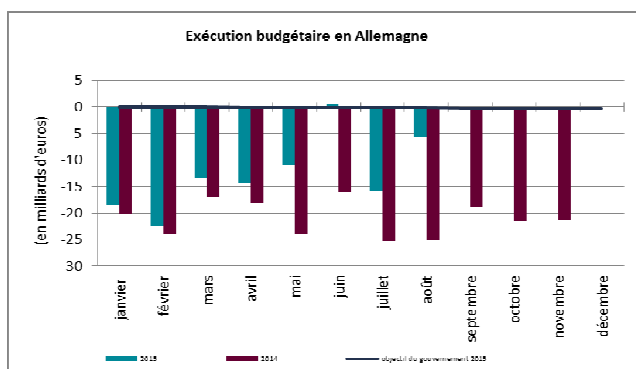


Le suivi de l'**exécution budgétaire** se fait à partir des données publiées par les différents ministères des Finances. Il s'agit de données dites de « caisse », non directement comparables aux données trimestrielles des comptabilités nationales, reprises dans le traitement Eurostat, à l'exception de l'Espagne. Par ailleurs **ces données ne concernent que l'Etat central**. Sont donc exclus du suivi mensuel les comptes des collectivités locales et des organismes de sécurité sociale.

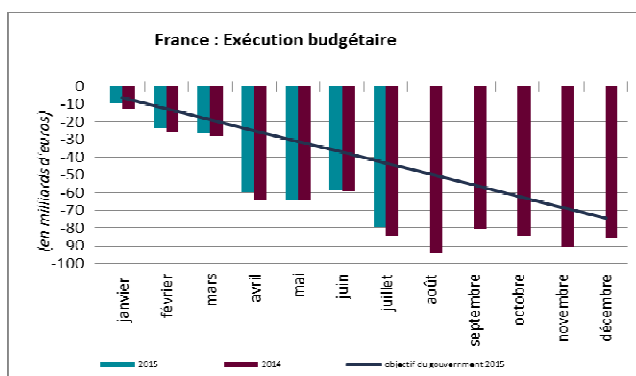
ALLEMAGNE



Un déficit budgétaire toujours à la baisse

Le solde budgétaire en août 2015 est en déficit de 5,6 mds d'€, à comparer à un déficit de 25,1 milliards en août 2014. L'objectif annuel fixé par la loi de finances est le quasi équilibre du compte de l'Etat fédéral avec un déficit prévu de 0,3 md d'€, après une exécution 2014 à l'équilibre. Les recettes progressent sur un an de 9,1%. Les recettes fiscales augmentent pour leur part de 7,3% sur un an, tirées notamment par le dynamisme des taxes sur les salaires (7,6% sur un an) et l'impôt sur les revenus (+7,0% sur un an). Les dépenses sont en baisse de 1,5% sur un an, avec notamment une baisse de 13,9% des dépenses d'intérêt, et les dépenses d'investissement en fort recul, de 18,5% sur un an.

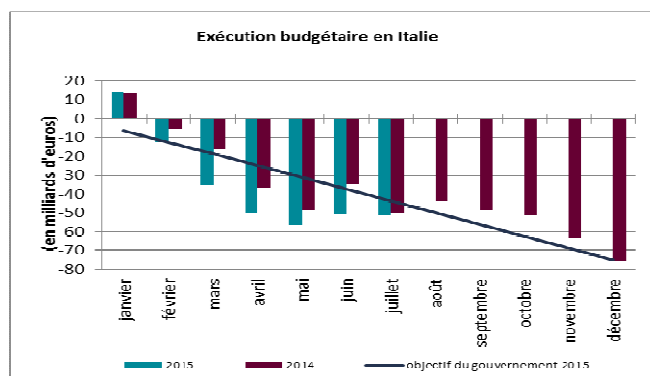
FRANCE



Déficit budgétaire en baisse

Au 31 juillet 2015, le déficit de l'état atteint 79,8 milliards d'€, en baisse par rapport au déficit de juillet 2014 de 84,1 milliards. Rappelons que l'objectif fixé dans la loi de finances initiale pour 2015 est de 74,428 milliards, après une exécution 2014 qui se termine sur un déficit de 85,556 mds. Au total, le rythme de baisse des dépenses ralenti encore, de 1,8% sur un an, en raison notamment de la baisse de la charge de la dette (-5,4%) et des dépenses d'investissement (-10,9%) mais surtout de la baisse des dépenses de fonctionnement de 5,2% sur un an. Par ailleurs, les recettes du budget progressent un peu plus vite, de 1,7% sur un an. Les rentrées fiscales sont en hausse de 1,4% sur un an. Ceci s'explique essentiellement par la hausse des recettes au titre de l'impôt sur le revenu (+7,6% sur un an) alors même que les recettes de l'impôt sur les sociétés baissent de 36,7% sur un an. Les recettes de TVA retrouvent un peu de dynamisme, avec une hausse de 2,0% sur un an.

