



Fiches

Thématiques

Environnement international

En 1993, la zone OCDE devrait connaître une croissance légèrement inférieure à celle de 1992 qui était de 1,5 % : l'amélioration des perspectives de croissance dans les pays anglophones, croissance qui resterait toutefois modérée, ne ferait que compenser la sévère récession affectant les pays d'Europe continentale.

Dans ce contexte général de croissance lente, quelques signes demeurent encourageants. Les récents indicateurs montrent que dans certains pays d'Europe centrale et orientale (Pologne, Hongrie, République Tchèque) les réformes structurelles mises en oeuvre commencent à porter leurs fruits. Par ailleurs, l'activité des pays du sud-est asiatique et de certains pays d'Amérique latine continuerait à soutenir l'économie mondiale.

Enfin, l'inflation se réduit de manière significative dans de

nombreux pays de l'OCDE et atteindrait 3,3 % cette année après 3,6 % en 1992. En revanche, le taux de chômage s'aggraverait, de manière assez sensible dans les pays de la Communauté Européenne, et passerait de 7,9 % à 8,5 % pour la zone OCDE.

Si le commerce mondial en produits manufacturés ralentit actuellement quelque peu, sa croissance, autour de 5 %, devrait rester largement supérieure à la croissance mondiale (2,2 % selon le FMI). Cet écart est essentiellement le résultat d'une poursuite de la réduction progressive des barrières commerciales et du développement de nouveaux marchés (pays d'Europe Orientale, Chine).

La désynchronisation entre les économies des pays anglophones d'une part et celles des pays d'Europe continentale et du Japon d'autre part reflète large-

ment l'état d'avancement du processus de désendettement et de restructuration des bilans des agents privés.

Dans les pays anglophones industrialisés, les politiques économiques ont d'abord cherché à éviter les enchaînements déflationnistes, consécutifs au surendettement des agents privés, et à aider le système financier.

Le remède appliqué au Japon, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, a été la baisse des taux du marché monétaire associée à des politiques budgétaires permettant en particulier la prise en charge par l'Etat d'une partie des dettes du secteur privé. Le système financier a ainsi pu rétablir partiellement sa rentabilité par un accroissement de ses marges dans le cadre d'une politique plus sélective de distribution de crédit.

Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, la structure du système financier favorise la répercussion de la baisse des taux. Cela a allégé la charge de la dette des agents privés non financiers, amortissant l'effet dépressif qu'exerçait sur l'activité la compression des dépenses nécessaires au règlement des pertes et des dettes. Par

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE À LA FRANCE

(Produits manufacturés, en volume, évolution en %, part de marché 1985)

1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	La part de marché de chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Moyennes semestrielles (taux annualisé)				Glissements semestriels (taux annualisé)	
								1992		1993		1993	
								1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.
21,6	-0,6	10,1	7,8	6,7	3,7	0,1	Principaux pays OCDE (71,4 %) *	5,2	-1,6	0,2	1,5	1,2	1,8
9,8	10,5	11,1	8,7	7,4	2,9	-1,3	dont : CEE (44 %) **	5,4	-3,6	-1,0	0,6	0,2	0,8
-14,6	1,6	3,9	7,4	9,7	6,2	5,0	OPEP (9,1 %)	1,6	-0,8	7,4	6,0	3,0	6,0
-10,8	10,1	15,5	-8,0	31,1	-0,1	3,0	Est (3,6 %)	-10,4	1,0	3,0	4,8	4,2	5,4
6,9	9,7	9,5	6,9	6,2	3,9	1,3	Totale (100 %)	4,4	0	1,5	2,4	1,8	2,6

Source et prévisions : Direction de la Prévision

* 8 pays jusqu'en 1989 (Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Etats-Unis, Japon, Canada) 9 pays de 1989 à 1993 (les mêmes + Espagne)

** CEE à 5 jusqu'en 1989 (Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas) CEE à 6 de 1989 à 1993 (les mêmes + Espagne).

Prévisions

ailleurs, les dettes envers l'extérieur ont été dévalorisées par les dépréciations des monnaies nationales.

Le risque d'une politique monétaire expansive résiderait dans la résurgence de l'inflation. Mais, les ressources en main d'oeuvre et en capital actuellement inexploitées pourront être mises en oeuvre progressivement, ce qui devrait éviter un regain d'inflation cette année, même si les capacités inutilisées commencent à se réduire sensiblement dans certains secteurs.

Les Etats-Unis : une reprise soutenue par l'investissement

Avec 0,2 % de croissance, les chiffres du premier trimestre indiquent toujours une reprise en cours, entre 2,5 % et 3 % prévus pour l'année, mais qui a perdu cependant d'intensité par rapport au second semestre de 1992. La consommation privée s'est affaiblie, de même que les exportations qui subissent la récession européenne. Une reprise soutenue par la consommation aurait exigé de meilleures perspectives de gains de pouvoir d'achat. Bien que le taux de chômage soit descendu de 7,7 % en juin 1992 à 6,9 % en mai 1993, la croissance de l'emploi a été faible comparativement aux reprises précédentes.

Par ailleurs, les ménages ont probablement constitué une épargne supplémentaire à l'annonce des augmentations d'impôts envisagées par la nouvelle administration. Cependant, le rythme de créations d'emplois plus vigoureux depuis le début de l'année (150 000 par mois) laisse présager une accélération du pouvoir d'achat au second semestre.

La reprise est basée sur l'investissement productif dont les déterminants sont biens orientés. La rentabilité des entreprises, favorisée par des gains de productivité apparente du travail poursuit son amélioration. La poursuite de la baisse des taux de long terme et la restructuration déjà bien avancée des bilans des entreprises tant financières que non financières améliorent la profitabilité. Selon l'enquête de mars du Département du Commerce, l'investissement dans l'industrie devrait augmenter de 8 % en 1993 au lieu des 5,5 % prévus à la fin de 1992. Ce dynamisme de l'investissement contribue à la forte croissance des importations depuis le deuxième trimestre de 1992, et, par là même, à la nette dégradation du solde extérieur.

Le Royaume-Uni : une reprise qui s'affermi

La plupart des indicateurs confirment la reprise en cours au Royaume-Uni dont certains signes s'étaient déjà manifestés depuis le printemps 1992 : redressement des ventes au détail et de l'investissement productif, soutenus par une politique budgétaire déjà expansionniste. La baisse des taux d'intérêt de court terme qui s'est directement répercutée sur la charge de la dette des ménages. La reprise a été renforcée par la chute de la livre. Les dernières enquêtes confirment l'amélioration des perspectives de l'industrie, et la progression des carnets de commande tant extérieurs que globaux. Soutenant la croissance, les finances publiques devraient enregistrer un déficit de l'ordre de 8 % du Pib cette année.

La forte hausse des prix des consommations intermédiaires,

à la suite des dépréciations de la livre, a eu des effets limités sur les coûts de production, grâce à la très faible augmentation des coûts salariaux et n'a pas été répercutée sur les prix des produits finis. Mais, les prix à la production hors alimentation sont en augmentation continue, ce qui a été le cas même pendant la récession, au contraire des pays du "noyau dur du SME". Par ailleurs, le taux d'utilisation des capacités de production a sensiblement augmenté au printemps pour se rapprocher de son niveau moyen. Une résurgence de tensions inflationnistes reste donc possible et pourrait nécessiter, avec un déficit extérieur toujours élevé, un relèvement des taux courts.

L'Allemagne occidentale en récession

En Allemagne occidentale, le ralentissement conjoncturel, qui avait commencé à l'été 1991, s'est transformé en récession au deuxième trimestre de 1992. Le Pib a reculé de 1,8 % au second semestre (en taux annualisé) et de 3 % au premier trimestre de 1993 (évaluation provisoire). Pour l'ensemble de 1993, les six instituts prévoient une baisse de 2 %. Pourtant le taux d'inflation reste toujours élevé : 4,2 % en glissement annuel en mai. Actuellement, la récession affecte pour l'essentiel l'industrie où l'évolution des prix est donc modérée. Celle-ci est forte, en revanche, dans les services et le logement. Le recul de la production manufacturière est de 9,8 % en avril en glissement annuel et touche particulièrement les biens d'équipement (- 13,4 %).

De nombreux facteurs défavorables ont détérioré la confiance des agents. La crise monétaire a aggravé les pertes

de compétitivité de l'industrie allemande, la baisse des taux courts a été tardive et partielle, les modalités de financement de l'unification sont toujours incertaines, en dépit de l'adoption du Pacte de solidarité. Le seul facteur interne positif a été la meilleure orientation des anticipations d'inflation, avec l'adoption d'accords salariaux modérés, + 3,5 % en moyenne annuelle.

