



Fiches

Thématiques



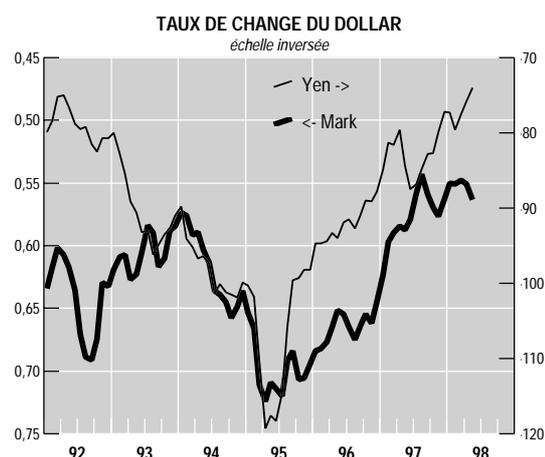
Environnement international

Après s'être affermie l'an passé, la croissance du PIB des pays de l'OCDE devrait légèrement se replier en 1998 (2,4% après 2,8% en 1997). Seule, l'Europe continentale verrait son rythme de croissance progresser. Le taux de croissance du PIB devrait diminuer au Royaume-Uni et plus légèrement en Amérique du Nord. Au Japon, la croissance, déjà très faible en 1997, serait négative en 1998. A l'exception de la Chine, la plupart des pays émergents d'Asie du Sud-Est seraient en récession. Au total, la demande mondiale adressée à la France devrait sensiblement ralentir en 1998.

Croissance un peu moins vigoureuse aux États-Unis

Reposant notamment sur une forte contribution des stocks, le rythme de progression de l'économie américaine est resté soutenu au premier trimestre de 1998, comme il l'avait été tout au long de l'année passée. Grâce à une demande intérieure ferme, le taux de croissance du PIB sur l'ensemble de cette année dépasserait encore 3%, malgré un ralentissement prévisible au second semestre.

Au premier trimestre, l'activité a bénéficié de la conjonction d'une demande des ménages et d'un investissement très dynamiques. La consommation a été soutenue par la vigueur des revenus d'activité liée à une nouvelle embellie de l'emploi. Après six années de baisse ininterrompue, le taux de chômage a enregistré un nouveau recul en début d'année pour s'inscrire à 4,3% en mai 1998, soit un niveau inégalé depuis vingt-huit ans. La conjoncture de l'emploi explique en partie le niveau exceptionnellement élevé de la confiance des consommateurs. La demande des ménages est également confortée par la bonne orientation des marchés d'actions et les effets de richesse qu'elle induit. Malgré la grande fermeté de la demande domestique, l'inflation a reculé sur la période récente : en glissement annuel, la hausse des prix est passée de 3,3% en décembre 1996 à 1,3% en mars 1998. Ce mouvement doit beaucoup à la baisse des prix d'importation, liée certes à l'appréciation de la devise américaine, mais également à l'ensemble des effets désinflationnistes de la crise asiatique. Au-delà d'un effet favorable sur les salaires réels, le recul de l'inflation a permis de repousser jusqu'ici la perspective d'un durcissement de la politique moné-



taire. Le faible niveau des taux a ainsi contribué au dynamisme de l'investissement des ménages et des entreprises.

Toutefois, dans les mois qui viennent, la conjoncture pourrait prendre une orientation moins favorable. La dégradation brutale, au début de l'année, des comptes du commerce extérieur n'est pas seulement due au dynamisme des importations, en ligne avec la vigueur de la demande intérieure. Elle doit aussi au recul des exportations, très marqué à destination des pays asiatiques. Affectée par des pertes sensibles de compétitivité et le tassement de la demande étrangère, la production industrielle américaine a pratiquement stagné cet hiver. Elle devrait continuer à pâtir d'un moindre dynamisme des exportations tout au long de 1998. La détérioration des perspectives de demande pourrait affecter l'investissement des entreprises, dont on peut prévoir le ralentissement au second semestre. Les créations d'emplois devraient également être moins dynamiques. Si le taux de chômage s'est encore contracté en début d'année, c'est en partie grâce à un facteur exceptionnel, la relative clémence de l'hiver, qui a soutenu l'activité et donc l'emploi dans le bâtiment. Dans les mois à venir, le taux de chômage devrait arrêter de baisser. La demande intérieure, tout en restant vive, pourrait donc montrer des signes de ralentissement. La dégradation du déficit commercial est un facteur de baisse de la devise américaine. Une dépréciation du dollar favoriserait la remontée de l'inflation (1,7% en mai), d'autant que les cours du pétrole et des matières premières ne devraient plus se dégrader. Un resserrement de la poli-

PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS

(évolution en %)

1997	1998		Glissements semestriels **			
			1997		1998	
			1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	1 ^{er} S.
		ÉTATS-UNIS (33,5 %)				
3,8	3,4	PIB (en \$ 92)	2,0	1,7	1,7	1,4
14,2	12,0	Importations (14%)	9,0	4,8	7,0	3,7
3,3	4,1	Consommation privée (68%)	1,5	2,0	2,3	1,8
7,9	9,6	FBCF totale (18%)	4,0	3,9	6,0	2,6
12,3	4,1	Exportations (12%)	6,7	3,1	0,0	3,1
3,6	4,4	Contribution : <i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,7	2,1	2,6	1,8
0,7	0,3	Variations de stocks	0,7	-0,1	0,2	-0,2
-0,5	-1,3	Commerce extérieur	-0,4	-0,3	-1,1	-0,2
		JAPON (17,5 %)				
0,8	-1,5	PIB (en yens 90)	-0,8	0,4	-1,6	1,7
-0,1	-5,2	Importations (12%)	-1,8	-2,8	-2,7	-1,6
1,1	-0,6	Consommation privée (59%)	-1,3	0,7	0,5	0,7
-3,7	-4,9	FBCF totale (31%)	-3,7	-1,8	-4,2	2,5
10,9	0,0	Exportations (12%)	7,2	1,2	-3,9	3,2
-0,5	-1,8	Contribution : <i>Demande intérieure hors stocks</i>	-2,2	0,0	-0,9	1,1
0,0	-0,3	Variations de stocks	0,3	-0,1	-0,4	-0,1
1,3	0,6	Commerce extérieur	1,1	0,5	-0,3	0,7
		ALLEMAGNE (9,6 %)*				
2,2	2,8	PIB (en DM 91)	1,3	1,0	1,5	1,6
7,0	6,9	Importations (27%)	3,1	4,8	2,1	3,1
0,2	2,3	Consommation privée (57%)	0,9	-0,2	1,5	1,6
0,2	3,1	FBCF totale (22%)	-1,7	0,9	2,2	0,3
10,7	7,1	Exportations (27%)	5,2	6,2	2,2	1,8
0,1	2,4	Contribution : <i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,4	-0,6	2,0	1,4
1,1	0,3	Variations de stocks	0,3	1,1	-0,5	0,5
1,0	0,1	Commerce extérieur	0,6	0,5	0,0	-0,3
		ITALIE (6,2 %)				
1,5	2,0	PIB (en liras 90)	2,0	0,7	0,8	1,3
11,8	10,0	Importations (21%)	8,8	5,5	3,2	2,2
2,4	1,6	Consommation privée (61%)	1,9	0,2	1,0	1,3
0,6	5,3	FBCF totale (18%)	1,2	2,1	2,8	2,7
6,3	5,4	Exportations (25%)	3,7	5,5	0,6	2,8
1,4	2,0	Contribution : <i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,3	0,6	1,2	1,1
1,0	0,9	Variations de stocks	1,6	0,0	0,2	0,0
-0,9	-0,9	Commerce extérieur	-0,9	0,1	-0,6	0,2
		ROYAUME-UNI (5,6 %)				
3,3	2,2	PIB (en £ 90)	1,6	1,1	1,3	0,5
9,2	4,4	Importations (31%)	6,7	3,0	0,7	1,8
4,6	3,9	Consommation privée (63%)	2,8	2,1	1,6	1,2
4,8	4,3	FBCF totale (17%)	4,2	1,5	2,3	1,6
8,0	0,4	Exportations (30%)	5,1	1,4	-1,4	1,2
3,6	3,4	Contribution : <i>Demande intérieure hors stocks</i>	2,0	2,0	1,5	1,2
0,1	0,2	Variations de stocks	0,1	-0,3	0,5	-0,4
-0,4	-1,4	Commerce extérieur	-0,5	-0,6	-0,7	-0,3
		ESPAGNE (2,9 %)				
3,4	3,6	PIB (en pesetas 86)	1,7	1,8	1,9	1,6
10,1	11,5	Importations (34%)	6,2	7,7	4,4	4,4
3,1	3,4	Consommation privée (63%)	2,0	1,3	2,1	1,6
4,7	6,5	FBCF totale (22%)	3,2	3,5	3,0	3,2
12,9	11,3	Exportations (31%)	6,2	7,9	4,1	4,0
3,1	3,9	Contribution : <i>Demande intérieure hors stocks</i>	2,1	1,8	2,1	1,8
-0,4	0,0	Variations de stocks	-0,3	0,0	0,0	0,0
0,7	-0,3	Commerce extérieur	-0,1	0,0	-0,2	-0,2

■ Préviation - Source : Direction de la Préviation

Le pourcentage indiqué après chaque pays représente son poids dans l'OCDE en 1996.

Le pourcentage indiqué après chaque agrégat représente son poids dans le PIB, en volume, en 1996.

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

**Variation entre le dernier trimestre du semestre considéré et le dernier trimestre du semestre précédent.

tique monétaire est donc possible d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, la forte concurrence extérieure pourrait peser sur les profits industriels. Avec une contribution nettement négative du commerce extérieur à la croissance du PIB et une décélération progressive de la demande intérieure, l'économie américaine serait moins vigoureuse cette année qu'en 1997.