ITALIE



Premier semestre 2015 compliqué

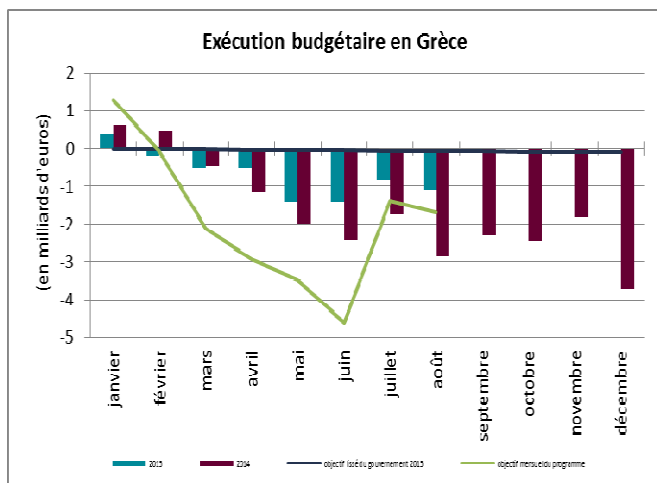
L'exécution budgétaire se solde par un déficit en juillet 2015, de 51,5 mds d'€ contre un déficit de 50,4 mds en juillet 2014. L'objectif de la loi de finances pour l'ensemble de l'année 2015 est de ramener à 2,9 % du PIB le déficit de l'administration centrale. Les recettes de l'Etat sont en très légère hausse, de 0,6% sur un an à la fin juillet, et les seules recettes fiscales augmentent de 0,4% sur un an. Sur la même période la hausse des dépenses totales ralentit brutalement, avec une hausse de 0,9% sur un an en juillet après +7,5% en juin. Ce ralentissement s'explique du côté des dépenses courantes, en hausse de 1,8% sur un an en juillet après +9,2% sur un an en juin. Les dépenses d'investissement reculent toujours nettement, de 8,4% sur un an. La volatilité de l'évolution des crédits publics observable au cours des premiers mois de l'année semble enfin diminuer.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

Département Etudes & Stratégie

Stratégistes : Philippe WEBER, Laetitia BALDESCHI, Thomas PAGE-LECUYER

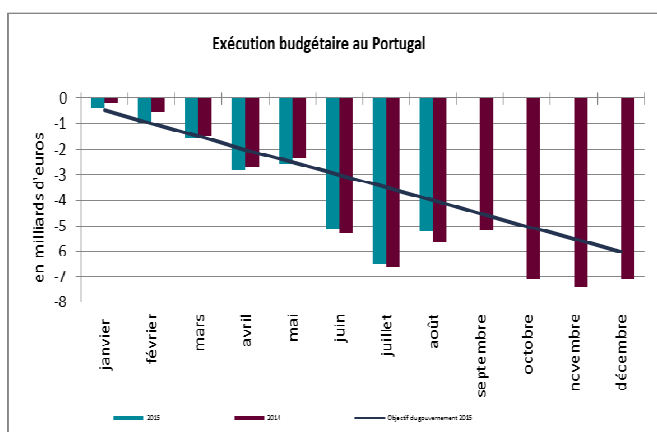
Exécution budgétaire rigoureuse



Fin août 2015, l'Etat affiche un déficit de 1,1 md d'€, contre un déficit de 2,8 milliard enregistré en août 2014. Le programme prévoit pour l'ensemble de l'année 2015 un déficit de 102 millions après un déficit de 3,7 mds en 2014, et un déficit de 1,7 mds à l'issue des 8 premiers mois de l'année. Les dépenses globales reculent toujours très nettement, de 10,9% sur un an, alors même que les dépenses d'intérêt sont en hausse de 2,2% par rapport à celles d'août 2014, inférieures aux estimations du programme. Les recettes, en revanche reculent toujours, et encore de 6,5% sur un an. Sur le seul mois d'août 2015 les recettes sont en hausse de 14,7% par rapport à celles du mois d'août 2014, et les seules recettes fiscales cumulées depuis le début de l'année sont inférieures de 4,223 mds aux prévisions ! En août 2015 on enregistre toujours un excédent primaire de 3,801 md d'€ contre un excédent primaire de 1,946 milliards en août 2014 et un objectif d'excédent primaire de 3,264 milliards d'€ pour la même période.