De fait, c'est l'investissement productif qui contribuera le plus au ralentissement de la demande intérieure en 1993 (recul d'environ 7 %). La baisse est d'autant plus forte que des besoins transitoires d'augmentation des capacités de production étaient nés de l'unification. Avec la montée sensible du chômage, les ménages connaîtraient une baisse de 1 % de leur pouvoir d'achat qui se répercutera sur leur consommation. La contribution des échanges extérieurs à la croissance devrait être négative. Seul l'investissement résidentiel continuera de soutenir la croissance, bénéficiant de la faiblesse des taux réels de long terme et une demande résultant des nouveaux émigrants.

La gravité de la récession, les évolutions modérées des salaires et de certains prix pourraient justifier une baisse forte des taux et une politique monétaire plus accommodante. Cependant la Bundesbank semble inquiète de la persistance d'une croissance toujours forte de la masse monétaire, d'une certaine remontée des taux longs et de la proximité du deutschemark de son cours pivot, interprétée comme une faiblesse.

Une transition toujours lente en Allemagne Orientale

En Allemagne Orientale, le Pib devrait augmenter en 1993, comme en 1992 d'environ 7 %, en raison principalement des commandes publiques et des transferts.

La production industrielle stagne ; seules quelques branches connaissent une amélioration de leur activité, bénéficiant de l'essor du BTP et de la demande en biens de consommation. Mais le recul se poursuit dans le secteur des biens d'équipement. La plus grande partie de l'industrie souffre de coûts salariaux élevés et de la difficulté à reconquérir des marchés. Néanmoins, la situation devrait continuer à s'améliorer dans le secteur tertiaire et celui de la construction.

L'investissement contribuera fortement à la croissance en progressant de + 20 % en valeur en 1993, contre + 31 % en 1992. Les 3/5 devraient aller dans le secteur du BTP, le reste en biens d'équipement. Les investissements des entreprises occidentales sont revus à la baisse et devraient peu progresser par rapport à 1992.

La consommation reculerait de 1 % en volume en 1993, dans les mêmes proportions que le pouvoir d'achat. 250 000 emplois devraient encore être supprimés en 1993, dont 150 000 dans l'industrie manufacturière.

Enfin, les transferts devraient augmenter de 9 % en 1993 (ils atteindraient 170 Mds DM en 1993) après 18 % en 1992.

Pour l'ensemble de l'Allemagne, le besoin de financement

du secteur public atteindrait 211 Mds DM en 1993 (7 % du Pib) contre 161 Mds DM en 1992. L'évaluation des recettes a été revue fortement à la baisse depuis novembre. Un second plan de solidarité s'avèrera sans doute nécessaire pour financer les subventions à l'Est. De plus, compte tenu de la montée du chômage, les transferts prévus pour le bureau fédéral de la main-d'oeuvre risquent d'être insuffisants.

Le reste de l'Europe continentale est également en récession

Depuis plus de deux ans, l'Europe était marquée par des décalages conjoncturels importants de demande intérieure. Ces derniers ont disparu depuis la fin 1992, date à laquelle quasiment tous les pays d'Europe continentale sont entrés en récession. Cette zone devrait connaître une croissance voisine de zéro en 1993.

Mais si l'activité économique en Europe a souffert de la dégradation prononcée de la conjoncture en Allemagne, ce facteur n'est pas suffisant pour expliquer, à lui seul, la simultanéité des récessions qui affectent tous les pays. Celles-ci résultent, au moins autant, de la dégradation des demandes intérieures.

Au vu des enquêtes, il est clair qu'un retournement à la baisse des anticipations a eu lieu depuis septembre dans les pays du "noyau dur" du SME (Allemagne, Belgique, Pays-Bas). Cette rupture est attribuable au choc monétaire non anticipé du mois de septembre. La crise de changes a traduit un déséquilibre structurel au sein du SME. La stabilité des taux de change depuis plusieurs années avait entraîné, compte

tenu du système en vigueur, une surévaluation de certaines monnaies, qui a nécessité des ajustements brutaux et importants depuis septembre 1992.

Dans les pays du "noyau dur" du SME, deux facteurs ont détérioré *ex ante* les perspectives d'emploi et de rentabilité du capital : d'une part l'incertitude accrue sur le marché des changes, d'autre part, suite aux dévaluations, la baisse des prix de vente perçus par les entreprises sur leurs marchés relativement à leurs coûts. La réaction de la production a été d'autant plus forte que le système monétaire européen était stable depuis plusieurs années. Le processus récessionniste s'est ainsi enclenché et s'est auto-entretenu par le mécanisme accélérateur/multiplicateur et ses conséquences sur les évolutions nominales et financières.

Le second choc, à l'origine du retournement des anticipations, a été le changement des politiques budgétaires destiné à assainir les finances publiques. Il a pu affecter les anticipations des ménages, notamment en Italie et en Espagne (1).

C'est la baisse de l'investissement productif qui freinera le plus la croissance en 1993 dans les pays d'Europe continentale, alors que la consommation privée devrait stagner.

Même si l'atonie de la demande intérieure est quasi-générale, il faut distinguer les pays dont la monnaie a été dévaluée des pays du "noyau dur" du SME. Les pays, comme l'Espagne et l'Italie (- 20 % à - 25 % pour la peseta et la lire par rapport au DM depuis septembre), bénéficient d'autant plus des gains de compétitivité que les dévaluations de leurs monnaies ont été brutales, non anticipées et que leur demande intérieure est faible. Les entreprises répercutent en grande partie les dévaluations et

accroissent peu leurs marges. Ainsi, les exportations semblent en forte progression depuis le début d'année dans ces pays. Les gains de parts de marché, tant extérieur qu'intérieur, se traduiront par une contribution positive du solde extérieur qui pourrait éviter une diminution en moyenne annuelle du Pib en 1993.

En Italie, des réformes structurelles récemment adoptées concernant le marché du travail ont probablement permis d'améliorer le taux de change réel d'équilibre et d'assurer des gains de compétitivité durables, contrairement au Royaume-Uni.

Pour les autres pays, l'extérieur devrait contribuer négativement à la croissance en moyenne en 1993 et au cours de l'année, en dépit de l'appréciation de plus de 20 % du yen, depuis le début d'année et de celle moins forte du dollar depuis la mi-1992. Aux Pays-Bas et en Belgique, pays largement tournés vers l'extérieur, la récession allemande se traduira par une baisse sensible des exportations.

La reprise en Europe devrait dépendre de l'atténuation des incertitudes affectant les marchés monétaires, les marchés des changes et le financement des déficits publics. Une réduction sensible des taux d'intérêt pourrait enclencher un processus de reprise de l'activité. Elle permettrait en particulier la restructuration des bilans des agents privés, financiers et non financiers, favoriserait une dépréciation des monnaies européennes vis-à-vis du yen et du dollar et contribuerait au rétablissement de la confiance.

L'activité au Japon restera faible en 1993

Les deux plans de relance successifs, qui se traduisent

essentiellement par une progression des investissements publics, commencent à peine à porter leurs fruits : leur soutien à l'activité sera plus net au second semestre.

La production industrielle, après deux mois d'amélioration, reprend sa baisse en avril, soit - 3,8 % en glissement annuel, mais l'ajustement des stocks pourrait toucher à sa fin (- 1,7 % en avril). L'activité dans le secteur de la construction pourrait par ailleurs s'améliorer, encouragée par la baisse des taux et certaines mesures prises par le Gouvernement. Cependant l'investissement productif poursuivra son recul (- 4,2 % en 1993, selon l'OCDE), et la croissance de la consommation privée restera modérée (0,7 %), handicapée par la moindre progression du revenu disponible. Les échanges extérieurs continueront à apporter une contribution positive à la croissance. Les exportations en dépit de la forte hausse du yen, seraient soutenues par la forte demande de la zone Asiatique. Au total, le Pib augmenterait d'environ 1 % en 1993.

Fort ralentissement de la demande mondiale

La demande mondiale adressée à la France ne progressera que d'environ 1,3 % en 1993 après près de 4 % en 1992. La concentration géographique des exportations françaises, et notamment sur l'Allemagne, accentuerait ainsi les effets des récessions européennes. La reprise des pays anglophones ne compenserait pas cette détérioration. Le redressement des certains pays d'Europe de l'Est favorisera les exportations françaises.