Récession au Japon

Après avoir nettement ralenti en 1997, l'économie japonaise est entrée en récession. En 1997, le profil de l'activité a été marqué par le net recul de la consommation privée à partir du mois d'avril, suite au relèvement de 2 points du taux de TVA. Depuis cette date et jusqu'à aujourd'hui, la consommation est restée déprimée. La confiance des ménages a été ébranlée et leur propension à épargner s'est accrue. L'ampleur de la crise du système bancaire japonais, aux origines anciennes (éclatement des bulles spéculatives immobilières et boursières à la fin des années quatre-vingts, puis redéploiement des fonds vers des placements plus risqués, comme les PME) n'a été reconnue que récemment. Elle se traduit pour les établissements de crédit par des dépôts de bilan ou la mise en place de plans sociaux, avec des réductions de salaires et des suppressions d'emplois, mais surtout, elle pèse sur l'offre de crédits accordés aux entreprises (risque de "credit crunch" et de faillites) et sur le climat général des affaires. Par ailleurs, la crise financière en Asie du Sud-Est est venue accroître le stock de "créances douteuses" des banques, le Japon étant le premier créancier de la zone sinistrée. La stagnation qui touche l'ensemble des secteurs de l'économie se traduit par une sévère aggravation du chômage, qui concerne désormais plus de 4% de la population active, soit un taux jamais atteint dans l'archipel depuis la fin de la guerre. Seul le commerce extérieur soutient l'économie japonaise. Si la demande étrangère tend à faiblir du fait de la crise dans les pays voisins, les gains de compétitivité liés à la forte dépréciation du yen soutiennent les exportations nipponnes à destination des pays de l'OCDE.

La conjoncture japonaise pourrait toutefois avoir atteint un point bas au printemps. Le dernier plan de relance gouvernemental, beaucoup plus ambitieux que les précédents, comprend une relance des dépenses publiques et des réductions d'impôts sur le revenu, qui, pour les mesures d'application certaine, représentent au total 2% du PIB en 1998. A partir du mois d'avril entrent également en application un ensemble de mesures visant à assainir le système financier. Il s'agit de recapitaliser les institutions financières et de renforcer la garantie des dépôts bancaires. Il constitue aussi le premier volet d'un plan plus vaste de réformes structurelles dans ce secteur (appelé "Big Bang"). L'assouplissement de la politique budgétaire et les réformes du système financier pourraient amorcer, comme semblent l'indiquer les derniers indicateurs conjoncturels connus (confiance des ménages, ventes au détail, carnets de commandes...), un rétablissement, sans doute encore timide, de l'économie japonaise.

La crise asiatique pèse fortement sur la croissance des pays en développement

Apparue à l'été 1997, la crise financière a principalement touché l'Indonésie, la Thaïlande, la Malaisie, les Philippines et la Corée, ce qui a conduit la plupart de ces pays à s'engager dans des plans de stabilisation macro-économique avec l'appui du FMI. La crise a commencé à se propager cet hiver à la sphère réelle des économies, provoquant en particulier l'affaïssement de la demande interne. L'effondrement des taux de change a entraîné le renchérissement des biens importés, à la fois industriels et destinés à la consommation. Les coûts de production se sont donc accrus, d'autant plus que les forts relèvements des taux d'intérêt, destinés à amortir la chute des taux de change, ont augmenté les charges financières des entreprises. L'envolée des prix de production et des prix d'importation s'est propagée aux prix à la consommation. Les entreprises souffrent de la difficulté d'accès au crédit et de la contraction de la demande domestique, qui entraînent une réduction de leur activité et une sévère montée du chômage (*cf. encadré*). Seules les exportations, favorisées par

DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (PRODUITS MANUFACTURÉS)

(en volume, évolution en %)

1996	1997	1998	La part de marché représentée par chaque zone en 1985 est indiquée entre parenthèses	Glissements semestriels***					
				1996		1997		1998	
				1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.
5,1	10,6	9,2	9 pays OCDE (62 %) *	1,6	3,0	5,3	7,1	4,2	2,6
4,2	9,7	9,1	dont : UE (51 %) **	0,7	2,3	4,7	7,3	4,2	2,2
7,7	5,8	1,3	Hors OCDE (27 %)	3,9	4,9	2,6	1,2	-0,1	1,3
5,5	9,4	7,4	Total (100 %)	2,0	3,2	4,8	5,6	3,3	2,4

■ Préviation

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

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

***Variation entre le dernier trimestre du semestre considéré et le dernier trimestre du semestre précédent.

Source : Direction de la Préviation.

l'écroulement des taux de change, pourraient soutenir la production, à condition toutefois que les contraintes financières affectant les entreprises se desserrent.

Si les autres économies de la région sont moins touchées (Chine, Inde), elles ne sont pas totalement épargnées par la crise. Pour l'ensemble de l'Asie, la croissance de l'activité devrait finalement passer de 6,8% en 1997 à 2,2% cette année.

En Afrique, l'activité s'est ressentie, surtout depuis la mi-1997, de la chute des cours du pétrole et des matières premières. Avec la stabilisation des cours, le ralentissement des économies africaines en 1998 devrait être peu marqué.

Enfin, le resserrement des politiques économiques en Amérique latine, en réaction aux risques de contagion de la crise financière asiatique, se traduirait par un ralentissement sensible de l'activité en 1998.

Accélération de l'activité en Europe de l'Est

Le retour de la croissance en Russie pourrait se confirmer en 1998, à moins que la nouvelle crise financière intervenue en juin ne s'aggrave encore. La Russie est confrontée à une baisse de la valeur de ses exportations liée à la chute des cours des matières premières et du pétrole.

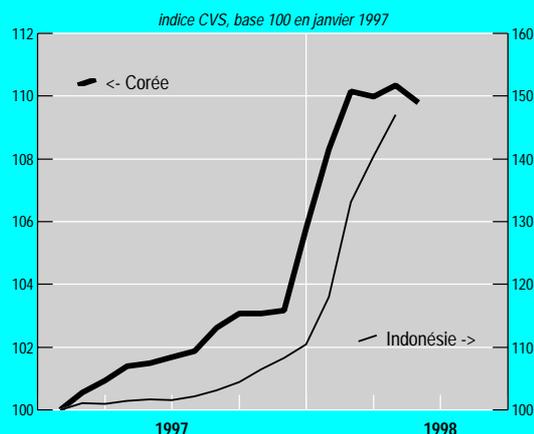
Avec la fin des effets dépressifs des plans de stabilisation mis en place en 1996 et 1997, les économies bulgare et roumaine devraient sortir cette année de la récession. Par ailleurs, la croissance des pays d'Europe centrale évoluerait peu en 1998 par rapport à 1997. Les mesures de stabilisation, prises en réaction à la détérioration des soldes courants, auraient un effet négatif sur la croissance en République tchèque. En revanche, elles ne devraient plus affecter la Hongrie. En Pologne, en dépit d'un solde extérieur négatif qui s'est encore

Quelques données sur l'Asie en crise

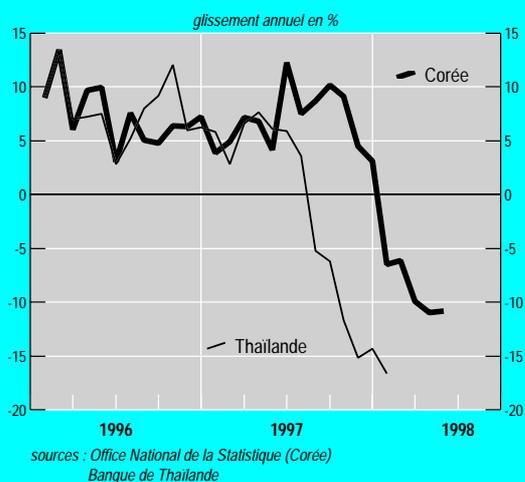
La dégradation des taux de change s'est sensiblement répercutée sur l'évolution des prix à la consommation. C'est particulièrement le cas pour l'Indonésie, dont la devise est l'une de celles qui ont perdu le plus de valeur lors de cette crise.

En Thaïlande, premier pays où la crise est apparue (au printemps 1997), la production industrielle a commencé à reculer dès l'été 1997. La récession industrielle ne s'est déclarée en Corée qu'en fin d'année. Dans les deux pays, le recul de l'activité a affecté le marché du travail et le chômage a brusquement augmenté. C'est assez net pour la Corée, dont le nombre de chômeurs, resté stable de 1990 à 1997, entre 0,4 et 0,6 million, a dépassé 1,4 million en avril 1997.

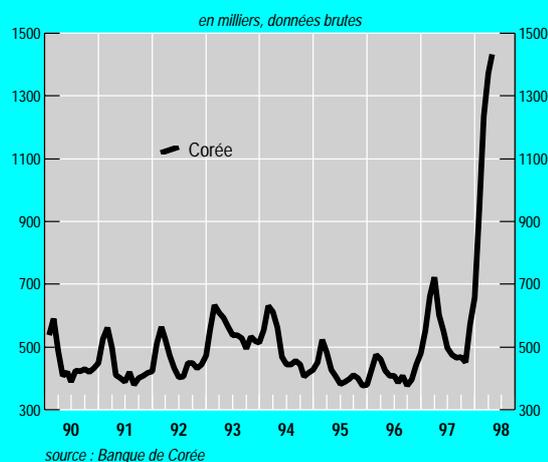
INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION



PRODUCTION INDUSTRIELLE



NOMBRE DE CHOMEURS



aggravé l'an dernier (4,2% du PIB en 1997), aucune mesure n'a été mise en place. Le taux de croissance de la région dans son ensemble progresserait sensiblement, passant de 1,4% en 1997 à 2% en 1998.