Troisième mois d'amélioration

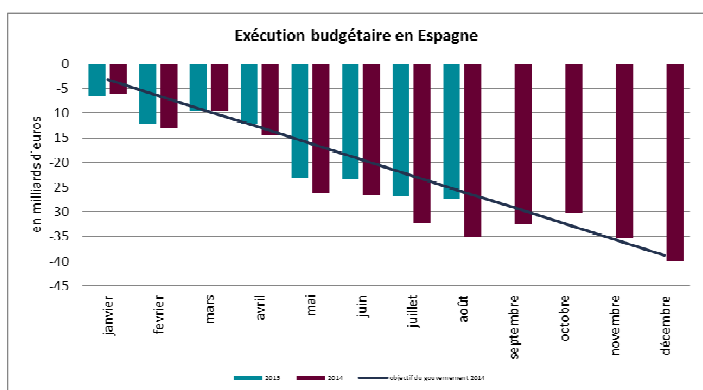
PORTUGAL



Le budget cumulé de l'Etat sur les 8 premiers mois de 2015 est en déficit de 5,2 mds d'€ à comparer avec un déficit de 5,7 mds en août 2014. Sur l'ensemble de l'année, selon la loi de Finances de 2015, le déficit de l'Etat seul devait atteindre 6,024 mds d'€. Les dépenses progressent de 2,6% sur un an. Sur un an les dépenses d'intérêt de l'Etat ont à elles seules progressé de 9,1%. Les dépenses courantes plus globalement augmentent de 2,5% sur un an, mais on notera une baisse des dépenses de personnel de 0,3% sur un an. Sur un an, les recettes accélèrent sensiblement, de 4,8%. Les seules recettes fiscales augmentent de 5,5% sur un an, en raison essentiellement des recettes fiscales indirectes (TVA) qui progressent de 7,4% sur un an. Le solde primaire est de nouveau déficitaire mais contenu à 376 millions d'€ en août 2015 contre un déficit de 1,2 milliards en août 2014. Pour l'ensemble de l'année 2015, le solde primaire est attendu en excédent à 1,44 milliards d'€.

Réduction du déficit budgétaire

ESPAGNE



En août 2015, le budget de l'Etat (en comptabilité nationale) affiche un déficit de 27,324 milliards d'€ à comparer au déficit de 34,997 mds observé en août 2014. L'objectif annuel de déficit de l'administration centrale est de 3,7% du PIB, selon la loi de finances 2014. Rapporté au PIB, le solde budgétaire est en déficit de 2,53%, contre 3,36% en août 2014. En données cumulées, les recettes progressent de 5,5% sur un an. Les recettes au titre de l'impôt sur la production progressent de 7,9% sur un an. Les dépenses reculent de 1,2% sur un an. On notera notamment le recul de 1,3% des dépenses d'intérêt. Les dépenses de rémunération des fonctionnaires progressent de 1,4% sur un an et les dépenses d'investissement augmentent de 9,6% sur un an. Le solde primaire reste négatif sur un an, mais est en nette baisse à 7,482 mds d'€ en août 2015 contre 14,902 mds fin août 2014. Rapporté au PIB le déficit primaire de l'Etat atteint 0,69% en juillet 2015 après 1,43% du PIB en juillet 2014.

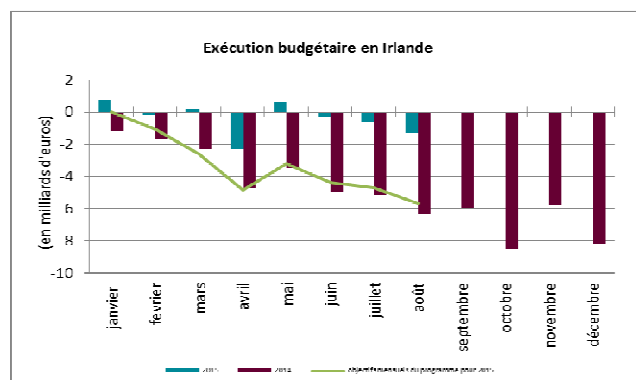
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