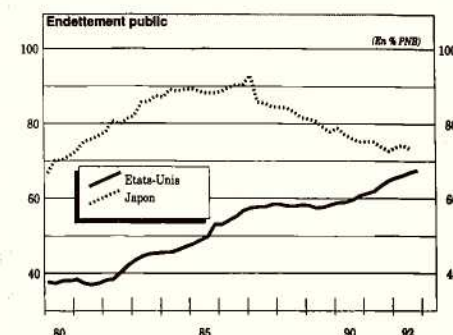
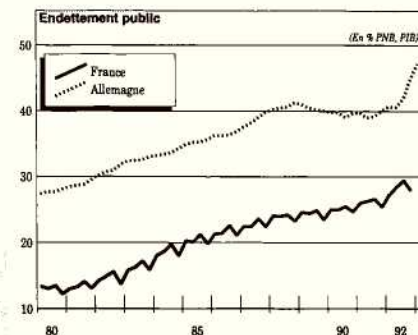
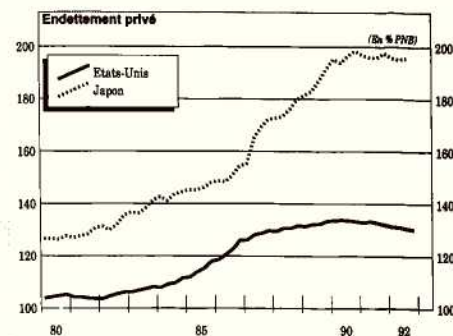
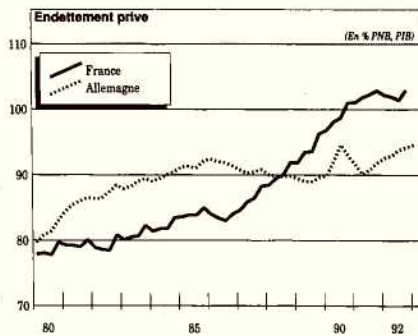
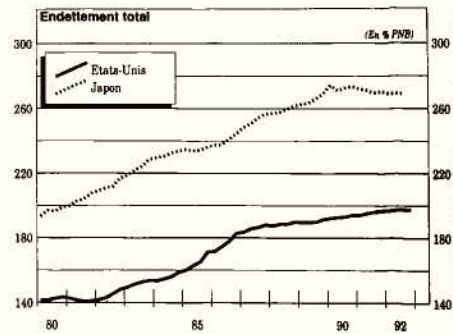
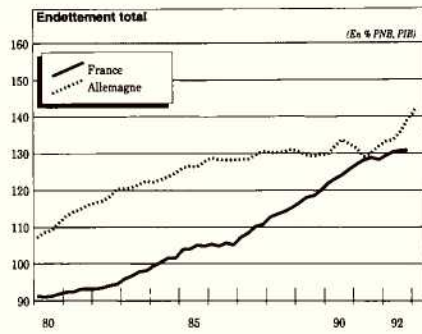
1/ En raison de la baisse de l'activité les prévisions de déficits sont revues à la hausse et l'amélioration des finances publiques, notamment en Italie, semble reportée à 1994.

Endettement des agents non financiers (*)

La reprise des années quatre-vingts s'est accompagnée d'une hausse du taux d'endettement exprimé en proportion du revenu national.

Avec les retournements de conjoncture, la part de l'endettement public s'est accrue dans l'endettement total.

Hormis au Japon, le taux d'endettement a continué à croître en 1992 à un rythme ralenti : cette relative inertie traduit en particulier le poids de l'endettement cumulé.



Sources : Banques centrales et Comptabilité Nationale
(*) Stock d'endettement des agents non financiers, contracté en monnaie nationale auprès des établissements de crédit ou sur les marchés financiers, domestiques ou étrangers.

PIB/PNB des principaux pays industrialisés

(Pour les semestres, variations sur la période précédente, en taux annualisés)

1987	1988	1989	1990	1991	1992		Acquis au premier trimestre	1993	1993	
									1 ^{er} s.	2 ^{ème} s.
ETATS-UNIS										
3,1	3,9	2,5	0,8	-1,2	2,1	(36 %)PNB (en \$ 87)	1,6	2,7	2,5	2,6
4,6	3,7	3,8	3,0	-0,1	9,6	Importations (12 %)	6,6	7,0	5,2	5,8
2,8	3,6	1,9	1,1	-0,6	2,3	Consommation privée (67 %)	1,7	2,6	2,4	2,6
3,0	0,6	2,0	2,8	1,2	-0,3	Consommation publique (19 %)	-2,0	-0,8	-0,9	-2,6
-0,5	4,2	0,1	-2,8	-8,5	5,6	FBCF totale (14 %)	5,6	6,3	5,7	6,9
2,7	3,0	1,8	0,4	-1,8	2,5	Demande intérieure totale (101 %)	2,2	3,0	2,7	2,7
10,5	15,8	11,9	8,1	5,8	6,3	Exportations (12 %)	2,0	5,1	4,3	5,4
JAPON										
4,3	6,3	4,8	4,8	4,1	1,5	(19 %) PNB (en Yen 85)	0,3	0,6	1,3	1,3
10,5	21,4	22,1	12,0	-2,8	-2,7	Importations (17 %)	0,8	1,8	2,6	1,8
4,2	5,2	4,3	4,0	2,2	1,8	Consommation privée (57 %)	0,9	1,0	1,5	1,0
0,4	2,2	2,0	1,9	1,7	2,4	Consommation publique (8 %)	1,6	1,3	0,9	1,6
9,3	12,2	9,2	9,0	3,1	-1,1	FBCF totale (32 %)	-1,2	-0,4	0,5	1,3
5,0	7,6	5,8	5,1	2,7	0,6	Demande intérieure totale (98 %)	-0,1	0,6	1,6	1,3
4,6	10,7	15,1	10,5	4,8	2,4	Exportations (18 %)	3,0	1,8	0,7	1,5
ALLEMAGNE (ex-ouest)										
1,4	3,5	4,0	5,0	3,6	0,5	(9 %) PNB (en DM 85)	-2,7	-2,2	-3,0	-1,6
3,9	5,6	8,8	12,4	12,1	4,2	Importations (41 %)	-2,0	-0,7	-0,7	-0,3
3,3	2,5	3,0	5,3	3,6	0,8	Consommation privée (57 %)	-0,3	-1,5	-2,5	-1,3
1,5	2,2	-1,6	2,4	0,5	2,5	Consommation publique (18 %)	-1,2	0,0	0,4	0,1
2,0	4,3	6,4	9,2	6,5	0,7	FBCF totale (22 %)	-2,4	-3,4	-2,0	-1,9
2,5	3,5	2,8	5,1	3,1	1,2	Demande intérieure totale (97 %)	-2,1	-1,8	-1,9	-1,1
0,5	5,6	11,9	11,7	12,7	2,3	Exportations (44 %)	-3,3	-0,7	-0,7	-0,3
ROYAUME-UNI										
4,8	4,4	2,1	0,6	-2,1	-0,6	(6 %) PIB (en £ 85)	0,6	1,5	1,4	2,6
7,8	12,2	7,4	1,0	-3,1	5,1	Importations (35 %)	2,3	5,9	8,3	6,1
5,5	7,4	3,3	0,7	-2,1	0,2	Consommation privée (66 %)	1,1	1,5	1,5	1,0
1,2	0,6	0,9	3,2	3,3	-0,2	Consommation publique (20 %)	-0,2	0,9	2,7	0,9
9,6	14,2	7,2	-3,1	-9,9	-0,6	FBCF totale (18 %)	0,5	1,3	1,0	0,9
5,4	8,0	3,3	-0,5	-3,1	0,5	Demande intérieure totale (104 %)	-0,1	1,6	1,1	3,6
5,6	-0,1	3,8	4,9	0,2	1,9	Exportations (31 %)	5,0	6,1	10,0	3,2
ITALIE										
3,1	4,1	2,9	2,1	1,3	0,9	(6 %) PIB (en Lires 85)		0,0	0,0	1,6
9,1	6,8	7,6	8,0	2,9	4,6	Importations (29 %)		-0,4	0,4	1,5
4,2	4,2	3,5	2,5	2,3	1,8	Consommation privée (66 %)		-0,9	-1,7	-0,7
3,4	2,8	0,8	1,2	1,5	1,1	Consommation publique (16 %)		0,1	-0,4	-0,2
5,0	6,9	4,3	3,8	1,6	-1,4	FBCF totale (21 %)		3,6	-4,0	-1,3
4,2	4,4	2,8	2,5	1,9	1,0	Demande intérieure totale (104 %)		-0,8	-1,5	0,3
4,7	5,4	8,8	7,0	0,3	5,0	Exportations (24 %)		6,2	7,0	6,6
FRANCE										
2,3	4,5	4,3	2,5	0,7	1,4	(7 %) PIB (en F 80)	-0,7	-0,7	-1,2	-0,8
7,7	8,6	8,1	6,3	2,9	3,0	Importations (27 %)	-8,1	-8,0	-16,6	8,6
2,9	3,3	3,1	2,9	1,4	1,7	Consommation privée (60 %)	0,2	0,4	-0,5	0,4
2,8	3,4	0,5	2,0	2,5	2,7	Consommation publique (18 %)	0,8	1,6	0,8	2,2
4,8	9,6	7,9	2,9	-1,5	-2,1	FBCF totale (23 %)	-3,1	-3,3	-5,2	0,0
3,3	4,7	3,9	2,8	0,5	0,5	Demande intérieure totale (102 %)	-0,7	-1,3	-2,3	-0,1
3,1	8,1	10,2	5,3	3,9	6,5	Exportations (25 %)	-8,5	-7,9	-16,2	1,0

Prévisions INSEE pour la France, prévisions des Communautés Européennes pour les autres pays, selon les budgets économiques (avril 1993).

Moyenne semestrielle.