Renforcement de la croissance dans la zone euro

En 1998, la croissance devrait se raffermir dans les pays qui constitueront, en janvier 1999, l'Union monétaire. Elle passerait, pour les onze pays de la future zone euro, de 2,5% en 1997 à 2,7% en 1998. Soutenue l'an passé par le commerce extérieur, elle s'appuierait désormais sur le dynamisme de la demande intérieure. Les expo-

tations sont freinées par un environnement international moins porteur. La demande intérieure des pays de la zone euro bénéficierait en 1998 de l'assouplissement relatif des politiques économiques et du recul des taux d'intérêt de long terme. Elle serait surtout favorisée par la nette amélioration du climat conjoncturel, la reprise des revenus d'activité et le recul du chômage observé dans les onze pays.

Sous l'effet de la reprise de la demande intérieure, la croissance se consoliderait en *Allemagne*, atteignant 2,8% en 1998 après 2,2% en 1997. A l'an passé, la consommation privée se redresserait cette année. En effet, l'amélioration de l'emploi et des augmentations de salaires plus importantes qu'en 1997, dans un contexte d'inflation toujours modérée, permettraient

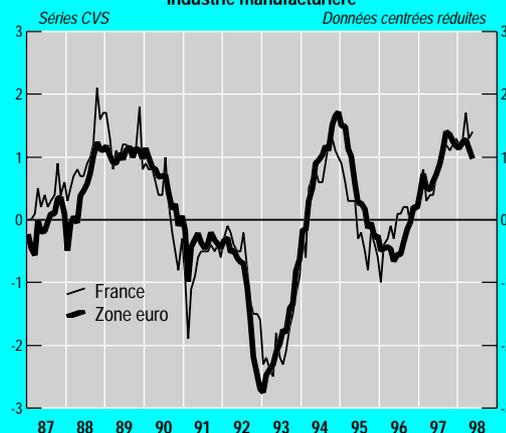
La France dans la zone euro à la lumière des enquêtes de conjoncture⁽¹⁾

Les enquêtes de conjoncture des différents pays de la zone euro sont à peu près unanimes : elles indiquent depuis le début de l'hiver une stabilisation des perspectives de production dans l'industrie, à un niveau nettement supérieur à la moyenne historique, proche des sommets des cycles précédents.

Les Taux d'Utilisation des Capacités de production se sont redressés dans la plupart des pays de la zone euro au début de l'année 1997. Au premier semestre de 1998, ils ont poursuivi leur remontée, ce qui permet d'envisager pour cette année un investissement des entreprises dynamique.

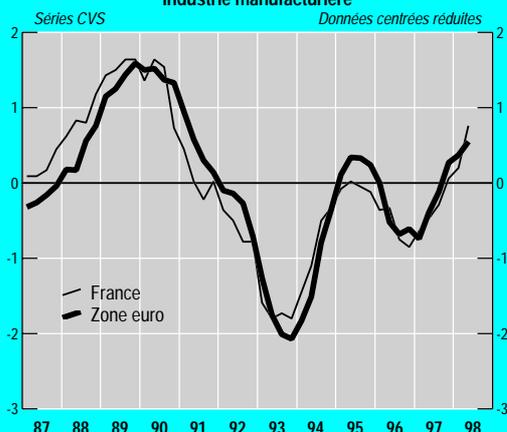
Dès la fin de 1996, l'indice de confiance des consommateurs a commencé à se rétablir. Il a continué sa progression à un rythme toujours aussi rapide au premier semestre de 1998.

PERSPECTIVES DE PRODUCTION industrie manufacturière



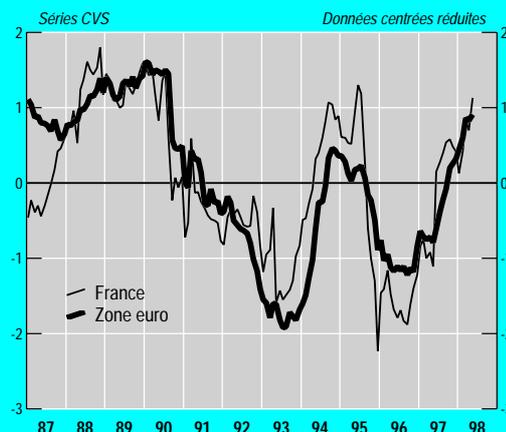
sources : INSEE, IFO, ISCO, Commission européenne DGII

TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES industrie manufacturière



source : Commission européenne DGII

INDICATEUR DE CONFIANCE DES CONSOMMATEURS



sources : INSEE - IFO - ISCO - Commission européenne DGII

(1) dernier point connu : mai 1998 (perspectives de production, confiance des consommateurs) et deuxième trimestre 1998 (Taux d'Utilisation des Capacités). L'indicateur zone euro est calculé à partir des données des 6 principales économies de la zone (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas), qui représentent 92% du PIB de l'ensemble de la zone euro. Données centrées et réduites sur la période 1987 - 1997.

aux ménages de réaliser des gains de pouvoir d'achat. Par ailleurs, la pression fiscale serait stable, la réduction de l'impôt de solidarité compensant le relèvement en avril 1998 d'un point du taux de TVA. La contraction du chômage, amorcée en début d'année, participe au redressement de la confiance des consommateurs. Après les économies réalisées en 1997, la consommation publique serait également plus dynamique en 1998. L'investissement productif accélérerait fortement tout au long de l'année, en raison de la remontée du taux d'utilisation des capacités, de taux d'intérêt historiquement bas et des bonnes perspectives de débouchés en Europe. Les enquêtes de conjoncture montrent d'ailleurs une amélioration continue des carnets de commandes de biens d'équipement depuis le début de l'année. Les perspectives sont également mieux orientées du côté de l'investissement en bâtiment. Grâce au dynamisme de ses différentes composantes, la demande intérieure contribuerait fortement à la croissance en 1998 et prendrait le relais de la demande extérieure. En effet, les exportations subiraient le ralentissement de la demande mondiale, en dépit de l'amélioration de la compétitivité des entreprises, notamment dans l'industrie manufacturière. Les importations restant dynamiques, en ligne avec la demande intérieure, la contribution du commerce extérieur à la croissance se dégraderait sensiblement.

Freinée en 1997 par une politique budgétaire restrictive destinée à qualifier le pays pour l'Union monétaire, l'activité devrait accélérer d'un demi point en *Italie* en 1998 (2,0% après 1,5% en 1997), grâce au raffermissement de la demande intérieure. La prime à l'achat automobile, qui prendra fin en juillet 1998, a favorisé la consommation privée au premier semestre de l'année mais, inversement, la suppression de la prime la pénalisera au second semestre. Au-delà de cet effet particulier, la consommation des ménages devrait rester dynamique. Elle serait soutenue par la progression de l'emploi, la suppression de l'euro-tax et le haut niveau de confiance des consommateurs. L'investissement accélérerait très nettement cette année, grâce à l'assouplissement des conditions monétaires, qui pourrait se poursuivre jusqu'à l'entrée en vigueur de l'Union monétaire, et à des perspectives de demande favorables, comme en témoignent les réponses des industriels aux enquêtes de conjoncture. Quant à l'investissement dans le bâtiment, qui s'était contracté en 1997, il pourrait se redresser. Il serait notamment aidé par des mesures fiscales d'encouragement à la construction dans le Mezzogiorno. Les importations, dont le profil serait marqué par la fin de la prime automobile, ralentiraient légèrement cette année, comme les exportations, affectées par le repli de la demande étrangère. Ainsi, en 1998, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB resterait négative.

En *Espagne*, la croissance du PIB, soutenue par une demande intérieure vigoureuse, resterait ferme en 1998 (3,6% après 3,4% en 1997). Le dynamisme de l'emploi

et des salaires réels permettrait d'importants gains de pouvoir d'achat. La consommation privée resterait également soutenue par le niveau de confiance des consommateurs, historiquement haut, et par les incitations fiscales à l'achat d'automobiles. Après une année 1997 marquée par un budget très rigoureux destiné à ramener l'Espagne dans les limites fixées par les critères de Maastricht, la consommation publique se redresserait en 1998. L'investissement accélérerait nettement du fait de la bonne tenue de la demande et de la détente des taux d'intérêt. Enfin, avec le ralentissement de la demande étrangère, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB devrait se dégrader sensiblement en 1998.

Dans les pays du *Bénélux*, la croissance devrait se stabiliser en 1998. Elle resterait proche de 3,5% aux Pays-Bas et de 3% en Belgique. Progressant encore à un rythme soutenu, la demande intérieure néerlandaise devrait ralentir cette année par rapport à 1997, l'investissement productif des entreprises ayant commencé à perdre de sa vigueur des années passées. En Belgique, la croissance deviendrait plus autonome, la contribution de la demande intérieure s'élevant en due proportion de la baisse de la contribution du commerce extérieur (0,5 point de PIB).

