



**Fiches**

**Thématiques**

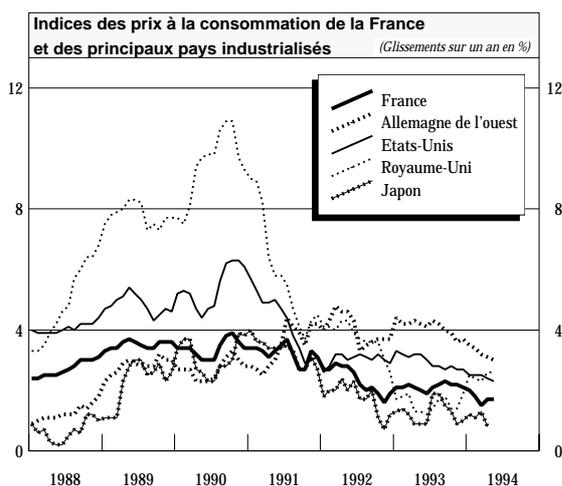


# Environnement international

## Les conditions externes de la croissance redeviennent favorables à l'Europe

La croissance en Amérique du Nord se révèle plus forte qu'on ne le prévoyait il y a six mois. L'accélération de l'activité aux Etats-Unis à la fin de 1993 a tenu en partie à des facteurs exceptionnels. Mais la tendance reste celle d'une économie progressant à un rythme de 3,5%, grâce à la demande des ménages (consommation et logement) et à l'investissement productif. Après trois années de reprise, celui-ci continue à croître à un rythme annuel de l'ordre de 13%, stimulé par la demande et la profitabilité : après une excellente année 1993, les perspectives de profits restent bien orientées en 1994.

Avec des salaires peu dynamiques et des gains de productivité au dessus de leur tendance, la progression des coûts salariaux unitaires reste contenue. Le risque d'inflation par la demande a provoqué une forte remontée des taux d'intérêt à long terme au début de 1994. L'inflation reste cependant modérée (2,3% en mai), et les indicateurs les plus récents indiquent un léger relâchement du taux d'utilisation des capacités.



La désinflation se poursuit dans les pays industrialisés. En Europe continentale, l'inflation pourrait se stabiliser au second semestre, et se réduire encore en Allemagne.

La croissance des pays asiatiques (hors Japon), de l'ordre de 8% en 1993, devrait se poursuivre en 1994. L'économie chinoise, bien qu'en surchauffe manifeste, resterait très dynamique, grâce notamment à l'investissement, et les "dragons" devraient profiter de l'expansion de leurs marchés à l'exportation. La Corée renouerait avec un rythme de croissance de 7 à 8% en 1994.

En revanche, la sortie de récession du Japon, permise par un début d'apurement des bilans et par l'accumulation des plans d'expansion budgétaire, serait lente. La progression de 1% du PIB au premier trimestre surestime probablement la tendance en cours : l'économie japonaise est fortement handicapée par l'appréciation réelle du yen (25% en 1993) et la perte de compétitivité qui en découle.

## Les conditions internes de la croissance en Europe sont en voie de rétablissement

Les policy-mix sont en cours d'inversion en Europe de l'Ouest. En moyenne, les politiques monétaires ont été restrictives en 1993 (à l'exception du Royaume-Uni). La baisse des taux d'intérêt à court terme en Allemagne, amorcée à la fin de 1992 et poursuivie en 1994, rend les politiques monétaires plus neutres en 1994. En revanche, les politiques budgétaires, neutres ou expansives en 1993, deviennent plus restrictives, sauf au Danemark et aux Pays-Bas. La sortie de récession conduit les gouvernements à recentrer progressivement leurs politiques sur les plans budgétaires de moyen terme, annoncés en général avant la récession de 1993.

Les niveaux de dette publique atteints en 1993 (près de 2/3 du PIB pour l'Europe de l'Ouest en moyenne) sont en effet une contrainte pour les politiques budgétaires. La libéralisation financière de la dernière décennie a accentué la mobilité des capitaux, et favorisé à la fois le développement et l'internationalisation des marchés de dettes publiques. De ce fait, les taux d'intérêt à long terme réagissent plus que par le passé à la crédibilité de moyen-long terme des politiques économiques, en particulier budgétaires.