Le pourcentage indiqué avant le PIB/PNB représente son poids dans l'OCDE en 87.

Le pourcentage indiqué après chaque agrégat représente son poids dans le PNB/PIB, en volume, en 1992.

Sources : Comptabilité Nationale.

Politique monétaire et marchés financiers

qui ont récemment affecté la peseta ne devraient donc pas remettre en cause ses parités actuelles. Enfin, les monnaies qui ont quitté le mécanisme de change européen semblent avoir finalement stabilisé leur taux de change en même temps que leurs taux d'intérêt. La dépréciation subie en neuf mois (août 1992 à mai 1993) atteint 19,0 % en Italie et 13,5 % au Royaume-Uni. Les taux d'intérêt de ces pays sont revenus respectivement autour de 10,5 % et autour de 5,6 %, sans paraître pouvoir profiter du flottement des monnaies pour baisser beaucoup plus.

Le marché des changes a retrouvé sa stabilité

Les tensions apparues sur le marché des changes européen en septembre 1992 se sont apaisées. Au sein du noyau dur du SME, caractérisé par le maintien des parités fixées en janvier 1987, les taux d'intérêt ont convergé vers le bas, et sont revenus en-deçà des taux allemands sur les marchés à court terme. Si cette hiérarchie a déjà été observée dans les pays du Benelux, elle est en revanche nouvelle pour la France. L'écart de taux sur les euro-marchés entre la France et l'Allemagne s'est inversé en juin sur le court terme, et a disparu pour le long terme. Les réserves de change de la France ont été reconstituées, et les emprunts contractés à l'automne pour défendre le franc, remboursés. La situation financière de la devise nationale apparaît actuellement solide.

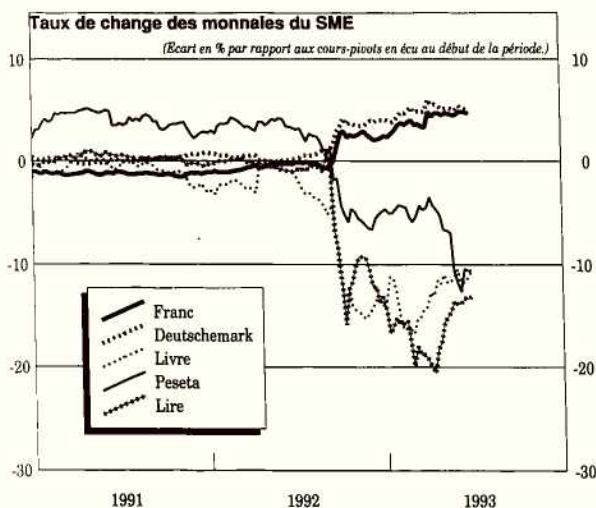
En sens inverse, les monnaies tierces se sont substantiellement appréciées depuis septembre 1992. Le taux de change effectif du dollar (*) a repris 8 % en deux mois, s'est stabilisé, puis a connu une légère baisse de mars à juin, liée à la déception des marchés face à la lenteur de la détente monétaire allemande et de la reprise américaine, avant de se redresser nettement à nouveau fin juin.

La reprise économique ne justifie plus de nouvelle baisse des taux du Federal Reserve Board mais ne suffit pas encore à enclencher une hausse.

De l'autre côté, l'excédent japonais des paiements courants a vivement stimulé le yen, dont le taux de change effectif (*) a gagné 24 % en neuf mois (août 1992 à mai 1993), alors que les taux d'intérêt à court terme continuaient à baisser légèrement.

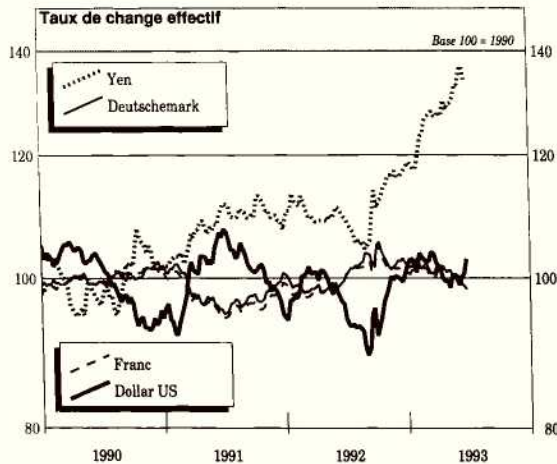
Au total, le taux de change effectif du franc (*) a peu varié depuis septembre 1992.

(*) Les taux de change effectifs sont calculés par rapport à un panier de 17 monnaies pondérées par les exportations mondiales.



Les monnaies dépréciées depuis septembre 1992 ont atteint, par des voies différentes, des résultats comparables

Le dollar, et surtout le yen se sont substantiellement appréciés depuis septembre 1992.



La politique monétaire française s'est nettement assouplie

À partir de la mi-avril, la Banque de France a pu pleinement utiliser la marge de manoeuvre ouverte par la détente spontanée des taux interbancaires et l'assouplissement des politiques monétaires européennes.

Les pays de la zone mark et les pays nordiques ont assoupli leur politique monétaire tout au long du premier semestre, mais ce mouvement s'est accéléré pour les premiers en mars. L'Irlande puis les pays ibériques ont pu rejoindre ce mouvement dès lors que leurs parités ont été jugées acceptables par les marchés à l'issue des dévaluations survenues jusqu'en mai.

Les taux directeurs français, quant à eux, ont été ramenés par étapes à leurs niveaux nominaux les plus bas depuis 1988. La fourchette d'encadrement des taux du marché monétaire est désormais plus basse en France qu'en Allemagne. En France, depuis le 22 juin, le taux des appels d'offres, voie prépondérante d'apports de liquidités, s'établit à 7 % (- 2,1 points depuis janvier), et le taux des prises en pension de 5 à 10 jours à 8 % (- 4 points depuis janvier). Ces taux s'inscrivent ainsi sensiblement en-deçà de leurs équivalents allemands : respectivement, le taux des prises en pension (7,6 %) et le taux Lombard (8,5 %).

En conséquence, les taux de marché se sont très nettement détendus. Leurs évolutions, différenciées selon le terme, ont entraîné un aplatissement relatif de la courbe des taux.

Cette détente des taux d'intérêt s'est répercutée sur le

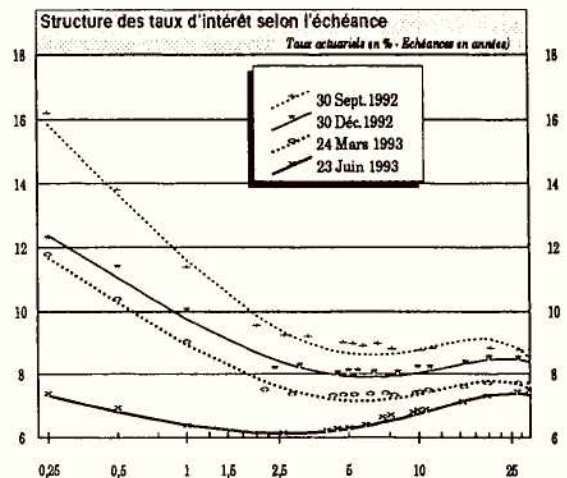
coût des financements bancaires. Ainsi, le taux de base bancaire (TBB), qui avait été maintenu à 10 % depuis le 16 décembre en dépit de la crise de change, est fixé depuis le 1er juillet à 8,4 %, soit le niveau nominal le plus bas depuis vingt ans (juillet 1973).

L'octroi d'un statut d'indépendance à la Banque de France devrait renforcer la crédibilité de la politique monétaire, en conférant une sorte de continuité institutionnelle à la politique de stabilité du franc. Dans ces conditions, la détente des taux d'intérêt à court terme se poursuivrait, en liaison avec la diminution attendue des taux directeurs de la Bundesbank.

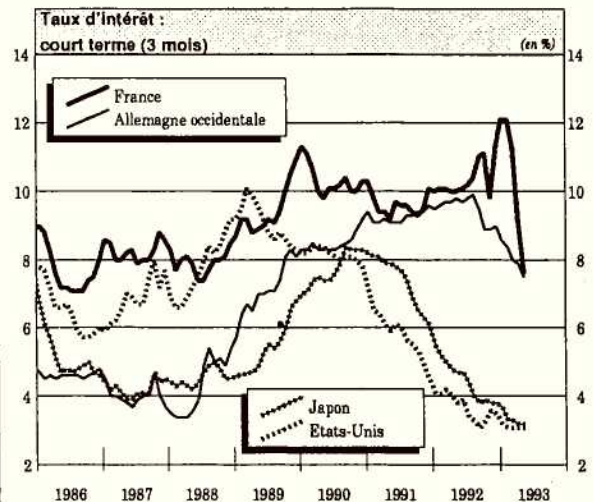
Les placements non monétaires retrouvent leur attractivité

L'objectif assigné à M3 pour 1993 (une croissance de 4 % à 6,5 % d'un quatrième trimestre à l'autre) n'est pas susceptible de contraindre l'offre de liquidités et de financement. Il est pleinement compatible avec la poursuite de la détente des taux d'intérêt.