Ralentissement au Royaume-Uni

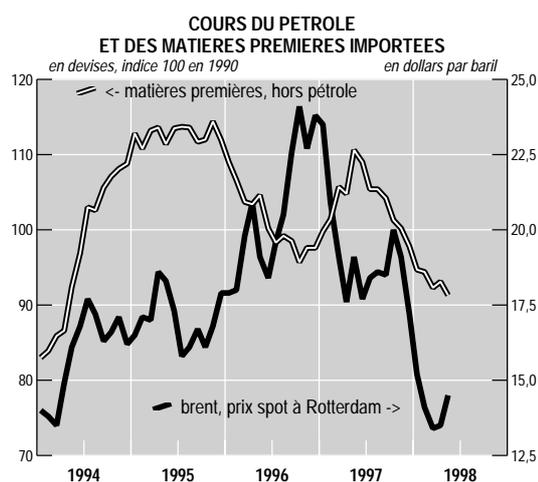
Après avoir connu une forte croissance en 1997 (3,3%), le *Royaume-Uni* est entré, depuis le quatrième trimestre de 1997, dans une phase de ralentissement. La croissance du PIB serait de 2% en 1998. Ce ralentissement est principalement dû à la détérioration du solde commercial. Subissant le ralentissement de la demande étrangère, les exportations sont en plus pénalisées par la forte dégradation de la compétitivité-prix des produits britanniques, liée à l'appréciation de la livre (le taux de change effectif réel s'est apprécié de 30% en deux ans) et au dynamisme des coûts salariaux. Les enquêtes de conjoncture montrent que les carnets de commandes étrangers se sont effondrés et se situent désormais au plus bas depuis 15 ans. Le ralentissement de la demande intérieure se ferait surtout sentir dans la deuxième partie de l'année. En effet, la contraction de l'activité dans l'industrie manufacturière, fortement affectée par le ralentissement des exportations et le relèvement des taux d'intérêt, pourrait se traduire à terme par la remontée du taux de chômage. La dégradation du marché du travail dégonflerait les tensions sur les salaires et commencerait alors à peser sur la consommation privée. En outre, la consommation ne bénéficierait plus, comme en 1997, des revenus exceptionnels liés à la démutualisation des sociétés de crédit immobilier. L'investissement ralentirait, sous l'effet du resserrement monétaire et de la dégradation des perspectives de production. ■

Pétrole et matières premières

Les cours mondiaux du pétrole brut ont de nouveau connu un repli marqué au premier semestre de 1998, du fait d'un relèvement de l'offre et d'une contraction de la demande liée à la crise asiatique et à la clémence de l'hiver. Les cours pourraient se redresser lentement d'ici la fin de l'année, les principaux producteurs s'étant entendus en mars dernier pour limiter la production et de nouveaux accords étant en cours de négociation. Affectés par la crise asiatique, les prix des autres matières premières ont également accusé une baisse au premier semestre. Les prix des matières industrielles pourraient remonter en fin d'année, mais les cours des produits alimentaires devraient rester faibles en raison d'une offre généralement abondante.

Brent : vers une légère reprise

Les cours mondiaux du pétrole brut ont connu un repli marqué au premier semestre de 1998. Le prix du Brent, pétrole de la Mer du Nord, a fortement reculé (-16% depuis décembre 1997) pour s'établir à 14,4 \$/bl en moyenne au mois de mai. La baisse des cours a été occasionnée, en début d'année, par le relèvement des quotas de production des pays membres de l'OPEP ainsi que par la progression de la production irakienne, suite à un nouvel accord avec l'ONU. Elle a été accentuée par la contraction de la demande en produits pétroliers. Celle-ci s'explique pour une part par la faiblesse de la consommation d'énergie cet hiver liée à des conditions climatiques particulièrement clémentes dans l'hémisphère nord. La contraction de la demande tient pour une autre part au net ralentissement de l'activité en Asie du sud-est. Ainsi, la demande émanant d'Asie, hors Chine et Moyen Orient, s'est réduite d'un peu plus de 4% entre le premier trimestre de 1997 et le premier trimestre de cette année, alors qu'elle avait progressé de près de 7% entre les premiers trimestres



de 1996 et 1997. A la fin du premier trimestre, l'annonce faite par les principaux pays pétroliers d'un accord sur la réduction de leur production a permis d'enrayer la chute des cours. Au printemps, les marchés mondiaux restaient néanmoins déprimés par la surabondance de l'offre. Les cours mondiaux se sont alors stabilisés à un niveau bas.

L'excès d'offre pourrait se résorber progressivement d'ici la fin de l'année, grâce à l'accord intervenu en mars sur la réduction de la production. Cette entente sans précédent entre les principaux pays producteurs traduit une volonté affirmée de soutenir les cours mondiaux du pétrole. Même si ces accords se sont révélés encore insuffisants pour engager une nette remontée des cours, ils favorisent la diminution de l'excédent d'offre. En supposant que les engagements alors pris par ces pays soient respectés, l'offre pétrolière mondiale pourrait légèrement fléchir au second semestre (-1%). La production pétrolière de la Mer du Nord qui

PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
	1997				1998				1996	1997	1998
	1° T.	2° T.	3° T.	4° T.	1° T.	2° T.	2° S.				
Dollar en francs	5,60	5,78	6,08	5,84	6,10	6,00	6,00	5,11	5,80	6,00	
PÉTROLE											
Baril de "BRENT DATÉ" en dollars	21,2	18,1	18,5	18,8	14,2	13,5	15,0	21,0	19,1	14,5	
Tonne importée en francs	895	767	828	835	657	600	670	784	830	643	

■ Préviation

avait beaucoup augmenté depuis l'été 1997 devrait se stabiliser⁽¹⁾. Enfin, la production en Amérique Latine ralentirait au second semestre.

Une réduction supplémentaire de l'offre de pétrole brut pourrait être entérinée au moment de la prochaine rencontre bisannuelle des pays de l'OPEP. Trois pays, l'Arabie Saoudite, le Venezuela et le Mexique⁽²⁾, se sont déjà engagés à réduire conjointement de 450 000 barils par jour leur production, sur une offre mondiale quotidienne de 75 millions de barils. Ces trois pays espèrent ainsi entraîner dans leur sillage d'autres pays afin de permettre une remontée plus rapide des cours du pétrole brut que celle, seulement légère, qui peut être escomptée en l'absence d'un nouvel accord.

La demande mondiale hors stocks devrait s'accroître au second semestre de 2% par rapport au premier semestre. L'effet climatique, qui explique en partie la décélération de la consommation pétrolière en début d'année, serait compensé. Par ailleurs, le dynamisme encore important de l'activité économique en Amérique du Nord et le raffermissement de la croissance en Europe conduirait à une progression (+3,0% en variation moyenne semestrielle) de la demande pétrolière des pays de l'OCDE au second semestre. Les cours devraient atteindre 16\$/bl à l'approche de l'hiver, période de plus forte consommation. Sous l'effet d'un excès d'offre encore important et du niveau élevé des stocks dans les pays de l'OCDE, le redressement des cours du pétrole s'opérerait de manière très graduelle.

Forte baisse des matières premières au premier semestre

Les cours des matières premières, après un net recul au premier semestre, devraient au mieux remonter légèrement d'ici la fin de l'année. Au total sur l'année, l'indice d'ensemble en devises reculerait d'environ 10% en moyenne annuelle. Seuls les prix des matières industrielles, en forte baisse au premier semestre, pourraient se redresser. Les cours des produits alimentaires devraient se stabiliser à un niveau bas.

Les cours des matières industrielles et plus particulièrement ceux des matières minérales ont fortement baissé au premier semestre de 1998 (respectivement -9% et -11% en variation moyenne semestrielle). L'aggravation de la crise asiatique à la fin de l'année 1997 a amplifié le mouvement baissier amorcé à l'été 1997. Les fortes dévaluations des monnaies dans les pays d'Asie en crise ont entraîné le renchérissement de leurs importations de matières premières et ont ainsi accentué le recul de la demande. Face à une offre déjà excédentaire, les prix ont donc fortement diminué. Les cours des métaux non ferreux auraient ainsi reculé de 15% au premier semestre, contribuant pour 7 points à la baisse de l'indice des cours des matières industrielles. A l'horizon de la fin de l'année, ce mouvement pourrait s'infléchir du fait d'une réduction des capacités de production minières. Le faible niveau des cours mondiaux a en effet entraîné la fermeture successive de certains sites miniers, notamment de cuivre et de nickel, devenus non rentables. Par ailleurs, le maintien d'une

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice en devises base 100=1990	Variations annuelles en %		Glissements annuels en %	
	1997	1998	1997	1998
Ensemble	2,6	-10,1	0,7	-4,6
Alimentaires	15,2	-13,5	15,2	-11,6
Denrées tropicales	25,2	-3,1	33,4	-8,8
Oléagineux	4,7	-25,4	-3,9	-14,5
Industrielles	-1,9	-8,8	-4,5	-1,8
Minérales	-1,3	-11,3	-8,4	0,0
Agro-industrielles	-3,4	-3,9	3,6	-5,3

■ Préviation

activité relativement soutenue dans la plupart des principaux pays de l'OCDE (sauf au Japon) devrait contribuer à la vigueur de la demande. Ainsi, sous l'effet conjugué d'une contraction de l'offre et d'une augmentation modérée de la consommation, les prix des matières minérales se redresseraient graduellement. Toutefois, le niveau élevé des stocks devrait encore peser sur l'évolution future des prix.

Les prix des matières agro-industrielles, bien que touchés plus tardivement par le ralentissement de l'activité en Asie du Sud-Est, se redresseraient dès le second semestre. Seuls les prix des fibres textiles resteraient affectés par la crise asiatique en raison de la part prépondérante de la consommation asiatique dans la demande mondiale. Les prix du caoutchouc naturel bénéficieraient en revanche du dynamisme de l'industrie automobile, grande consommatrice de ce produit. Sur le marché de la pâte à papier, les prix profiteraient de la consolidation de l'activité en Europe occidentale et d'une croissance encore importante en Amérique du Nord.

L'indice des cours des matières alimentaires aurait baissé de 9% en variation moyenne au premier semestre du fait de l'effondrement du prix des oléagineux (-18%). Des perspectives exceptionnelles de production en Amérique du Sud et, là encore, le recul de la demande asiatique ont provoqué la chute des cours. Cependant, la demande mondiale, qui reste forte, et la reconstitution des stocks, qui avaient atteint des niveaux proches de l'étiage, permettraient d'enrayer la chute des cours.

Les denrées tropicales ont enregistré une baisse moins marquée. Les cours du café ont été quasiment stables en début d'année. De bonnes perspectives de production, particulièrement au Brésil, ont compensé les pertes en Indonésie et en Afrique (Kenya, Côte-d'Ivoire) occasionnées par de mauvaises conditions climatiques. Sous l'effet d'un accroissement de la production mondiale, les cours du café pourraient fléchir dans les mois à venir. En revanche, les prix du cacao se raffermiraient légèrement en raison du déficit persistant de la production mondiale. ■

(1) L'arrêt prolongé de la production dans certaines plates-formes de la Mer du Nord au deuxième trimestre de 1997 explique pour partie l'accélération intervenue à l'été 1997.