La profitabilité du capital devrait se rétablir en 1994. Le partage de la valeur ajoutée se déformerait en faveur des entreprises, par le biais de la réduction des effectifs employés et du ralentissement des salaires. Le coût du capital s'est fortement réduit en 1993 grâce à la baisse des taux d'intérêt à long terme, à la

**PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS**

(Évolution en %)

1990	1991	1992	1993		Acquis au premier trimestre	1994
				<b>ETATS-UNIS (38 %)</b>		
1,2	-0,7	2,6	3,0	PIB (en \$ 87)	2,6	3,8
3,6	-0,4	8,7	10,3	Importations (13 %)	6,8	9,2
1,5	-0,4	2,6	3,3	Consommation privée (67 %)	2,9	3,7
3,1	1,5	-0,1	-0,7	Consommation publique (18 %)	-0,6	-0,5
-1,7	-7,7	6,2	11,0	FBCF totale (16 %)	7,8	10,6
0,8	-1,4	2,9	3,8	Demande intérieure totale (101 %)	2,9	4,2
8,2	6,4	6,4	3,5	Exportations (116 %)	2,9	6,9
				<b>JAPON (16 %)</b>		
4,9	4,3	1,2	0,0	PIB (en Yen 85)	0,5	1,0
12,0	-2,5	-3,0	0,1	Importations (17 %)		6,4
4,0	2,2	1,7	1,1	Consommation privée (58 %)	2,0	2,7
1,9	1,6	2,2	3,0	Consommation publique (9 %)	1,7	2,4
9,0	3,7	-0,8	-1,3	FBCF totale (32 %)	-1,8	-1,1
5,2	2,9	0,1	0,3	Demande intérieure totale (98 %)		1,4
10,5	5,0	2,7	-1,4	Exportations (18 %)		2,9
				<b>ALLEMAGNE (ex-ouest) (8 %)</b>		
5,9	4,6	1,2	-1,9	PIB (en DM 91)	0,8	1,4
11,8	13,2	4,8	-6,1	Importations (31 %)	5,8	2,5
5,0	4,4	1,5	0,0	Consommation privée (55 %)	0,7	-0,5
2,2	0,3	3,2	-1,3	Consommation publique (18 %)	-0,8	-0,6
9,0	6,2	0,4	-6,8	FBCF totale (20 %)	1,2	1,2
5,5	3,8	1,8	-2,0	Demande intérieure totale (93 %)	0,9	0,4
11,7	13,6	2,7	-5,1	Exportations (38 %)	4,7	5,0
				<b>ROYAUME-UNI (6 %)</b>		
0,4	-2,2	-0,5	2,0	PIB (en £ 90)	1,9	2,7
0,5	-5,4	6,3	2,8	Importations (28 %)	3,4	5,2
0,6	-2,2	0,0	2,5	Consommation privée (64 %)	2,2	2,8
2,5	2,5	0,3	0,2	Consommation publique (21 %)	1,0	0,9
-3,4	-9,8	-1,3	0,4	FBCF totale (17 %)	3,9	5,3
-0,6	-3,4	0,4	1,9	Demande intérieure totale (102 %)	1,8	3,1
5,1	-0,9	3,1	3,0	Exportations (26 %)	3,8	4,4
				<b>ITALIE (6 %)</b>		
2,1	1,2	0,7	-0,7	PIB (en Lires 85)		1,4
8,0	3,4	4,6	-7,3	Importations (27 %)		3,6
2,5	2,7	1,4	-2,1	Consommation privée (65 %)		0,4
1,2	1,6	1,0	0,8	Consommation publique (16 %)		0,3
3,8	0,6	-2,0	-11,1	FBCF totale (19 %)		-0,3
2,5	1,9	0,8	-5,0	Demande intérieure totale (100 %)		0,6
7,0	0,5	5,0	10,0	Exportations (27 %)		6,5
				<b>FRANCE (6 %)</b>		
2,5	0,8	1,2	-1,0	PIB (en F 80)	0,7	2,0
6,1	2,8	2,7	-3,1	Importations (27 %)	0,6	3,4
2,7	1,4	1,3	0,7	Consommation privée (61 %)	0,4	1,5
2,1	2,6	3,0	0,5	Consommation publique (19 %)	0,8	1,6
2,8	-0,7	-2,5	-5,1	FBCF totale (21 %)	-0,9	1,2
2,8	0,6	0,2	-1,9	Demande intérieure totale (100 %)	0,8	2,2
5,4	3,8	6,7	0,1	Exportations (27 %)	0,1	2,7

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

Le pourcentage indiqué après chaque pays représente son poids dans l'OCDE en 1992 (prix et parités de pouvoir d'achat de 1985).

Le pourcentage indiqué après chaque agrégat représente son poids dans le PIB, en volume, en 1993.

Sources : Comptabilité Nationale.