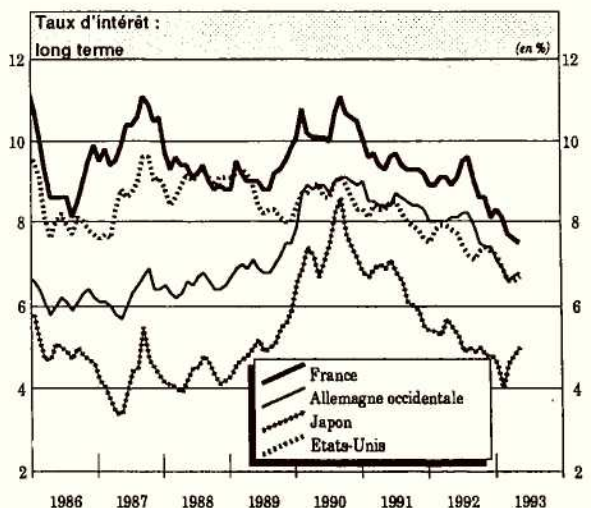
Au cours des premiers mois de 1993, le glissement de M3 (+ 4,6 % en moyenne trimestrielle centrée sur mars) a marqué un léger ralentissement. Notamment, tout en demeurant particulièrement soutenue (+ 10,5 % sur un an), la croissance de M3-M2 (titres d'OPCVM de court terme, placements à terme, titres de créance négociables émis par les établissements de crédit) tend à se modérer. L'attractivité des OPCVM de court terme est limitée par le retour à une courbe des taux plus plate, l'instauration de dispositions fiscales moins favorables pour les

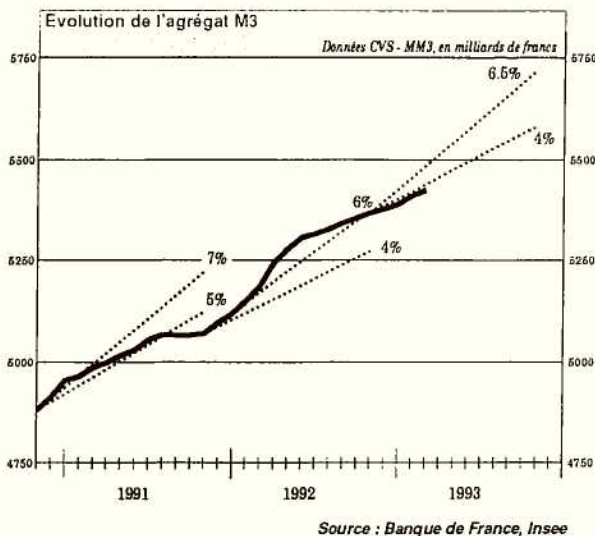


Le raffermissement du franc puis l'assouplissement de la politique monétaire ont entraîné un aplatissement relatif de la courbe des taux.



Les taux à trois mois français passent sous les taux allemands en juin. Les taux d'intérêt à long terme continuent leur baisse.





La croissance de M3 s'infléchit en raison du ralentissement de la demande de crédit et du moindre attrait des OPCVM de court terme.

OPCVM de capitalisation détenues par les ménages, la montée en puissance des Plans d'épargne en actions (PEA).

La demande de financement ralentit

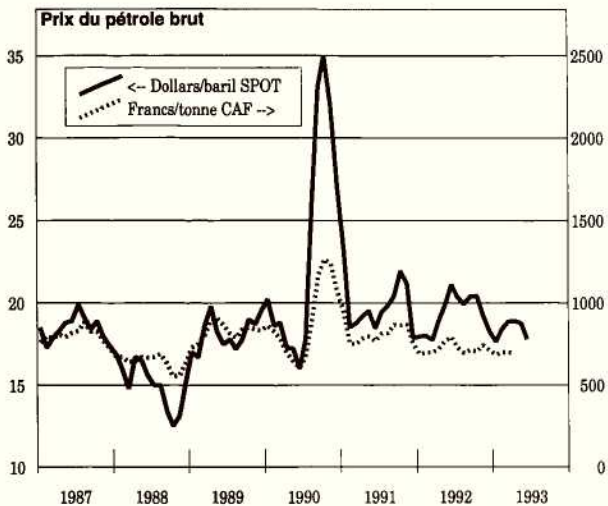
La croissance de l'endettement intérieur total (EIT) a légèrement ralenti (+ 4,9 % en février, en glissement annuel). Comme en 1992, la contribution de l'Etat à la croissance de l'EIT dépasse celle des autres agents non financiers, du fait de l'importance de ses émissions nettes, sur le marché obligataire notamment (75 milliards d'OAT émises au terme des cinq premiers mois de 1993, contre 67 milliards au cours de la période correspondante de 1992). Au sein d'une collecte obligataire qui resterait en progression modérée, comme en 1992, la part de l'Etat devrait sensiblement s'accroître : les émissions nettes d'OAT atteindraient 202 milliards contre 126 milliards en 1992 ; il a d'autre part lancé un emprunt excep-

tionnel de 40 milliards, convertible en actions des sociétés privatisées.

Une éventuelle éviction des autres émetteurs (SQS, établissements de crédit) qui, au premier trimestre, ont réduit leurs appels nets au marché obligataire ainsi qu'aux émissions d'actions, n'aurait toutefois joué que faiblement en raison de la modicité de leurs besoins de fonds.

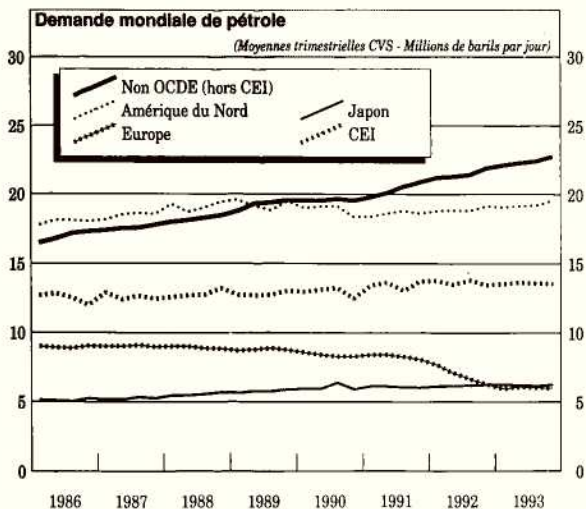
La progression annuelle des engagements des banques envers les agents non financiers privés demeure peu dynamique. Cette faible croissance s'explique, là aussi, principalement par le fléchissement de la demande de crédit, liée au ralentissement de l'activité pour les entreprises, et à la prudence du comportement d'endettement des ménages. De leur côté, les établissements de crédit continuent à faire preuve d'une certaine sélectivité. Selon la dernière enquête financière de la Banque de France, ils paraissent néanmoins désireux de développer leurs concours aux ménages, notamment les prêts immobiliers. ■

Matières premières et énergie



Après s'être maintenus au premier trimestre dans une fourchette de 18-19 \$, maintenant les cours du pétrole s'infléchissent.

La faiblesse de l'activité en Europe conduirait à une stabilisation de la demande de pétrole en 1993.



Un repli des cours du pétrole...

Selon l'Agence Internationale de l'Énergie, la demande mondiale de pétrole devrait continuer de progresser en 1993 de plus d'un demi-point, rythme voisin de celui des années précédentes (respectivement + 0,4 % et + 0,8 %), mais avec des situations très contrastées selon les zones économiques. Pour la troisième année consécutive, la croissance serait supérieure à 4 % dans les pays non OCDE n'appartenant pas à l'ancien Comecom (notamment les pays d'Asie) : ils représentent désormais le tiers de la consommation mondiale de pétrole. En Amérique du Nord la poursuite de la reprise économique permettrait, comme en 1992, une augmentation de la demande de l'ordre de 1,7 %. Partout ailleurs la stagnation ou la récession économique conduirait à une stabilisation de la demande au niveau atteint au quatrième trimestre de 1992. C'est le cas pour l'Europe, le Japon mais aussi pour la CEI.

Les capacités de production de l'Opep dépasseraient, dès lors, encore largement la demande qui leur est adressée. Celle-ci demeure insuffisante pour permettre le relèvement des quotas souhaité par plusieurs pays, parmi lesquels le Koweït qui a désormais recouvré une capacité de production identique à celle dont il disposait avant la guerre du Golfe.

L'atonie de la demande et la plus grande cohésion de l'Opep

ont permis au premier semestre le maintien des prix depuis la mi-janvier, dans une fourchette de 18-19 dollars par baril. Les réserves formulées par le Koweït lors de la conférence de l'Opep du 11 juin 1993 ont constitué un facteur dépressif et les cours se sont depuis lors infléchis sous la barre de 18 \$.