(2) Le Mexique ne figure pas parmi les pays membres de l'OPEP.

Échanges extérieurs

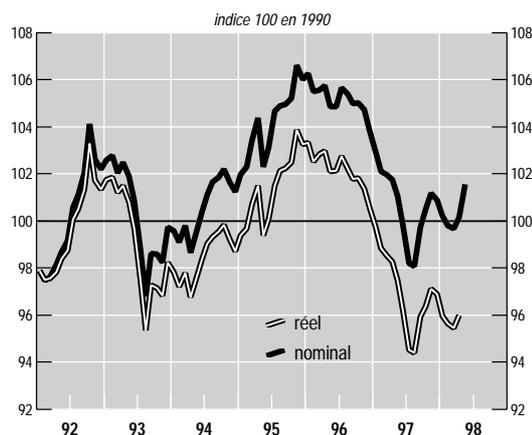
Les exportations ont été extrêmement dynamiques à partir de la mi-1996, engendrant une forte contribution du commerce extérieur à la croissance. Le redressement des importations à partir de l'été 1997, en raison de la reprise de la demande intérieure, puis le fléchissement des exportations à l'hiver sous l'influence de la crise asiatique ont concouru à réduire cette contribution. Sur l'ensemble de l'année 1998, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait légèrement négative, alors qu'elle avait atteint 1,5 point en 1997.

Un commerce extérieur moins porteur

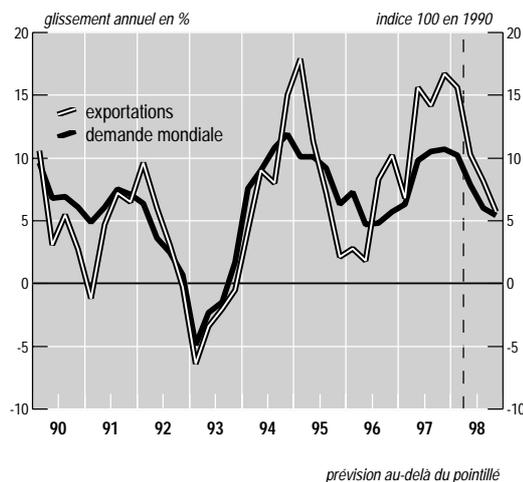
Stimulées depuis deux ans par une demande mondiale en vive croissance et par de sensibles gains de compétitivité, les exportations ont été à l'origine de la reprise industrielle. Depuis le début de 1998, le rythme de croissance des importations a rejoint celui des exportations. Les importations bénéficient en effet du raffermissement de la demande intérieure, essentiellement soutenue par la vigueur de l'investissement productif mais aussi par le mouvement relatif de reconstitution des stocks et le dynamisme de la consommation privée. La moyenne annuelle des importations de produits manufacturés progresserait de près de 11% en 1998 après 10% en 1997. Les exportations subissent quant à elles le fléchissement de la demande mondiale, en particulier en provenance de l'Asie en crise mais aussi du Royaume-Uni. Par ailleurs, elles profitent de moins en moins des gains de compétitivité liés à la dépréciation du franc jusqu'à l'été 1997 et devraient subir une concurrence accrue des pays asiatiques dont les monnaies se sont fortement dépréciées. Les exportations de produits manufacturés devraient ainsi progresser d'environ 10% en 1998, après plus de 13% en 1997.

Dans un contexte de relative stabilité des termes de l'échange, l'excédent commercial de la France serait proche de 200 Mds de F en 1998 (données FAB-FAB)⁽¹⁾, soit une stabilisation au niveau historique de 1997 (194 Mds de F). Le solde manufacturier se tasserait légèrement (154 Mds en 1998 après 159 Mds en 1997, CAF-FAB), en raison du fléchissement des exportations et du dynamisme des importations. L'excédent agro-alimentaire se contracterait également

TAUX DE CHANGE EFFECTIF DU FRANC



DEMANDE MONDIALE ET EXPORTATIONS



(1) Il s'agit ici de données concernant la France métropolitaine. En données douanières (y compris DOM) le solde commercial passerait de 171 Mds en 1997 à 177 Mds en 1998.

(65 Mds en 1998 après 69 Mds en 1997), conséquence du recul des ventes de viandes, de céréales et d'alcools notamment vers l'Asie du Sud-Est. La légère dégradation des soldes manufacturier et agro-alimentaire serait compensée par un allègement de la facture énergétique, de 13 Mds de F environ, dû à la baisse du prix du pétrole brut.

Net ralentissement des exportations de produits manufacturés

En 1997, les exportations manufacturières ont fait preuve d'un dynamisme exceptionnel, atteignant une croissance proche de 17% en glissement annuel en fin d'année. Cette progression, affectée par le ralentissement sensible de la demande mondiale, s'est nettement infléchie au début de 1998. Les effets d'une concurrence étrangère accrue renforceraient cette tendance au cours des prochains trimestres. Le glissement annuel des exportations de produits manufacturés devrait ainsi se replier à 6% à la fin de l'année.

La progression de la demande étrangère, initiée par le dynamisme des économies anglo-saxonnes et la reprise de l'activité industrielle en Europe continentale, a culminé à la fin de 1997, atteignant 11% en glissement annuel. Elle a par la suite commencé à baisser, conséquence de la chute de la demande asiatique et du ralentissement de la demande britannique. Les données douanières soulignent le net recul, au premier trimestre de 1998, de la contribution de ces régions à la progression des exportations françaises. Le fléchissement de la demande mondiale devrait se poursuivre au second semestre de 1998, sous l'effet du repli de la demande italienne. Celle-ci devrait en effet souffrir de la fin de la prime gouvernementale à l'achat d'un véhicule neuf. La contribution de l'Europe continentale à la croissance de nos exportations se stabiliserait en cours d'année. Au total, la progression de la demande mondiale en produits manufacturés devrait être légèrement supérieure à 5% en glissement annuel à la fin de l'année, entraînant un ralentissement sensible des exportations. Celui-ci serait accentué par la disparition des gains de compétitivité, consécutive à la stabilisation du taux de change effectif du franc depuis l'automne 1997. La dernière

enquête de conjoncture semestrielle confirme cet accroissement de la concurrence étrangère, et ce, malgré les efforts des producteurs nationaux pour contracter leurs marges bénéficiaires. L'évolution des exportations devrait donc sensiblement fléchir au cours de l'année et retrouver un rythme de croissance proche de celui de la demande mondiale à la fin de 1998.

La progression des exportations recouvre des situations sectorielles contrastées. L'opinion des industriels sur leurs carnets de commandes étrangers indique une dégradation sensible dans les secteurs des biens intermédiaires et d'équipement professionnel dès le début de l'année. Les exportations de ces secteurs, dirigées à hauteur de 10% vers l'Asie du Sud-Est (contre 3% pour les autres secteurs manufacturiers) sont particulièrement exposées à la chute des importations asiatiques. La vigueur de l'investissement productif en Europe continentale, notamment en Allemagne, devrait cependant limiter le fléchissement des exportations de biens d'équipement professionnel. Ce secteur bénéficierait par ailleurs de fortes livraisons d'Airbus à partir du printemps, malgré le report constaté au premier trimestre de certaines commandes aéronautiques en provenance d'Asie. L'industrie des biens d'équipement professionnel continuerait de contribuer à elle seule à la moitié de la progression de nos exportations en 1998. L'industrie automobile, en partie soutenue jusqu'en juillet 1998 par le dynamisme du marché italien, subirait ensuite le contrecoup de l'arrêt de la prime gouvernementale. Enfin, les exportations de biens de consommation courante et d'équipement ménager devraient bénéficier de la vigueur de la consommation en Europe continentale.

Croissance soutenue des importations de produits manufacturés

Initiée par la reprise industrielle à la fin de 1996, la progression des importations a été particulièrement soutenue tout au long de 1997. Profitant d'une demande intérieure de plus en plus dynamique, les importations de produits manufacturés ont accéléré, leur croissance atteignant 10% en moyenne annuelle. Elles resteraient

SOLDE COMMERCIAL (*)

(en milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS)						Niveaux annuels		
	1996		1997		1998		1996	1997	1998
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
Agriculture / IAA	26,2	30,4	34,1	34,5	31,7	33,4	56,6	68,6	65,0
Énergie	-35,3	-42,4	-43,0	-42,8	-33,9	-38,8	-77,8	-85,8	-72,7
Manufacturés ⁽¹⁾	36,8	50,1	73,4	85,4	77,5	76,9	86,8	158,8	154,4
Total Caf / Fab	27,7	38,0	64,6	77,1	75,2	71,5	65,6	141,7	146,8
Total Fab / Fab ⁽²⁾	51,0	61,8	89,6	104,0	100,7	98,0	112,9	193,5	198,7

■ Prévission

(*) France métropolitaine uniquement (ce champ diffère de celui retenu par les Douanes depuis le début de l'année 1997).

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,967 depuis 1996.

Source : Comptes trimestriels.

Baisse des exportations à destination de l'Asie en crise (1)

Il y a quelques années, les exportations françaises à destination de l'Asie du Sud-Est étaient marginales. Elles ont accéléré au fil des ans, notamment grâce à l'essor des ventes dans l'aéronautique et le dynamisme économique de ces pays. Les exportations vers cette région ont culminé en 1997 (5% de nos exportations de marchandises contre 2% en 1988), en faisant un partenaire commercial de la taille des Pays-Bas ou des États-Unis.