## DEMANDE MONDIALE ADRESSÉE A LA FRANCE (PRODUITS MANUFACTURÉS)

(En volume, évolution en %)

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

■ Prévisions

\* (Allemagne, Royaume-Uni, Italie, Belgique, Pays-Bas, Etats-Unis, Japon, Canada, Espagne)

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

Source : Direction de la Prévision. Les chiffres concernant 1993 sont partiellement estimés

remontée des cours boursiers et à la baisse des prix des biens d'équipement. Ces facteurs sont moins bien orientés en 1994, en raison de la faiblesse des marchés financiers, mais, en revanche, les facteurs d'incertitude sur les taux de change européens se sont réduits par rapport au début de 1993. Les ajustements de change intervenus en 1992 et 1993 ont grosso modo apuré les écarts de compétitivité accumulés précédemment (Finlande, Suède, Royaume-Uni, Italie, Espagne) et ainsi minimisé les risques de fortes fluctuations. Les deux principaux déterminants de la profitabilité du capital, le coût relatif du capital et l'incertitude, seraient ainsi mieux orientés en 1994 qu'aux cours des deux années précédentes. Les investissements de productivité et, au fur et à mesure que la demande globale se redresse, les investissements de capacité, redeviendraient donc plus rentables.

**L'endettement des agents, ménages et firmes, s'est réduit au cours des années 1990-1993**, provoquant en général une remontée du taux d'épargne, particulièrement nette, par exemple, pour les ménages anglais ou les entreprises françaises. Le haut niveau des taux d'intérêt réels, qui se répercute progressivement sur le coût réel de la dette, et le ralentissement simultané des revenus réels rendaient en effet insoutenables à moyen terme les niveaux d'endettement atteints à la fin de la précédente décennie. La baisse des taux réels à court terme et la stabilisation (pour les ménages), voire la reprise (pour les firmes), des revenus réels devraient infléchir dorénavant le processus de désendettement, et ainsi favoriser la dépense. C'est le cas notamment en Allemagne, où le niveau d'endettement privé est considéré comme faible, mais aussi au Royaume-Uni, en Espagne et en Norvège où, bien que les niveaux d'endettement soient comparativement élevés, les bilans ont été largement assainis au cours de la récession\*.

\* Ces éléments d'appréciation ont été recueillis auprès des Instituts regroupés au sein de l'Association des Instituts Européens de Conjoncture (AIECE) à l'occasion du rapport général présenté par l'INSEE au congrès de Berlin en mai 1994. Cette fiche utilise largement les conclusions de ce rapport

### Un scénario de reprise graduelle en Europe, tirée par les exportations et la demande des entreprises

Le maintien d'un environnement extérieur stimulant et l'amélioration des conditions internes créent les conditions d'une reprise de nature principalement cyclique. La baisse de l'emploi et l'ajustement des salaires réels dans les secteurs exposés ont redressé la productivité et donc la compétitivité des économies européennes.

L'emploi commençant dès la fin de 1993 à baisser moins rapidement, la confiance des ménages cesse de se dégrader. Moins pessimistes quant à leurs revenus futurs, ils peuvent réduire leur effort d'épargne plus significativement, ce qui redresse la consommation.

Avec une profitabilité du capital accrue, les entreprises peuvent investir à nouveau : les contraintes financières sont moins fortes et les anticipations de demande bien mieux orientées. Le capital installé étant sous utilisé en 1993, comme en témoignent les bas niveaux des taux d'utilisation des capacités de production (Royaume-Uni excepté), l'investissement croîtrait modérément et serait principalement orienté vers des dépenses de modernisation et de renouvellement de gammes de produits. Dans certains secteurs des biens intermédiaires, confrontés à une demande en forte accélération, des investissements de capacité ne sont pas exclus (Belgique par exemple).

Enfin, le mouvement cyclique de déstockage, particulièrement massif en 1993, toucherait à sa fin en 1994. Ce point, toujours délicat à quantifier dans les prévisions est qualitativement conforté par les enquêtes de conjoncture menées dans les pays de l'UE : l'opinion des industriels sur le niveau de leurs stocks est redevenue normale, c'est à dire proche de sa moyenne historique, et certains secteurs -on peut citer à nouveau les biens intermédiaires, font même état de stocks insuffisants.

### **La demande mondiale adressée à la France se redresserait fortement, du fait de la reprise des échanges intra-européens**

La demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France a reculé en 1993 (-2%), ce qui ne s'était pas produit depuis le premier choc pétrolier. La baisse était entièrement imputable à la récession européenne : les importations de nos partenaires de l'Union Européenne (UE), pondérées par la structure de nos exportations, ont diminué d'environ 7%, l'essentiel de la baisse étant concentré sur le premier semestre de 1993.

