranches du barème de l'impôt sur le revenu par réactualisation de certains seuils (coût estimé : 4,5 Mds de F en 1995) (1).

Relèvement du plafond de la réduction d'impôt pour les dépenses de grosses réparations de l'habitation principale, imputation des déficits fonciers sur le revenu global et aménagement de la réduction d'impôt pour la transformation de bureaux en logements (coût estimé : 100 millions de F en 1995, 700 millions de F en 1996).

Exonération d'impôt sur le revenu pendant deux ans (sous certaines conditions) pour les revenus issus de la location d'un logement vacant depuis plus d'un an (coût estimé : 20 millions de F en 1995, 40 millions de F en 1996).

■ Mesures concernant les entreprises

Taxe professionnelle. Relèvement du taux de plafonnement des cotisations de taxe professionnelle à 3,8 % de la valeur ajoutée pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 140 millions de F et 500 millions de F, et à 4 % de la valeur ajoutée pour les entreprises dont le chiffre d'affaires excède 500 millions de F. L'avantage maximum procuré par ce plafonnement est limité à 500 millions de F contre 1 milliard de F actuellement. Cette mesure maintiendrait l'effort de l'Etat (qui compense ce plafonnement au profit des collectivités locales) au niveau atteint en 1994. L'économie serait de 3,1 Mds de F par rapport à l'évolution spontanée de la compensation de l'Etat.

Taxe sur les salaires. Exonération de la taxe sur les salaires pour les employeurs d'un salarié au SMIC et élargissement de la décote aux redevables dont le montant annuel de la taxe est inférieur à 9 000 F (coût estimé en 1995 : 265 millions de F).

Impôt sur les sociétés. Extension aux activités de conseil et d'assistance du régime de déduction temporaire, sous certaines conditions, des pertes réalisées lors d'une implantation à l'étranger et relèvement du plafond (de 10 à 15 millions de F) de la provision pour investissements.

■ Les impôts indirects

Aménagement des modalités de constitution de la créance née de la suppression du décalage d'un mois de la TVA : par dérogation, la créance est reconnue à hauteur de la déduction de référence imputée au 31 décembre 1994.

Relèvement de 5,5 % à 18,6 % du taux applicable aux abonnements relatifs aux livraisons d'électricité, de gaz industriel et d'énergie calorifique à usage domestique (gain estimé : 2,6 Mds de F).

Relèvement des tarifs de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) (2) pour un gain estimé à 5 Mds de F au titre des droits d'accises et à 1 Md de F au titre de la TVA.

Relèvement de la part de la TVA (de 0,4 à 0,7 point) perçue affectée au BAPSA (coût estimé pour le budget général : 9,9 Mds de F).

■ Relations État /collectivités locales

Pérennisation du prélèvement au profit de l'Etat de 0,4 % des frais d'assiette et de recouvrement en matière d'impôts directs locaux pour un gain estimé à 1,1 Md de F ainsi que de la réduction de la dotation de compensation de la taxe professionnelle (DCTP) pour un gain estimé à 2,9 Mds de F.

■ Les fonds d'affectations spéciales (3)

Création du fonds de péréquation des transports aériens financé par une taxe sur les compagnies aériennes (gain estimé : 150 millions de F).

Création du fonds d'investissement des transports terrestres et des voies navigables financé par une taxe sur les ouvrages hydroélectriques et une taxe sur les sociétés concessionnaires d'autoroutes (gain estimé : 2 Mds de F).

(1) Comme chaque année, les tranches du barème de l'impôt sur le revenu ainsi que les différents seuils utiles à son calcul sont relevés du montant de l'inflation hors tabac prévue dans le REF, soit 1,4 % en 1994.

(2) Les tarifs de la TIPP sont relevés : de 20,5 centimes par litre pour le super plombé, de 27,7 centimes par litre pour le super sans plomb et à hauteur de l'indice des prix (+ 1,7 % en 1994 d'après le PLF 1995) pour les autres produits pétroliers ainsi que pour le gaz.

(3) Alimenté par des taxes créées en marge du budget général qui doivent servir à financer la loi sur l'aménagement du territoire.