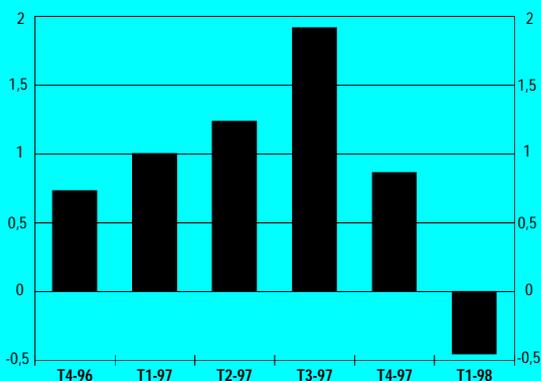
La distribution par produits des exportations (hors énergie) vers l'Asie en crise est très marquée : 70% de biens interindustriels (biens intermédiaires et d'équipement professionnel), 20% de biens de consommation (automobiles, biens de consommation courante et d'équipement ménager) et 10% de produits agro-alimentaires. Le poids des biens interindustriels dans l'ensemble de nos exportations est de l'ordre de 54%. Il est donc sensiblement supérieur vers l'Asie, gonflé par le poids relativement élevé de la construction aéronautique. Au total, les Douanes estiment que les "fortes opérations exceptionnelles" (essentiellement des livraisons d'Airbus) représentaient en 1997 près du quart des exportations françaises vers ces pays, ce qui explique notamment la volatilité importante de la série mensuelle des exportations de biens interindustriels.

Au regard de ces résultats, il semble que le recul des exportations (-16% au total en glissement annuel au premier trimestre de 1998) n'ait épargné aucun secteur. Les produits les plus touchés sont des biens de consommation, manufacturés ou alimentaires. On observe en particulier de très fortes baisses pour les "boissons-alcools-tabac" (-44%) et la "parfumerie-cosmétiques" (-33%).

Le recul des exportations doit toutefois être nuancé. Il tient surtout à l'exceptionnelle vigueur des exportations en 1997. En moyenne mensuelle, les exportations ont été de 5,9 Mds de F en 1995 et 1996, de 7,4 Mds en 1997 et de 5,9 Mds au premier trimestre de 1998. Au vu des résultats des premiers mois de l'année, la crise asiatique a donc eu pour conséquence de ramener le niveau de nos exportations à celui de 1995/1996. Si les livraisons d'Airbus prévues dans les prochains mois étaient en partie annulées, le recul des exportations pourrait être sensiblement plus marqué.

La contribution de "l'Asie en crise" à la progression des exportations françaises en valeur, relativement forte en 1997 eu égard à son poids modéré dans nos exportations, devrait s'inverser cette année.

CONTRIBUTIONS DE L'ASIE DU SUD-EST (Y COMPRIS CHINE) AU GLISSEMENT ANNUEL DES EXPORTATIONS TOTALES

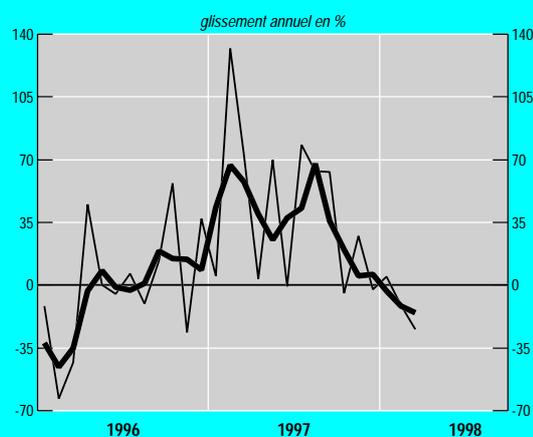


source : données mensuelles CVS en valeur des Douanes

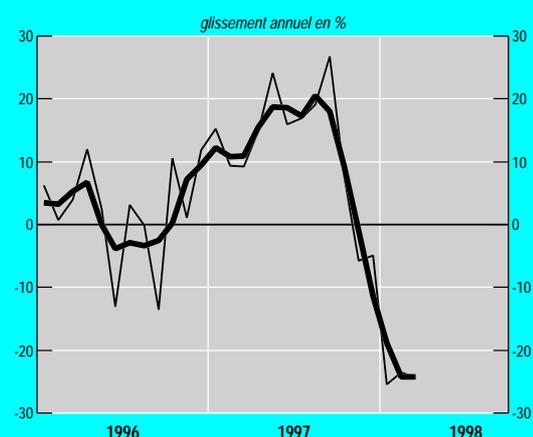
(1) Corée, Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïwan, Thaïlande. La dénomination "Asie en crise" a déjà été utilisée dans un encadré de la Note de Conjoncture de mars 1998.

EXPORTATIONS EN VALEUR VERS L'ASIE EN CRISE

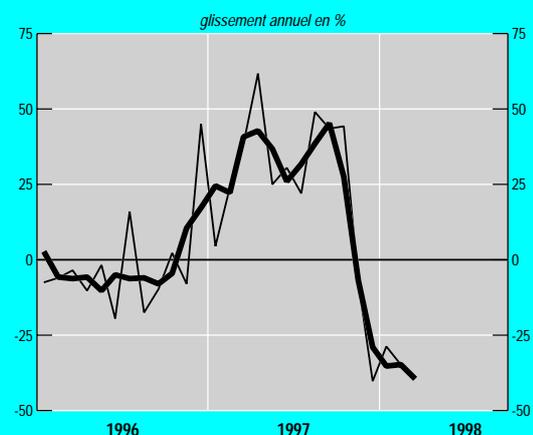
BIENS INTERINDUSTRIELS



BIENS DE CONSOMMATION MANUFACTURÉS

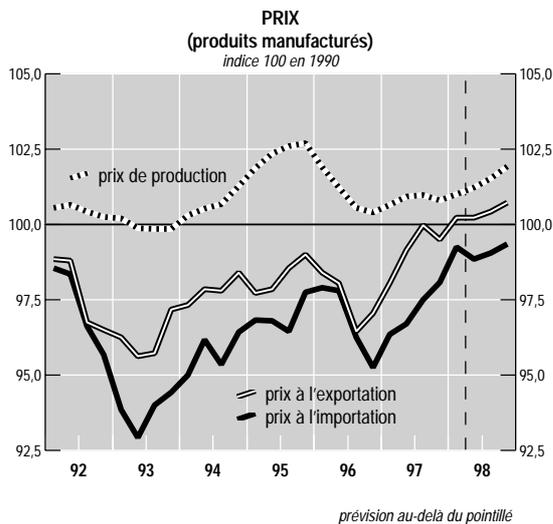


PRODUITS AGRO-ALIMENTAIRES



source : données mensuelles brutes des Douanes

NB : ces séries sont en valeur. Les exportateurs français ont probablement fait des efforts de marge pour réduire leurs prix à l'exportation vers ces zones. En volume, les baisses pourraient donc être moins fortes qu'en valeur.



dynamiques en 1998, du fait d'une demande intérieure toujours très vigoureuse. Leur progression approcherait 11%.

En 1998, l'investissement productif, à très fort contenu en importations, accélérerait nettement tout au long de l'année et stimulerait ainsi vivement les importations. Un mouvement de reconstitution des stocks, très favorable aux importations de biens intermédiaires, s'est enclenché au début de 1998. Il devrait se poursuivre au même rythme tout au long de l'année. Les importations de biens intermédiaires traduiraient par ailleurs la vigueur de la production industrielle en 1998. La consommation des ménages, en nette accélération l'été dernier, devrait rester sur un rythme de croissance soutenu, stimulant ainsi les achats de biens de consommation courante et d'équipement ménager. Ces derniers ont vivement progressé dès le premier trimestre, sous l'impulsion de forts achats d'électronique grand public liés à la Coupe du monde de football. Par ailleurs, les achats de véhicules neufs devraient progresser à partir du printemps et entraîner une accélération des importations d'automobiles.

Stabilisation des prix du commerce extérieur

Les gains de compétitivité induits par la forte dépréciation du franc jusqu'à l'automne 1997 (-7,0% en glissement annuel) ont permis aux exportateurs français de restaurer leurs marges bénéficiaires. Les prix d'exportation des produits manufacturés ont accéléré pour atteindre +2,5% en glissement annuel à la fin de l'année alors que les prix à la production restaient contenus. Depuis le début de 1998, le ralentissement de la demande mondiale et la dépréciation des monnaies asiatiques ont accru l'intensité concurrentielle sur les marchés extérieurs, incitant les exportateurs français à reprendre leurs efforts de marge. La progression des prix d'exportation a ainsi fléchi au premier semestre, portant le glissement annuel à 1,1% à la mi-1998. Ce rythme de croissance modéré devrait se stabiliser au second semestre.

Stimulés par l'appréciation du dollar et de la livre sterling, les prix d'importation de produits manufacturés se sont nettement redressés en 1997. Leur glissement annuel a atteint +3,0% en fin d'année. Avec la stabilisation du taux de change effectif du franc et la chute des cours du pétrole et des matières premières cet hiver, les prix d'importation ont ralenti au premier semestre de cette année, pour s'inscrire à +2,2% en glissement annuel à la mi-1998. Cette tendance devrait se poursuivre au second semestre de 1998. Toutefois, le raffermissement de la demande intérieure devrait entraîner une légère accélération des prix de production des produits manufacturés, dont le glissement annuel passerait de 0,4% à la fin de 1997 à 1,1% à la fin de 1998. Par conséquent, la compétitivité des produits nationaux sur le marché intérieur pourrait se détériorer légèrement au cours de l'année.

Repli de l'excédent agro-alimentaire

L'excédent agro-alimentaire devrait sensiblement se replier en 1998 pour s'établir à 65 Mds de F (CAF-FAB), soit 4 Mds de moins que le niveau historique de l'année passée. Cette contraction est essentiellement imputable à l'industrie agro-alimentaire dont l'excédent se réduirait de 5 Mds de F atteignant 35 Mds. Les exportations d'alcools, très dynamiques en 1997, sont en effet vivement affectées par le recul de la demande asiatique. La valeur des exportations d'alcools vers les pays d'Asie en crise a ainsi chuté de 60% en glissement annuel au premier trimestre de 1998. Les exportations de vins restent, quant à elles, dynamiques, en particulier vers le Japon. L'excédent agricole se stabiliserait (30 Mds de F après 29 Mds de F en 1997), malgré le ralentissement des exportations de produits agricoles, notamment de céréales et de viandes, très vigoureuses en 1997.