La reprise des économies européennes en 1994, même à un rythme modéré (environ 1,9% pour le PIB

de l'UE), devrait stimuler les échanges intra-européens de biens intermédiaires, de biens d'équipement et, dans une moindre mesure, de biens de consommation. Par ailleurs, le marché automobile européen devrait croître de 3 à 5%, après une baisse de près de 15% en 1993. De ce fait, la demande adressée à la France par les autres pays de l'UE progresserait de 4%, soit une accélération de 10 points environ.

Avec une demande extra-européenne des pays industrialisés et des pays en développement dans leur ensemble toujours dynamique, la demande globale adressée à la France augmenterait de 5% en moyenne annuelle, avec une légère accélération au second semestre, qui situerait le rythme de croissance en fin d'année à environ 6%.

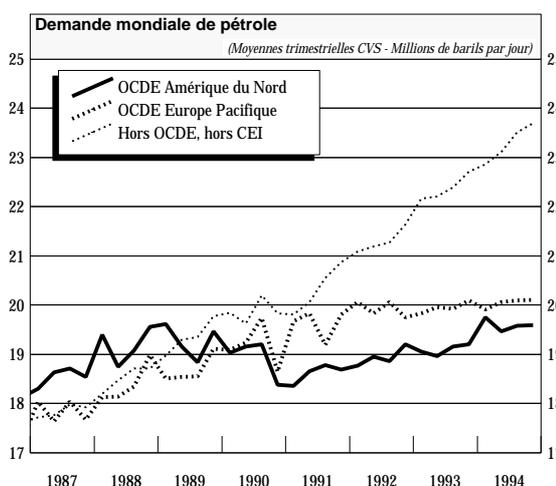
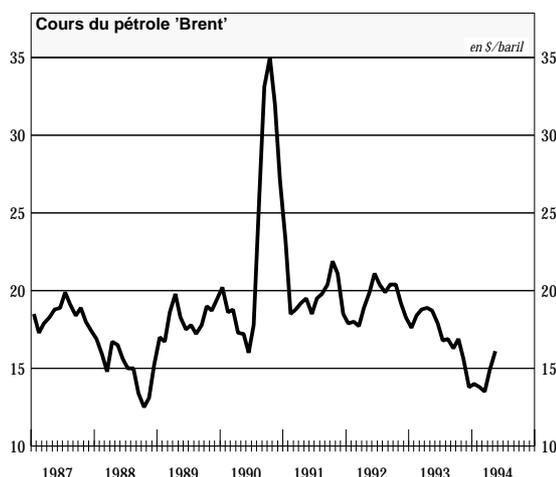
# Pétrole et matières premières

## Pétrole

Pour la première fois depuis 1989 la consommation mondiale de produits pétroliers retrouverait en 1994 un rythme de croissance annuel supérieur à 1,5%. Ce rebond de la demande est essentiellement imputable à l'Amérique du Nord alors que dans les autres zones elle évolue au même rythme depuis deux ans : poursuite d'une croissance supérieure à 5% dans les pays non OCDE hors ex-CAEM, stagnation dans les pays de l'OCDE Europe et Pacifique, déclin persistant de l'ex-URSS.

Le glissement annuel de la consommation nord-américaine, beaucoup plus fort que prévu au premier trimestre (+4,6%) en raison d'un hiver très rigoureux, se stabiliserait durant les trois trimestres suivants autour de 2%. Cet accroissement imprévu de la demande en début d'année a eu pour conséquence une diminution des stocks commerciaux qui, importants à l'automne 1993, avaient entraîné l'effondrement des cours au dernier trimestre de 1993 et le maintien du prix du baril à 14\$ au premier trimestre. Insuffisants au printemps, ils vont favoriser une hausse de plus de 2\$ des cours au second trimestre. En moyenne semestrielle ils demeurent bien inférieurs à ceux de 1993, en dollars comme en francs.