Les prix du pétrole et des produits raffinés devrait se maintenir au cours du troisième trimestre mais un relèvement modéré est probable en fin d'année avec l'élévation saisonnière de la demande.

... mais des répercussions de moindre ampleur sur le prix en francs des importations pétrolières françaises

Pour la deuxième année consécutive, le prix en dollar du baril importé par la France diminue de 6 %. Mais l'érosion des cours mondiaux est, cette année, en partie annulée par le redressement de la monnaie américaine alors que en 1992 elle avait été amplifiée. A une baisse de 11 % en 1992, succéderait cette année une baisse limitée à 2,5 % du prix de la tonne importée en francs.

Les prix des matières premières industrielles se redresseraient au second semestre

Les prix en dollars des matières premières industrielles ont enregistré une baisse de près de 7 % au premier trimestre. L'excès de production de pâte à papier en 1992 a provoqué une chute d'environ 18 % des prix. Par ailleurs, les

nouveaux contrats pour 1993 entérinant un accord sur des réductions de prix de l'ordre de 11 % pour le minerai de fer et les phosphates de calcium sont entrés en vigueur début janvier.

Au deuxième trimestre l'augmentation de la demande d'or des pays asiatiques entraîne une sensible remontée des prix des métaux précieux. De plus, la raréfaction de l'offre de bois tropicaux (problèmes techniques, réglementations) et l'ajustement de la production de pâte à papier conduisent à un raffermissement des prix.

Les limitations de production de métaux non ferreux et la diminution des exportations des pays de l'Est occasionneraient au second semestre un allègement des stocks historiquement élevés. Ainsi les prix se redresseraient, en liaison avec l'accroissement de la demande intérieure américaine.

Après une stabilisation en cours d'année, les prix des matières premières alimentaires s'apprécieraient au dernier trimestre

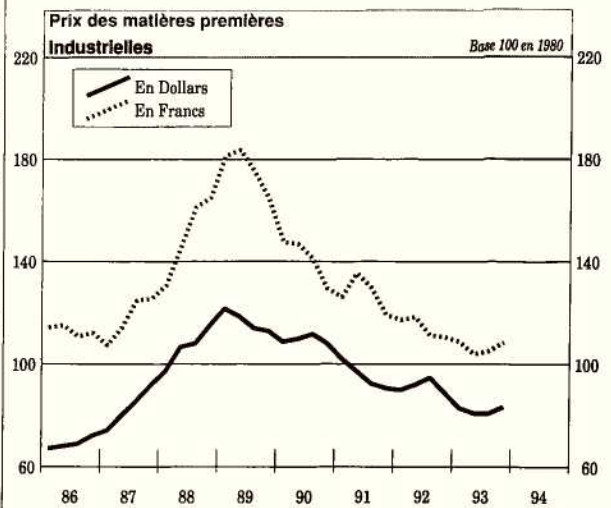
L'échec des négociations pour le renouvellement des accords internationaux sur le café et le cacao a largement pesé sur les prix en dollar des matières premières alimentaires qui ont perdu 2 % au premier trimestre. Mais au deuxième trimestre, la progression des prix

des oléagineux dont la demande reste soutenue depuis la fin de l'année 1992 compense l'accélération de la baisse des prix des denrées tropicales. La perspective d'une récolte de soja moindre pour la campagne 1993-1994 permet d'envisager une appréciation des prix des matières premières alimentaires au second semestre d'autant plus importante que pourra s'exercer la volonté des producteurs de café d'assainir le marché.

Les cours du sucre resteraient fermes jusqu'à l'automne tandis que les cours du blé fléchiraient

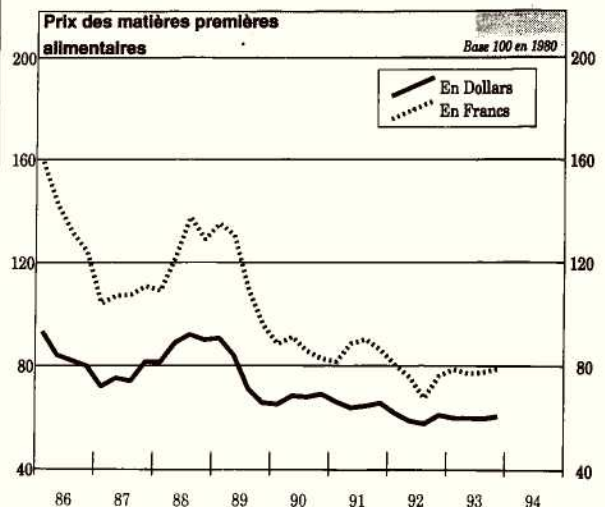
Les dommages causés par le mauvais temps dans les plantations cubaines de sucre produisent un redressement marqué des cours au premier semestre. Mais, bien que la tendance à la hausse se prolongerait au second semestre, les effets de ces dommages se feront de moins en moins sentir d'ici la fin de l'année alors que le ratio stock/consommation est attendu en hausse.

L'équilibre entre offre et demande a soutenu les cours des céréales au premier trimestre (+3 % sur le blé et le maïs). Les cours du maïs se raffermiraient au deuxième et troisième trimestres en liaison avec une hausse de la consommation. En revanche, la perspective d'une augmentation des stocks de blé pour la saison 1993-1994 commence à faire peser sur les cours.



Les prix des matières premières industrielles pourraient se redresser légèrement au second semestre.

Après une stabilisation en cours d'année, les prix des matières premières alimentaires s'apprécieraient en fin d'année.



PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
	1992				1993				1991	1992	1993
	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.			
Dollar en francs	5,5	5,4	5,0	5,3	5,5	5,4	5,5	5,5	5,6	5,3	5,5
PETROLE											
Baril de "BRENT" en dollars (livr. 1 mois)	17,9	20,0	20,2	19,3	18,2	18,5			19,9	19,4	
Baril importé par la France en dollars	17,2	19,1	19,6	18,7	17,4	17,5	17,5	17,5	19,7	18,6	17,5
Tonne importée en francs	697	761	714	724	708	695	707	707	812	724	705

Hypothèse conventionnelle pour le taux du dollar par rapport au franc et le baril de pétrole importé.

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES IMPORTÉES EN DOLLARS ET EN FRANCS

	Glissements trimestriels								Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1992				1993				1991	1992	1993	1991	1992	1993
	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.						
<i>Evolution en %</i>														
Industrielles														
- en dollars	-0,9	2,3	3,1	-6,3	-6,7	-2,4	-0,3	3,3	-16,0	-2,1	-6,2	-12,8	-4,4	-10,4
- en francs	-1,6	1,0	-6,0	-0,6	-1,7	-4,4	1,1	3,3	-8,0	-7,1	-2,0	-9,6	-10,4	-6,8
Alimentaires														
- en dollars	-5,8	-4,7	-2,2	6,2	-1,9	-0,1	-0,1	1,6	-5,2	-6,7	-0,3	-4,0	-7,9	0,7
- en francs	-6,6	-5,8	-10,9	12,8	3,3	-2,2	1,3	1,6	4,1	-11,5	4,1	-0,3	-13,5	4,4

Prévisions

Situation des entreprises

des consommations intermédiaires, quant à lui, diminuerait de 0,5 % en moyenne annuelle (- 0,9 % en 1992), malgré un redressement, en fin d'année, du prix des matières premières industrielles importées et des ressources énergétiques.

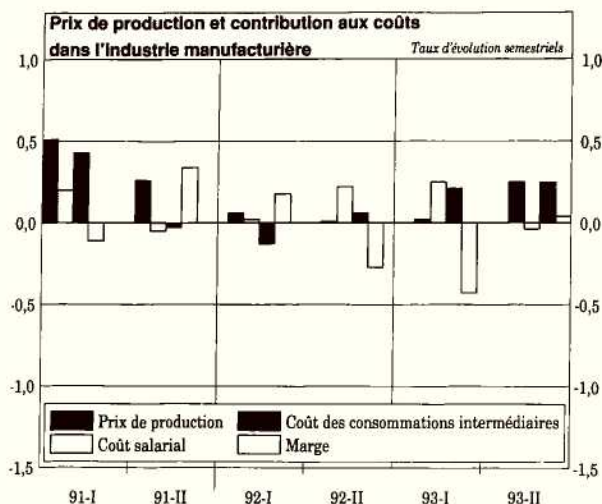
L'excédent brut d'exploitation des sociétés et quasi-sociétés baisserait de 3,8 % en 1993 après + 5,1 % en 1992. La faiblesse de l'activité, le recul sensible des subventions d'exploitation ainsi que les hausses d'impôts à la production contribueraient à ce résultat.

Les frais financiers diminuent de 1,4 % en 1993, après une progression marquée en 1992 (+ 6,5 %), à la suite de la baisse des taux et d'un début de désendettement des entreprises. Les coûts salariaux ralentiraient tout au long de l'année (+ 0,8 % en glissement au premier semestre et - 0,6 % au second semestre) traduisant les ajustements sensibles des salaires et de l'emploi ainsi que l'accélération des gains de productivité apparente du travail qui en résulte.