Allègement de la facture énergétique

Le déficit énergétique devrait s'alléger en 1998 de 13 Mds de F. Cette amélioration est imputable à la forte dégradation des prix de l'énergie importée acquise, pour l'essentiel, en début d'année. Exprimés en dollar, les prix du pétrole brut importé ne devraient que faiblement augmenter au second semestre. En revanche, en volume, le déficit devrait légèrement se détériorer en raison du dynamisme des importations énergétiques, lié à la vigueur de l'activité industrielle.

Au total, la facture énergétique atteindrait 73 Mds de F en 1998 contre 86 Mds l'année précédente.

Stabilisation de la balance des transactions courantes

En 1998, l'excédent des transactions courantes devrait s'établir à un niveau proche de celui atteint en 1997 (239 Mds de F). L'amélioration du solde des revenus compenserait la légère dégradation du solde des services et des transferts courants, alors que le solde commercial se stabiliserait.

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	1996		1997		1998		1996	1997	1998
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.			
MARCHANDISES ⁽¹⁾	35	41	78	91	82	88	76	169	170
SERVICES ⁽²⁾	31	45	47	57	48	54	76	104	102
- liés aux échanges extérieurs	6	12	15	18	13	15	18	33	28
- liés aux échanges de technologie	3	5	5	5	5	5	8	10	10
- voyages	24	30	30	36	33	36	54	66	69
- autres services	-2	-2	-3	-2	-3	-2	-4	-5	-5
AUTRES BIENS ET SERVICES ⁽³⁾	3	3	0	0	0	0	6	0	0
REVENUS	-10	0	10	12	15	15	-10	22	30
TRANSFERTS COURANTS	-11	33	-14	-42	-16	-43	-44	-56	-59
TRANSACTIONS COURANTES	48	56	121	118	129	114	104	239	243

■ Préviation

(1) Ce concept diffère du solde douanier, car il ne prend pas en compte les échanges sans paiement et sans transfert de propriété.

(2) Nouvelle nomenclature de la balance.

(3) Depuis le changement de nomenclature de la Balance des Paiements de 1997, cette ligne est nulle.

Sources : Banque de France, estimations INSEE.

En 1998, le solde des échanges de services serait proche de 102 Mds de F, ce qui représente une légère baisse par rapport à l'année précédente. Cette légère baisse résulterait d'un repli de 5 Mds du solde des échanges de services liés aux échanges extérieurs, essentiellement attribuable aux opérations de négoce. Elle serait toutefois partiellement compensée par une amélioration du solde touristique qui devrait se maintenir à un niveau élevé au cours des deux semestres de 1998. En effet, le haut niveau du dollar et la progression de la livre constatés en début d'année attireraient les touristes étrangers. La Coupe du monde de football engendrerait également une hausse des recettes touristiques. Enfin le solde des services liés au échanges technologiques et celui des autres services se stabiliseraient globalement sur l'année.

Alors qu'il est devenu excédentaire en 1997, le solde des revenus continuerait de progresser en 1998, passant de 22 Mds à 30 Mds de F. Cette évolution s'expliquerait grandement par celle du solde des revenus d'investissement. Celui-ci augmenterait toutefois moins que l'année précédente en raison d'un afflux des investissements des pays de l'Asie en crise vers les marchés boursiers occidentaux, entraînant une hausse des intérêts perçus par les non résidents cette année.

En 1998, le déficit du solde des transferts courants se creuserait par rapport à l'année 1997 d'environ 3 Mds de F. En effet, le versement des subventions de la Communauté Européenne au titre du FEOGA est légèrement plus faible cette année en raison de la baisse des prix d'intervention. ■

Financement de l'économie

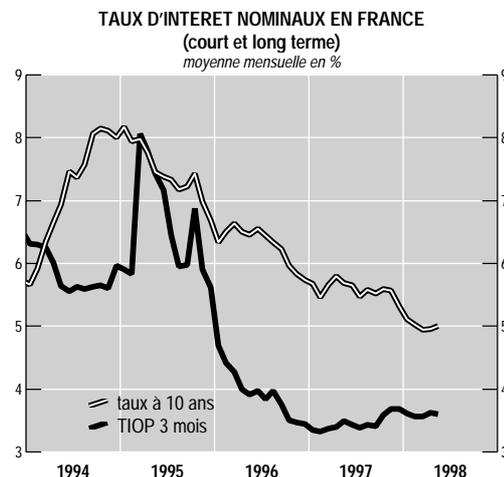
Les taux d'intérêt à court terme sont restés quasiment inchangés au cours du premier semestre de 1998. Les rendements obligataires ont continué de se replier, alors que les marchés d'actions enregistraient de nouveau une forte hausse. Ces deux mouvements sont liés pour partie au rapatriement de fonds jusqu'alors investis en Asie. Le coût du crédit est un peu remonté en début d'année, répercutant le léger relèvement des taux courts en fin d'année dernière. Enfin, le recours au crédit des entreprises recommence à progresser, tandis que celui des ménages continue de croître.

Stabilisation des taux d'intérêt

Depuis le relèvement, en octobre 1997, de 0,2 point de pourcentage du taux des appels d'offre de la Banque de France, la politique monétaire est restée inchangée. Dans un tel contexte, les taux d'intérêt de marché à court terme (TIOP 3 mois) continuent de fluctuer très légèrement autour de 3,60% (3,60% en moyenne mensuelle en mai 1998, 3,59% en octobre 1997). Déflatés par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation, les taux courts réels ont légèrement baissé à 2,59% en avril 1998 contre 3,09% en janvier. Le réaménagement des taux directeurs des pays du noyau dur du Mécanisme de Change Européen d'octobre 1997 a par ailleurs entraîné un alignement des taux de marché à court terme dans cette zone (l'écart est nul entre la France et l'Allemagne en avril 1998). Un mouvement similaire d'alignement est en cours dans les pays du sud de l'Europe qui passe par une baisse des taux directeurs par les banques centrales.

Les rendements obligataires à long terme se sont légèrement réduits au cours des premiers mois de l'année (de 5,11% en janvier 1998 à 5,01% en mai), poursuivant le mouvement de baisse entamé au début du second semestre de 1997. Une baisse de même ampleur s'est produite sur le marché allemand, alors que les taux à long terme américains ont légèrement progressé sur la même période (+0,11 point). Toutefois, par rapport aux niveaux atteints avant le déclenchement de la crise financière asiatique (septembre 1997), la détente des rendements obligataires est d'une ampleur similaire en Europe et aux États-Unis (-0,51 point en France, contre -0,58 point aux États-Unis).

La baisse des taux à long terme américains, en réponse à la crise asiatique, a été plus rapide que celle des taux européens au cours des derniers mois de 1997. L'impact



stabilisateur attendu de la crise asiatique sur l'activité et les prix aux États-Unis éloignait la perspective d'une action de la banque centrale. Ce changement des anticipations relatives aux décisions de la Fed a accentué l'effet dit de "recherche de qualité", à savoir le rapatriement des fonds investis dans les pays de l'Asie en crise vers des marchés plus sûrs. En revanche, au cours des premiers mois de 1998, compte tenu du maintien de la croissance américaine à un rythme très vigoureux, le marché obligataire américain a recommencé à se tendre.

Poursuite de la forte hausse des marchés d'actions

Entre la fin décembre 1997 et la fin mai 1998, le CAC40 a progressé de 37,4%, soit davantage que sur l'ensemble de l'année 1997 (+29,5% entre la fin décembre 1996 et la fin décembre 1997). Cette forte hausse est nourrie par les perspectives d'accroissement des profits dégagés par les entreprises, en liaison avec la reprise de l'activité réelle, mais également par un afflux de liquidités lié à la réorientation des investissements des zones à fort excédent d'épargne (Europe en particulier) des pays émergents vers des places boursières plus solides (selon un schéma similaire à celui observé sur le marché obligataire).

Au contraire de la situation qui prévaut sur le marché obligataire, le marché des actions européennes profite davantage du mouvement de recherche de qualité que le marché américain sur l'ensemble de la période postérieure à la crise financière asiatique, c'est-à-dire du

début du mois de septembre 1997 à la fin mai 1998 (+38,5% pour le CAC40, contre +12,8% pour le Dow Jones). Les perspectives de croissance des profits des entreprises sont désormais probablement mieux orientées en Europe qu'aux États-Unis où un ralentissement de l'activité est attendu.

Légère remontée du coût du crédit

En ligne avec la réduction des taux d'intérêt de marché, les conditions de crédit offertes aux entreprises comme aux particuliers se sont nettement assouplies en 1996 et 1997. Le premier trimestre de 1998 marque en revanche une légère remontée du coût du crédit pour les entreprises comme pour les ménages.

Le coût moyen des crédits de trésorerie destinés aux particuliers, tel qu'il ressort de l'enquête menée par la Banque de France auprès des établissements de crédit, s'est dans l'ensemble accru de 0,20 point entre le quatrième trimestre de 1997 et le premier trimestre de 1998. Les crédits destinés à l'habitat, à taux variable comme à taux fixe, se sont stabilisés, après la forte baisse enregistrée tout au long de 1997. Le coût du crédit destiné au financement de projets à moyen et long terme des entreprises a progressé de 0,07 point, et celui des crédits de trésorerie entre 0,01 et 0,07 point selon la nature du prêt. Il semble que les établissements de crédit répercutent la légère hausse des taux de marché à court terme intervenue au quatrième trimestre à la suite du relèvement par la Banque de France du taux des appels d'offre, en octobre, sur leurs conditions débitrices.