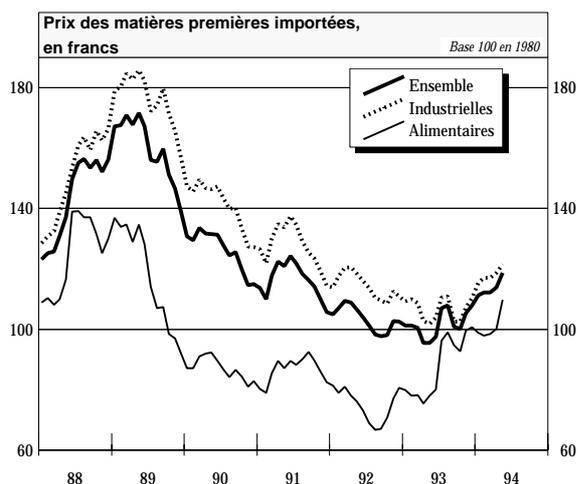
Au second semestre l'hypothèse la plus plausible est celle d'un maintien des cours à leur niveau actuel (17\$) durant quelques mois puis d'un relèvement progressif en fin d'année si l'OPEP, comme elle l'a décidé le 25 mars, maintient ses quotas actuels jusqu'au quatrième trimestre. En effet, malgré l'accroissement continu de la production en mer du Nord et le maintien des exportations russes à leur niveau actuel, la demande adressée à l'OPEP dépassera alors la production de l'Organisation. Une



## PRIX DU PÉTROLE

	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
	1993				1994				1992	1993	1994
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.			
Dollar en francs	5,55	5,46	5,81	5,84	5,86	5,69	5,60	5,60	5,29	5,66	5,69
<b>PÉTROLE</b>											
Baril de "BRENT" en dollars (1 <sup>ère</sup> échéance)	18,3	18,5	16,7	15,4	13,8	16,0	17,0	18,0	19,4	17,2	16,2
Baril importé par la France en dollars	17,2	17,3	15,7	14,9	13,8	15,5	16,5	17,5	18,6	16,2	15,8
Tonne importée en francs	702	695	671	638	598	650	680	720	723	672	662

■ Prévisions



dérive par rapport à ces quotas est possible, certains pays souhaitant par un accroissement des volumes compenser la baisse de leurs revenus en 1993 et au premier semestre 1994 ou gagner des parts de marché avant le retour de l'Irak. Après trois semestres consécutifs de baisse, le coût du baril importé augmenterait au second semestre de 15%. En moyenne annuelle et en francs, il demeurerait presque inchangé par rapport à l'année précédente.

## Matières premières

Les prix des matières premières industrielles se sont nettement redressés au premier trimestre de 1994 (+8,6% en devises\*), alors que le glissement annuel n'est que de 1,2%. Cette situation témoigne tout d'abord de la forte hausse de l'ensemble des matières

\* devises composites, les quotations en dollars étant toutefois majoritaires.

premières organiques. Les producteurs de pâte à papier se sont accordés sur une remontée des prix, qui a atteint +19% au premier trimestre 1994. Pour d'autres matières, telles les fibres textiles, l'opposition de tensions sur l'offre (mauvaises récoltes de coton, réduction du cheptel ovin australien pour la laine) et d'une demande croissante a permis aux prix de repartir à la hausse après avoir atteint, courant 1993, des niveaux historiquement bas.

Les matières premières minérales ont profité d'anticipations de croissance de la demande : en dépit d'importants stocks au London Metal Exchange, les cours des métaux non ferreux semblent avoir cessé leur chute au premier trimestre (+7,7% en devises).

Au deuxième trimestre, le mouvement haussier se poursuit, alors qu'on aurait pu s'attendre à un certain essoufflement après les résultats du premier trimestre. Des réallocations de portefeuilles financiers, au détriment des obligations et des actions, ont probablement accentué le mouvement sur les marchés au comptant fortement influencés par les marchés à terme. La hausse devrait s'atténuer, la progression de la demande finale ne justifiant pas un tel rythme de croissance. Le prix de la pâte à papier continuerait néanmoins à croître.

Finalement, les cours en devises des matières premières industrielles devraient retrouver un rythme de hausse plus modéré au cours des troisième et quatrième trimestres de 1994.

Pour les matières premières alimentaires, des comportements significatifs ont pu être observés sur les marchés très sensibles aux anticipations, comme celui du café. Les prix semblaient s'être stabilisés depuis les forts gains du troisième trimestre 1993, liés à mise en place d'un système de limitation des exportations par les principaux producteurs. Au deuxième trimestre de 1994, les prix du café devraient cependant enregistrer une hausse d'environ 40%. On devrait observer au second semestre une stabilisation des cours des matières premières alimentaires, voire une légère baisse.