L'excédent brut d'exploitation diminuerait

Les prix de production augmenteraient de 1,0 % en 1993, comme en 1992, dans l'ensemble des entreprises non financières, et resteraient quasiment stables pour la deuxième année consécutive dans l'industrie manufacturière (0,1 % après + 0,2 % en 1992).

Le coût unitaire total des entreprises non financières s'accroîtrait de 0,8 % cette année (après + 0,5 % en 1992). Cette accélération serait due pour l'essentiel aux impôts à la production qui se ressentent des modifications concernant l'assise du plafonnement de la taxe professionnelle au 1er semestre et de la hausse de la TIPP au 1er juillet 1993. Le coût



Quasiment stables sur l'année, les prix de production dans l'industrie manufacturière croîtraient légèrement au second semestre en liaison avec une moindre compression des marges et l'augmentation du coût des consommations intermédiaires.

LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1991		1992		1993		1991	1992	1993	1991	1992	1993
	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.						
Coût des consommations intermédiaires	0,2	0,1	-0,4	-0,9	-0,1	0,6	0,4	-1,3	0,5	1,5	-0,7	-0,4
Coût salarial unitaire ⁽¹⁾	0,8	0,7	-0,5	3,7	0,8	-1,5	1,5	3,2	-0,7	3,4	1,1	2,9
- Salaire moyen par tête	1,9	2,0	2,0	1,9	1,2	0,7	3,9	3,9	1,9	4,1	4,0	2,8
- Productivité ⁽²⁾	1,1	1,1	2,5	-1,7	0,4	2,2	2,3	0,7	2,6	0,6	2,8	-0,1
Coût unitaire d'exploitation	0,4	0,3	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,6	-0,3	0,2	1,9	-0,3	0,3
Prix de production	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,0	0,4	1,1	0,2	0,1

(1) Hors prélèvements obligatoires.
(2) Production par tête.

□ Prévisions

Le taux de marge se stabiliserait en fin d'année

La légère décélération du coût unitaire total au second semestre, + 0,2 % après + 0,3 % au premier semestre, ne permettrait pas de restauration du taux de marge dans les SQS qui passerait de 32,6 % en 1992 à 31,2 % en 1993. Cette baisse traduit l'intensité de la concurrence sur les marchés extérieurs et sur le marché intérieur dans un contexte de demande déprimée.

Néanmoins ce taux se stabiliserait en fin d'année 1993 à la suite des processus d'ajustement entamés au premier semestre. Dans le secteur manufacturier, on assisterait à un redressement du taux de marge d'exploitation

au second semestre (+ 0,3 % en glissement après 0,0 % au premier semestre).

Les entreprises dégagent des capacités de financement

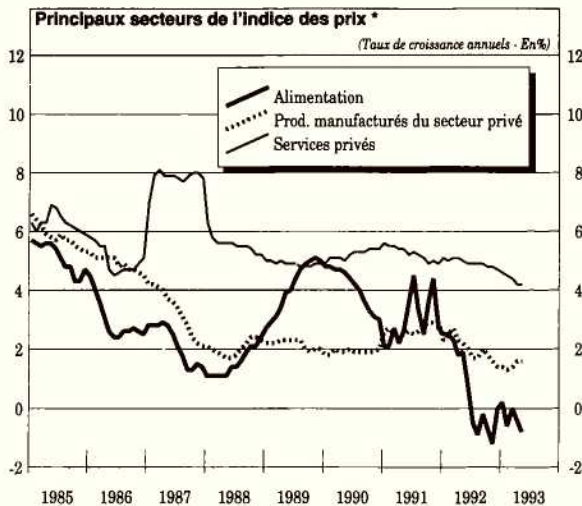
La baisse des taux d'intérêt et le désendettement se traduisent par un recul de la charge d'intérêts supportée par les entreprises (- 1 % après 8,3 % en 1992). De plus, les intérêts reçus continuent à croître de + 8,1 % en 1993, traduisant en particulier une capacité accrue des entreprises à gérer activement leurs excédents de trésorerie. Néanmoins, le revenu des entreprises diminuerait à la suite de la baisse de l'EBE déjà évoquée et de l'accroissement de l'impôt sur les

bénéfices. Au total, le revenu des SQS s'inscrirait en baisse de 6,8 % cette année (après + 9,4 % en 1992).

Malgré ce repli, le taux d'auto-financement continuerait à augmenter cette année. La faiblesse de l'investissement, les mesures prises concernant le remboursement de 10 % du décalage de TVA et la modification de la déclaration de TVA sur importations au 1er janvier 1993 permettent aux entreprises de dégager pour la deuxième année consécutive une capacité de financement.

Ainsi, dans un contexte d'activité ralentie et de taux d'intérêts réels encore élevés, les entreprises adopteraient un comportement prudent et chercheraient à dégager une capacité de financement leur permettant de réduire le recours à l'endettement et de provisionner leurs risques. ■

Prix de détail



* Nouvel indice des prix à partir de janvier 1991

En termes annuels, les prix alimentaires continuent à baisser, les prix des services ralentissent nettement et ceux des produits manufacturés progressent modérément.

Après une certaine stabilisation, au cours des premiers mois de l'année 1993, autour de 2 % l'an, le glissement annuel des prix à la consommation s'élèverait progressivement jusqu'à atteindre 2,7 % en fin d'année.

Cette accélération par rapport au glissement de l'année précédente (1,9 %) ne traduit pas une recrudescence des tensions inflationnistes. Elle est imputable essentiellement aux variations de la fiscalité et à la majoration de prix du tabac : les mesures fiscales de 1992 ont permis une réduction de 0,2 point sur le glissement annuel de l'indice d'ensemble, alors qu'en 1993, la forte revalorisation de la TIPP et le relèvement des droits sur les alcools en juillet ainsi que la majoration plus substantielle qu'en 1992 des prix du tabac devraient induire un supplément de hausse de 0,5 point.

L'inflation sous-jacente (hors alimentation, énergie, tabac et mesures fiscales) serait de 2,4 % l'an fin 1993 en recul sensible par rapport au taux enregistré en 1992 (3,1 %).

En profil infra annuel, le premier trimestre a connu une hausse importante (1,2 %) essentiellement de caractère saisonnier ; hors tabac, la progression des prix a été identique à celle des premiers trimestres de 1991 et 1992. Sur le reste de l'année, la saisonnalité des prix sera, au contraire, favorable à l'évolution de l'indice.

Le ralentissement des prix des services est très sensible

La faible croissance des salaires et le ralentissement de la demande exercent une pression à la baisse sur l'évolution des prix des services, traditionnellement plus rapide. Sur l'ensemble de l'année, la croissance des prix des services pourrait être limitée à 4 % malgré l'effet de la majoration des droits sur les alcools, sur les prix de la restauration et des cafés.

L'inflexion de tendance s'est située fin 1992. Après un rythme de hausse de 4,8 % l'an à l'automne, les prix des services privés n'augmentent plus, en mai, que de 4,2 % l'an. Ce ralentissement constitue un fait nouveau dans la période récente.

La décélération concerne quasiment tous les secteurs mais elle est plus accentuée dans l'hôtellerie, la restauration, et pour les services relatifs à l'habitation et les transports privés. La tendance à la hausse se modère également dans les cafés mais reste supérieure à la moyenne des services. En revanche, les prix des réparations de véhicules et des services financiers accusent toujours une vive progression.

La hausse des loyers s'infléchirait nettement à partir de mai, traduisant avec retard la stabilisation sur un an de l'indice du coût de la construction. Fin 1993, l'augmentation des loyers pourrait être ramenée de 5 % en 1992 à 3,6 %. Quant aux services de santé, aucune hausse n'a été programmée pour cette année.

En l'absence de reprise de la demande, les prix des produits manufacturés seraient encore en ralentissement en 1993

Les déterminants classiques intervenant dans la formation des prix des produits manufacturés jouent dans un sens modérateur. Malgré un redressement des coûts des consommations intermédiaires au second semestre, partiellement compensé par une très légère baisse des coûts salariaux unitaires, les prix de production de l'industrie manufacturière seraient stables grâce en particulier, à un comportement de compression des marges des industriels.

Selon une équation classique de détermination des prix de

production (type METRIC) (1), les prix dans l'industrie manufacturière augmenteraient de 0,4 % en glissement annuel et de 0,15 % en moyenne en 1993.

Les prix d'importation, en revanche, après une forte baisse en 1992, se stabiliseraient en fin d'année. En conséquence, les prix des ressources évolueront peu. Au stade des prix de détail, l'atonie de la demande devrait rester déterminante pour comprimer les marges de distribution.

En fin d'année 1993, le rythme de hausse des prix des produits manufacturés atteindrait 1,6 %. La disparition progressive en cours d'année des effets de la réduction de la TVA d'avril 1992 dans le glissement annuel, a engendré mécaniquement une remontée de la tendance annuelle (évaluée à + 0,5 point dans la mesure où l'allègement fiscal a été intégralement répercuté dans les prix en 1992). Hors mesures fiscales, -TVA et aide transitoire à l'achat de véhicules catalysés fin 1992 - la croissance des prix des produits industriels serait de 1,5 % en 1993 au lieu de 2 % en 1992.