Département Etudes & Stratégie

Stratégistes : Philippe WEBER, Laetitia BALDESCHI, Thomas PAGE-LECUYER

IRLANDE

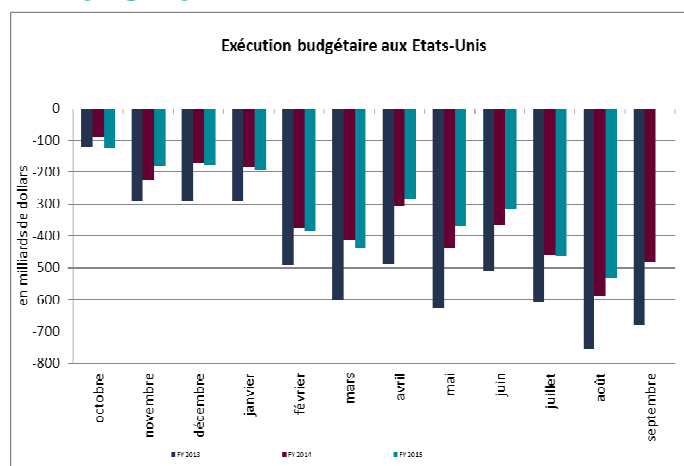
Exécution budgétaire largement maîtrisée



Le solde budgétaire est en déficit de 1,29 milliard d'€ en août 2015 contre un déficit de 6,33 milliards en août 2014. Selon le programme prévu, un déficit de 5,7 mds était attendu en août 2015. Pour l'année 2015, un déficit de 2,7% du PIB est attendu. Sur un an les revenus de l'Etat sont en nette hausse. Ils progressent de 5,9% sur un an. Les recettes fiscales augmentent de 9,8% sur un an, tirées en partie par le fort dynamisme des recettes d'impôts sur les sociétés (+38,1%). Sur la même période les dépenses totales reculent de 1,7% sur un an. Les dépenses au titre des intérêts sur la dette diminuent de 6,3% en août 2015 par rapport à août 2014. Le solde primaire est toujours excédentaire, atteignant 3,233 mds d'€ en août 2015, contre un déficit de 1,503 mds d'€ en août 2014.

ETATS-UNIS

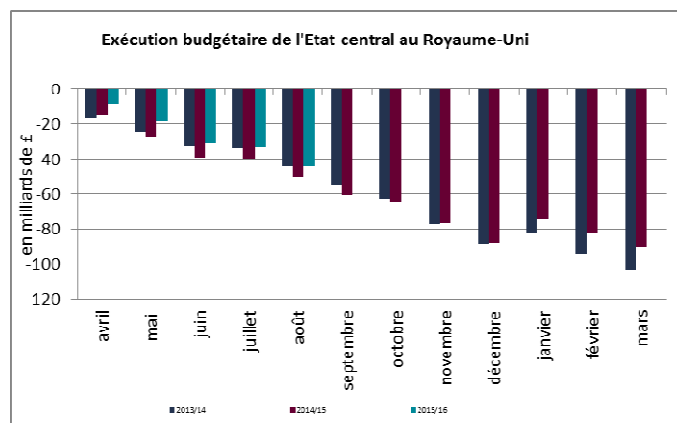
Amélioration en fin d'année !



Le déficit de l'Etat fédéral atteint 530 mds \$ en août 2015 à comparer à un déficit de 589,2 milliards \$ en août 2014. Sur un an, les recettes progressent de 8,3%, soutenues par les recettes de l'impôt sur les sociétés en particulier (+8,6% sur un an). Mais l'ensemble des impôts contribue à cette hausse. Ainsi l'impôt sur le revenu augmente de 11,8% sur un an. Les dépenses fédérales augmentent encore de 4,5% sur un an. Pour les onze premiers mois de l'année fiscale 2015 on observe une forte volatilité mensuelle des crédits accordés aux différents ministères de même qu'une nette divergence d'un ministère à l'autre. On observe notamment toujours une hausse significative des dépenses de santé (+19,2% sur un an), de même que les dépenses sociales et d'éducation (+26,7% sur un an). Les dépenses pour MEDICARE progressent un peu moins vite, de 7,2% sur un an après +13,3 % en juillet. En revanche le poste intérêt de la dette recule de 2,1% sur un an et les dépenses militaires de 3,5% sur un an.

ROYAUME-UNI

Exécution budgétaire sous contrôle



Nette diminution du déficit de l'Etat sur les cinq premiers mois de la nouvelle année fiscale. Fin août 2015, le besoin de financement de l'Etat central atteint 44,524 mds de £ à comparer avec un besoin de financement de 50,025 mds £ fin août 2014. Les recettes accélèrent et progressent de 3,7% sur un an, grâce notamment à progression sensible des rentrées d'impôts sur le capital et les revenus du capital de 4,3% sur un an. Par ailleurs les impôts sur la production progressent de 2,6% sur un an de même que la TVA. Les dépenses sont en hausse de 0,8% sur un an. Les dépenses liées à la charge de la dette progressent de 0,5% sur un an alors que les dépenses de prestations sociales progressent de 1,2% sur un an.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

Département Etudes & Stratégie

Stratégistes : Philippe WEBER, Laetitia BALDESCHI, Thomas PAGE-LECUYER