# Échanges extérieurs

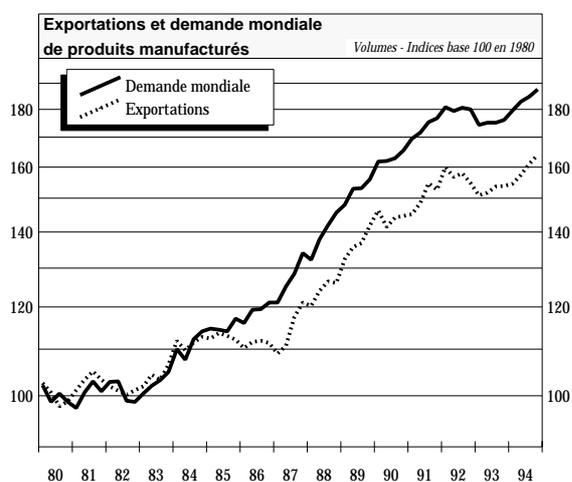
## Une réduction de l'excédent manufacturier de l'ordre de 15 Mds de F

En 1994, les échanges extérieurs de marchandises dégageraient un excédent FAB-FAB de 71 Mds de F, en baisse par rapport au solde de 1993\*. L'excédent prévu pour 1994 serait acquis dans un contexte beaucoup plus favorable au développement des échanges, sans le décalage de conjoncture qui en avait favorisé l'augmentation en 1993, et avec une dégradation des termes de l'échange, à l'inverse de 1993.

Le solde CAF-FAB en produits manufacturés serait voisin de 30 Mds de F, contre 44,5 Mds en 1993 (chiffres Comptabilité Nationale). La hausse des importations en volume (+5,3%) serait supérieure à celle des exportations (+4,8%). Les termes de l'échange pour les produits manufacturés seraient en baisse (-1%) contre un gain de 1,7 % en 1993.

## La reprise de la demande mondiale tire les exportations

Les exportations de produits manufacturés avaient subi en 1993 deux chocs importants : la baisse de la demande mondiale adressée à la France, les effets des dévaluations de la lire, de la livre sterling et de la peseta. En 1994, la confirmation de la reprise chez nos principaux partenaires d'Europe continentale, sa poursuite pour les pays anglo-saxons et la montée en puissance des pays d'Asie du sud-est vont stimuler la demande mondiale adressée à la France (+5%).



Avec une compétitivité-prix maintenue, les exportations progresseraient de 4,8%, sans perte sensible de part de marché.

Le redressement des flux d'exportations concernerait les biens d'équipement professionnel, les biens intermédiaires et l'automobile. Selon les enquêtes de conjoncture, la demande étrangère adressée aux entreprises françaises des deux premiers secteurs se redresse depuis le deuxième trimestre de 1993 et depuis le premier trimestre de 1994 pour l'automobile. Les enquêtes européennes confirment ce diagnostic : les perspectives de production et la demande progressent ; les stocks, jugés élevés en début d'année, sont désormais normaux, voire légèrement insuffisants chez nos principaux partenaires européens. Les exportations en biens destinés aux ménages connaîtraient pour leur part une progression plus modeste. Cependant, après sa récession de 1993, le marché automobile européen serait à nouveau en expansion, comme le confirme la bonne orientation des exportations au premier semestre.

## Les importations sont stimulées par la demande intérieure

En 1993, la baisse de la demande intérieure a été particulièrement marquée dans ses composantes à fort contenu en importations tels que les investissements et les variations de stocks. Elle a entraîné un repli sensible des importations en produits manufacturés, que les gains de compétitivité de certains de nos partenaires en début d'année n'ont pas suffi à enrayer. En 1994 au contraire, les importations de produits manufacturés progresseraient en moyenne annuelle de 5,3% malgré une meilleure compétitivité des produits domestiques liée à la modération des prix de production. La demande intérieure de produits manufacturés croîtrait en effet d'environ 3%, et le taux de pénétration du marché intérieur français devrait à nouveau augmenter. Au premier semestre, il a diminué, l'essor du marché automobile ayant davantage profité aux constructeurs français. Mais la situation devrait s'inverser au second, en raison notamment du dynamisme de l'investissement.

\* Le solde FAB-FAB des échanges de marchandises pour 1993 est de 89,8 Mds de F au sens des douanes, de 83 Mds de F pour la comptabilité nationale. Ce dernier chiffre incorpore une correction au premier trimestre pour tenir compte des effets du système Intrastat et sert de base aux prévisions pour l'année 1994.

## PRIX CAF DE L'ÉNERGIE IMPORTÉE

	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	1992		1993		1994		1992	1993	1994
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.			
<b>PÉTROLE</b>									
- en dollars / baril	18,1	19,1	17,3	15,2	14,7	17,0	18,6	16,2	15,8
- en francs / TEP	729	717	698	649	624	700	723	672	662
<b>Ensemble (francs / TEP)</b>	<b>746</b>	<b>729</b>	<b>737</b>	<b>697</b>	<b>670</b>	<b>705</b>	<b>737</b>	<b>717</b>	<b>688</b>

■ Prévisions

Ces prévisions reposent sur l'hypothèse conventionnelle d'un dollar à 5,60F. En variante, à 5 F, les prix d'importation diminuent dans une proportion identique (-10%), permettant une réduction de 5 Mds de F de la valeur des importations; la facture énergétique serait alors inférieure à 65 Mds de F.