Poursuite de la progression des crédits

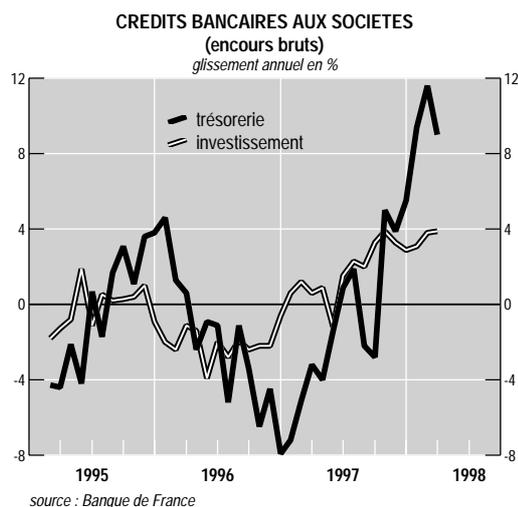
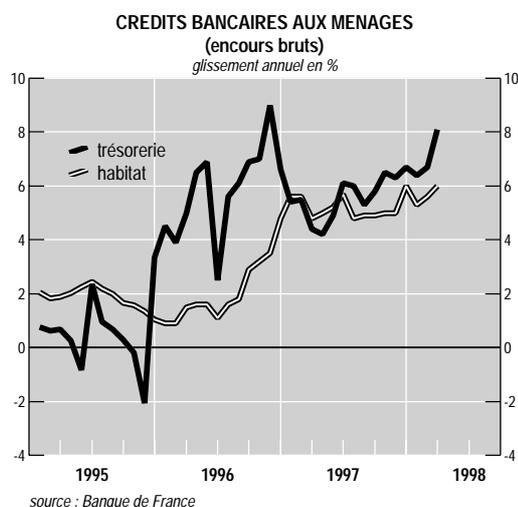
L'EIT privé (endettement intérieur total des ménages et des entreprises) a progressé de 2,8% en mars 1998 en glissement annuel, contre 1,5% en décembre 1997. Ce sont maintenant les entreprises qui accélèrent le recours aux financements externes (+2,0% en mars 1998, 0% en décembre 1997), alors que les ménages étaient les seuls à accroître leur recours à l'endettement en 1997 (les ménages accélèrent légèrement leur rythme d'endettement qui passe à +3,9% en mars 1998 après +3,4% en décembre 1997).

Au premier semestre de 1997, le ralentissement du désendettement des entreprises provenait surtout d'une augmentation du recours aux instruments de marchés (billets de trésorerie en particulier). Depuis le début du second semestre de 1997, l'endettement intermédié (c'est-à-dire contracté auprès d'établissements de crédit) commence à reprendre. L'encours de crédits à l'économie octroyés aux entreprises a progressé de 1,9% en glissement annuel en mars 1998 (+0,2% en décembre 1997).

La répartition par types de prêts n'est pas encore disponible pour l'ensemble des crédits à l'économie au cours des deux premiers mois de l'année 1998. Toutefois, selon les données recueillies auprès du système bancaire *stricto sensu*⁽¹⁾, il semble que la reprise du crédit

touche aussi bien les crédits de trésorerie (dont l'évolution est toutefois difficile à interpréter en raison de la perturbation induite par des opérations exceptionnelles au début de l'année) que les crédits destinés à l'investissement (+3,9% en glissement annuel en mars 1998, contre 2,9% en décembre 1997).

La hausse de l'encours de crédits octroyés aux ménages, toujours selon les données recueillies auprès des seuls établissements bancaires, semble être attribuable aussi bien aux crédits à l'habitat (+6,0% en glissement annuel en mars 1998) qu'aux crédits de trésorerie (+8,1%).



(1) C'est-à-dire en excluant les crédits octroyés par les sociétés et institutions financières, ainsi que par le réseau des caisses d'épargne et le groupe CDC.

Selon l'enquête financière trimestrielle réalisée par la Banque de France auprès des établissements de crédit, ces derniers prévoient une progression encore plus soutenue de la demande de crédit au cours du deuxième trimestre de 1998. Elle proviendrait principalement d'une forte hausse de la demande de crédits d'investissement émanant des entreprises, la demande de crédit à court terme restant stable. La demande de crédit des ménages devrait également être encore plus soutenue au cours du deuxième trimestre, que ce soit pour les crédits de trésorerie ou pour les crédits à l'habitat.

Reprise de M3

Les premiers mois de 1998 sont marqués par une accélération assez sensible de M3, dont le glissement annuel était encore négatif en septembre 1997. Au mois d'avril

1998, sa progression atteint 5,5%, contre 1,9% en décembre 1997. A la forte croissance de M2-M1 sur un rythme stable d'environ 10% depuis le début de 1997, s'est ajoutée à la fin du premier trimestre de 1998 une accélération de M1 (13,4% en glissement annuel en avril contre 6,5% en décembre) et une moindre décline de M3-M2, compte tenu de la disparition, dans le calcul du glissement annuel, des fortes baisses de la fin 1996 et du début 1997, liées au durcissement du régime fiscal applicable aux OPCVM et aux comptes à terme, ainsi qu'à la forte baisse de la rémunération de ces produits (en raison de la baisse très accusée à cette période des taux d'intérêt de court terme).

Outre des facteurs techniques, cette accélération de la masse monétaire est à mettre en liaison avec la reprise marquée de l'endettement des agents privés. ■

Éléments du compte des administrations publiques

En 1998, les prélèvements perçus par les administrations publiques résulteraient principalement de la progression de l'activité. La poursuite du transfert des cotisations maladie vers la CSG, laquelle est comptabilisée dans les impôts en comptabilité nationale, produirait un accroissement mécanique des impôts, qui progresseraient au total de 10,9%.

Les recettes fiscales de l'État

Au sens de la comptabilité nationale, les recettes nettes de TVA ont faiblement augmenté au premier trimestre de 1998 (+0,3%) du fait d'une nette augmentation des dégrèvements. Pour l'année 1998, le produit de la TVA nette devrait croître de 2,6%. La seule modification du régime de TVA selon la loi de finances pour 1998 concerne le taux supporté par les bailleurs sociaux au

titre des travaux d'amélioration et de réhabilitation de logements sociaux destinés à la location, qui est ramené à 5,5%.

Le produit de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) a très légèrement augmenté au premier trimestre de 1998 (+0,1%). Il devrait progresser de 2,7% sur l'ensemble de l'année malgré une croissance limitée (+1,3%) de la consommation globale des produits pétroliers. Il a en effet été décidé, dans la loi de finances pour 1998, d'augmenter la taxe sur les carburants automobiles de 8 centimes par litre. Pour les autres produits pétroliers, la TIPP a été augmentée d'un centime par litre en janvier, soit une hausse comparable à celle de l'indice des prix à la consommation.

Les recettes de l'impôt sur le bénéfice des sociétés ont connu une forte croissance en 1997 (+25,0%). Cette augmentation résulte de l'application de la loi "portant

IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (1)

	Moyennes semestrielles		Moyennes annuelles		Niveaux en Mds de F.	
	1998		1996	1997	1996	1997
	1 ^{er} s.	2 nd s.				
Impôts liés à la production	2,2	-1,2	6,8	4,5	1166,0	1218,9
- TVA grevant les produits	1,9	-4,3	6,4	4,0	612,0	636,4
- TVA communautaire	-0,7	-0,3	-13,0	2,7	-43,8	-45,0
- Impôts spécifiques sur les produits	0,7	2,6	4,1	4,3	353,0	368,1
dont TIPP	1,1	0,7	3,5	1,6	148,5	150,9
- Impôts sur les salaires	-1,0	1,3	-0,7	3,1	82,3	84,9
- Autres impôts liés à la production	7,6	1,7	13,4	7,2	155,6	166,8
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital	17,5	6,9	6,6	10,9	778,6	863,7
- Impôts sur le bénéfice des sociétés	-6,2	3,2	9,5	24,5	131,7	164,0
dont SQS non financières	-8,1	5,2	0,9	22,1	97,3	118,8
- Impôts sur le revenu (2)	34,2	6,9	5,8	11,2	426,7	473,3
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	1,9	9,7	6,4	3,4	220,2	225,4
dont taxes locales	1,5	5,7	10,7	4,5	170,3	177,9
Impôts en capital	-13,8	-4,0	-7,7	12,9	44,9	50,7
Total des impôts	7,9	2,3	6,5	7,2	1989,5	2133,3

■ Prévission

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 et CRDS.

mesures urgentes à caractère fiscal et financier” du 10 novembre 1997. Cette loi se traduit par une majoration exceptionnelle de 15% de l’impôt sur le bénéfice des sociétés réalisant plus de 50 millions de chiffre d’affaires. Entrant en application pour l’impôt dû en 1997, elle s’est traduite par un fort accroissement du dernier acompte pour l’année, versé par les entreprises en décembre. L’alignement de la taxation des plus values professionnelles sur celle des bénéfices a aussi contribué à la croissance des recettes en 1997. En 1998, ces mesures exceptionnelles ont été reconduites. L’impôt sur le bénéfice des sociétés devrait augmenter de 3,5%.

Les recettes des impôts courants sur le revenu payés par les ménages ont augmenté de 28,5% au premier trimestre 1998. Cette augmentation reflète la forte progression des recettes de la CSG, comptabilisée dans les impôts en comptabilité nationale, liée à la poursuite du transfert de la cotisation maladie vers la CSG décidée dans la loi de financement de la sécurité sociale pour 1998. Sur

l’ensemble de l’année 1998, les recettes des impôts sur le revenu versés par les ménages devraient augmenter de 36,7% (après une augmentation de 11,0% en 1997), cette forte progression résultant de celle de la CSG (+115,0% en 1998). Le produit de l’IRPP devrait connaître une progression annuelle de 1,2% (après une diminution de 6,6% en 1997).

Les recettes fiscales des collectivités locales

Le produit des quatre principales taxes locales (taxe d’habitation, taxe professionnelle, taxe foncière sur les propriétés bâties et non bâties) a augmenté de 1,6% au premier trimestre. Sur l’année 1998, sa croissance serait comparable à celle observée en 1997 (+4,5%), compte tenu d’une pression fiscale globalement inchangée. ■