L'habillement-textiles est le secteur qui connaît la plus forte décélération : en dix-huit mois, la tendance est passée de 3 % l'an à 1,3 %. Elle pourrait être de 0,7 % en fin d'année. Ce recul est, sans doute, à attribuer, au-delà des déterminants communs à la plupart des secteurs, à la progression des importations d'articles à faible prix et à l'atonie de la demande qui ne s'anime qu'au moment des soldes.

Hors habillement-textiles, la tendance est de 1,6 % l'an soit 1,7 % hors mesures fiscales, avec une quasi stabilité au cours des trois derniers mois. Les baisses ponctuelles nombreuses observées fin 1992 seraient

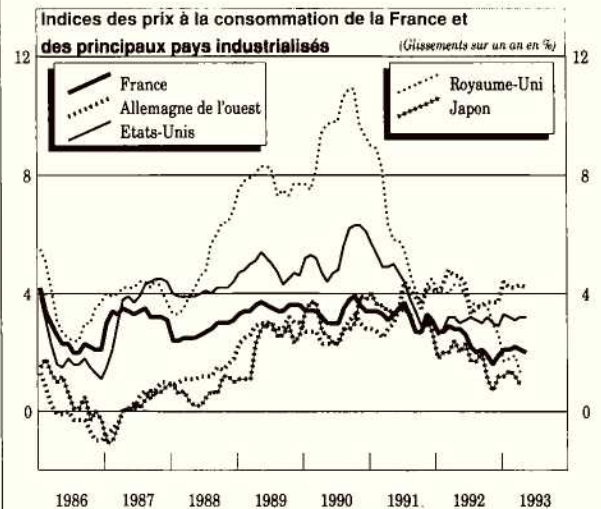
moins fréquentes ; il subsisterait surtout des baisses tendanciellelles telles que celles de l'électroménager, de l'électronique grand-public et de l'horlogerie-bijouterie. Les secteurs de la presse et de l'édition connaîtraient des évolutions modérées par rapport à la tendance élevée encore enregistrée à la mi-1992.

Les prix alimentaires se redresseraient à l'automne

Pour l'ensemble de l'année, les prix alimentaires devraient croître de 1,8 %. Actuellement encore légèrement décroissants en glissement annuel, ils se redresseraient à l'automne.

Les prix des produits frais (1/8 de l'alimentation) dont les évolutions mensuelles sont, désormais, prises en compte instantanément dans l'indice, seront orientés à la hausse à la suite du rétablissement des prix des fruits et légumes de la nouvelle campagne. Des mesures de soutien des cours et de limitation des importations éviteraient un nouvel effondrement du prix des produits de la pêche.

Hors produits frais, la décélération des prix alimentaires amorcée en octobre dernier se confirme de mois en mois : de l'ordre de 2,2 % l'an pendant la majeure partie de l'année 1992 à 0,6 % en mai. Ce ralentissement est très prononcé dans le secteur des viandes. Dans celui des vins, l'orientation à la baisse des cours devrait se poursuivre jusqu'au début de la prochaine campagne. Les prix des autres produits alimentaires devront intégrer le relèvement des droits sur les alcools à partir de juillet.



Par rapport aux principaux pays industrialisés, la France conserve une situation privilégiée malgré une forte décélération aux Royaume-Uni et au Japon.

L'incidence de la réforme de la Politique Agricole Commune (Pac) sur l'indice des prix alimentaires devrait être faible en 1993 : les produits concernés seraient ceux dérivés des céréales, le porc et les volailles mais les baisses attendues seront fonction de la sensibilité des prix de marché par rapport aux prix communautaires garantis et de la transmission des baisses du stade de la production au stade du consommateur.

Les prix de l'énergie et du tabac subissent l'effet de la fiscalité

Sur l'ensemble de l'année 1993, la hausse du tabac devrait être de 19 %, soit un impact de 0,25 point sur le glissement annuel de l'indice d'ensemble. Les tarifs des services publics n'augmenteraient, eux, que de 2,4 %.

(1) Les déterminants retenus dans ce type d'équation sont les coûts des consommations intermédiaires, le coût salarial unitaire et le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière.

Les prix de l'énergie intégreront à partir du 12 juillet le surcroît de fiscalité décidé en mai : la majoration de la TIPP (+ 0,28 F) induira une hausse des prix des carburants de 6,5 % tandis que celle des fiouls domestiques sera de l'ordre de 1,9 %. Cette mesure accroîtra le glissement annuel de l'indice d'ensemble de 0,25 %. Hors taxes, les mouvements des prix énergétiques devraient être faibles, compte tenu des hypothèses retenues pour le marché du pétrole et le dollar.

Par rapport à ses principaux partenaires et particulièrement à l'Allemagne, la France conserve une place privilégiée

En un an, le taux moyen d'inflation des principaux partenaires de la France est passé de 4,4 % à 3,4 % l'an en mai. La décélération a été particulièrement forte au Royaume-Uni, de l'ordre de 3 points, aux Pays-Bas et en Espagne, de l'ordre de 2 points, et en Italie, de 1,4 point. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation est stabilisé à 3,2 % depuis un an.

En Allemagne occidentale, la croissance des prix est de 4,2 % l'an en mai, soit à peine moins qu'il y a un an. L'écart d'inflation en notre faveur est passé de - 1,1 point en juillet 1992 à - 2,2 points en mai 1993, en

particulier sous l'effet du relèvement d'un point du taux de TVA allemand en janvier. En avril, les principales composantes de l'indice allemand accusent une hausse plus forte que celles de l'indice français, à l'exception du tabac. Les prix des services privés constituent le secteur le plus inflationniste avec 7,8 % de hausse sur un an. La hausse des loyers s'accélère : en trois ans, leur taux d'augmentation a doublé passant de 3,1 % à 6,2 % l'an. Dans le secteur des produits industriels, l'accélération est plus modeste : en un an, de 3 % à 3,3 % ; la hausse est particulièrement élevée dans l'automobile (4,9 %). Enfin, les prix alimentaires n'ont pas baissé en termes annuels comme en France mais ont seulement décéléré.

En fin d'année, l'écart d'inflation franco-allemand se réduirait ; il pourrait être légèrement supérieur à 1 point.

LES PRIX DE DÉTAIL

En %

Groupes de produits (et pondérations 1993)	Glissements semestriels (1)						Glissements annuels (1)			Moyennes annuelles		
	1991		1992		1993		1991	1992	1993	1991	1992	1993
	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.	1 ^{er} S.	2 ^{ème} S.						
Alimentation (21 %)	3,2	-0,5	1,2	-1,2	1,0	0,8	2,7	0	1,8	3,0	0,7	
Produits manufacturés du secteur privé (34,4 %)	1,7	1,2	0,8	0,7	0,9	0,7	2,9	1,4	1,6	2,7	2,0	
Services du secteur privé (19,2 %)	2,7	2,1	2,8	1,9	2,1	1,8	4,9	4,7	4,0	5,3	4,9	
Energie (8,3 %)	-1,6	0,9	-1,1	-0,7	1,2	3,1	-0,8	-1,8	4,4	2,1	-1,3	
Autres tarifs publics (6,0 %)	0,9	2,4	3,1	0,7	5,8	0,6	3,3	3,9	6,5	1,8	4,4	
Loyers-eau (5,8 %)	2,9	2,6	3,2	2,4	2,7	1,8	5,6	5,7	4,6	5,1	5,8	
Santé (5,3 %)	0,3	0,5	1,7	0,1	0,3	0	0,8	1,8	0,3	0,9	1,8	
ENSEMBLE (100 %)	1,9	1,2	1,4	0,5	1,6	1,1	3,1	1,9	2,7	3,2	2,4	2,3
Ensemble hors énergie (91,7 %)	2,2	1,2	1,6	0,6	1,6	1,0	3,4	2,2	2,6	3,3	2,7	
Ensemble hors énergie hors alimentation (70,7 %)	2,0	1,5	1,8	1,1	1,8	1,1	3,6	3,0	2,9	3,4	3,3	
Ensemble hors tabacs (98,5 %)	1,9	1,1	1,2	0,6	1,3	1,1	3,0	1,8	2,4	3,2	2,3	2,1
Hors mesures fiscales : (2)												
Ensemble	1,9	1,1	1,6	0,5	1,6	0,7	3,0	2,1	2,3			
Produits manufacturés du secteur privé	1,7	1,0	1,2	0,8	0,8	0,7	2,7	2,0	1,5			

(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 : variation des taux de TVA, allègement fiscal à l'achat de véhicules catalysés au dernier trimestre de 1992, majoration des droits sur les alcools et relèvement exceptionnel de la TIPP en juillet 1993.

Prévisions