## SOLDE COMMERCIAL DOUANIER

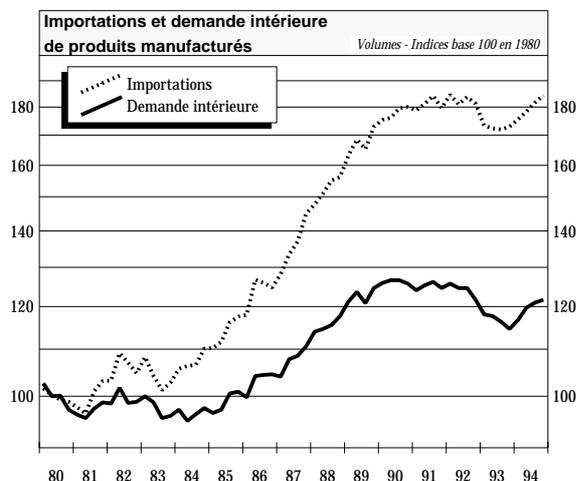
(En milliards de francs)

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)						Niveaux annuels (brut)		
	1992		1993		1994		1992	1993	1994
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.			
Agriculture / IAA	27,2	26,0	24,8	31,9	25	32	53,2	56,7	57
Énergie	-41,8	-37,7	-37,5	-31,4	-33	-36	-79,5	-68,9	-69
Manufacturés <sup>(1)</sup>	3,7	3,0	23,9	30,1	20	12	6,8	54,0	32
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>-10,9</b>	<b>-8,8</b>	<b>11,2</b>	<b>30,6</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>-19,5</b>	<b>41,8</b>	<b>19</b>
<b>Total Fab / Fab <sup>(2)</sup></b>	<b>15,0</b>	<b>16,0</b>	<b>35,2</b>	<b>54,7</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>31,0</b>	<b>89,8</b>	<b>71</b>

■ Prévisions

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,958 en 1992, 1993 et en 1994.



Les importations en biens intermédiaires et en biens d'équipement professionnel connaîtraient des taux de croissance plus élevés que celles de biens de consommation, qui pourraient ralentir en fin d'année avec un léger tassement de la consommation des ménages en produits manufacturés alors que la production est bien orientée et que les investissements se redressent après la chute de 1993.

### Maintien de l'excédent agricole et agro-alimentaire...

L'excédent agricole de la France se réduirait d'environ 5 Mds de F à 27 Mds contre 32 Mds en 1993, suite à une diminution des exportations en valeur de l'ordre de 5%, alors que les importations pourraient dans le même temps progresser de 4%.

Les industries agro-alimentaires, en revanche, dégageraient un solde de 30 Mds de F, soit 5 Mds de plus qu'en 1993. Cette évolution tiendrait essentiellement à la progression des exportations (+5%).

Au total le solde agricole et agro-alimentaire se maintiendrait à un niveau élevé (57 Mds) du même ordre de grandeur qu'en 1993.

### ... et du solde énergétique

En moyenne annuelle les importations et les exportations énergétiques conserveraient des niveaux voisins de ceux de 1993 mais les importations accélèreraient en cours d'année. La facture énergétique demeurerait inchangée sur l'année (de l'ordre de 70 Mds de F) s'alourdissant de 3 Mds de F au second semestre, en raison de la remontée des prix pétroliers et de l'accroissement des quantités importées (gaz naturel, notamment).

Le bas prix des énergies importées (le plus bas depuis 1988 en moyenne annuelle en francs courants) résulte de la faiblesse des cours pétroliers au premier

## COMPÉTITIVITÉ PRIX DES PRODUITS MANUFACTURÉS

(Évolution en %)

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

■ Prévisions.

\* Estimations pour les prix étrangers.

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

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

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

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

trimestre qui permettra en fin d'année, compte tenu des clauses d'indexation, une réduction du coût des approvisionnements gaziers. Selon les hypothèses retenues, les prix connaîtraient une remontée progressive à partir du deuxième trimestre mais resteraient inférieurs à leur niveau moyen depuis le contre-choc pétrolier de 1986. Le profil semestriel heurté et inversé par rapport à l'année précédente résulte d'une hausse des prix de 5% entre le premier et le second semestre (dans l'hypothèse d'un dollar à 5,60 F). La baisse du prix du gaz naturel atténuée en partie le raffermissement des prix pétroliers.

Les quantités importées augmenteraient de 3% par rapport à l'année précédente. Cet accroissement résulte d'une consommation soutenue pour le gaz naturel alors que pour le pétrole et le charbon il reflète plus une reconstitution des stocks qu'une reprise de la consommation. En effet, à l'exception des transports et de la pétrochimie, branches où les substituts n'existent pas, pétrole et charbon continuent de perdre des parts de marché au profit de l'électricité et surtout du gaz naturel. L'activité de raffinage demeurerait bien orientée, ce qui permettrait de diminuer le déficit des produits raffinés, mais en contrepartie, comme en 1993, la facture de pétrole brut augmenterait compte tenu des importations induites.

### Une réduction de 5 à 10 Mds de F de l'excédent courant

En 1994, l'excédent courant devrait décroître par rapport au résultat enregistré en 1993 (60 Mds de F) pour s'établir aux alentours de 50 Mds de F soit 0,7% du PIB. Le solde des marchandises, proche du solde douanier, devrait en effet se contracter. Les soldes des services et des transferts unilatéraux resteraient stables, alors que le déficit des revenus de facteur diminuerait.

L'excédent des services s'établirait aux alentours de 60 Mds de F pour la troisième année consécutive. Le solde touristique resterait stable (60 Mds de F). Les recettes touristiques, qui avaient faibli au début de 1993 en raison d'une perte de compétitivité vis-à-vis de nos principaux concurrents (Italie et Espagne principalement), sont redevenues plus dynamiques dès la mi-1993. Cette bonne orientation concerne particulièrement les recettes en provenance des pays nord américains où la consommation des ménages progresse sensiblement. Au début de 1994, ce mouvement se confirme, accentué par les conséquences de la commémoration du cinquantenaire du débarquement en Normandie. Toutefois, au second semestre, la croissance des recettes en provenance des États nord américains devrait ralentir en raison de la faiblesse du cours du dollar. La croissance des recettes en provenance des pays européens serait modérée en raison de la faiblesse de la consommation des ménages européens et de la concurrence accrue de l'Italie et de l'Espagne.

Les dépenses des français à l'étranger ont diminué en 1993. En 1994, le retour progressif de la confiance devrait accroître les dépenses de voyage des ménages. La compétitivité des autres pays européens à vocation touristique s'est accrue et devrait favoriser ces départs. Les résultats connus sur le début de l'année indiquent déjà un accroissement sensible des dépenses des Français à l'étranger.

Le déficit des revenus du capital devrait diminuer en 1994 après s'être stabilisé en 1993. Deux éléments devraient jouer en ce sens : la réduction de l'écart de taux d'intérêt entre la France et les Etats-Unis ; les mouvements que l'on constate sur les investissements de portefeuille depuis la mi-1993 et qui s'accroissent au début de l'année 1994. En effet, après une forte croissance des achats de titres français par des non-résidents (et en particulier d'OAT) jusqu'au premier trimestre de 1993, on assiste depuis

## BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

(Soldes bruts en milliards de francs)

	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	1992		1993		1994		1992	1993	1994
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.			
<b>MARCHANDISES</b> <sup>(1)</sup>	7,8	6,9	17,7	35,6	20	18	14,7	53,3	38
<b>SERVICES</b>	30,6	29,3	23,7	37,0	28	32	59,9	60,7	60
- Liés aux échanges extérieurs	-7,5	-7,8	-8,7	-6,2	-6	-7	-15,3	-14,9	-13
- Liés aux échanges de technologie	11,0	12,4	12,4	13,6	11	13	23,4	26,0	24
- Voyages	28,7	30,3	26,3	33,7	29	31	59,0	60,0	60
- Divers + opérations gouvernementales	-1,6	-5,6	-6,3	-4,1	-6	-5	-7,2	-10,4	-11
<b>REVENUS DES FACTEURS</b>	-30,8	-17,5	-34,2	-16,3	-28	-14	-48,3	-50,5	-42
<b>AUTRES BIENS ET SERVICES</b>	20,6	19,6	15,1	15,2	15	15	40,1	30,3	30
<b>TRANSFERTS UNILATERAUX</b>	-26,6	-20,5	-14,7	-19,6	-12	-22	-47,1	-34,3	-34
- Secteur officiel	-19,4	-10,7	-13,4	-17,0	-10	-20	-30,1	-30,4	-30
<b>TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>1,6</b>	<b>17,8</b>	<b>7,6</b>	<b>51,9</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>19,4</b>	<b>59,5</b>	<b>52</b>

■ Prévisions.

(1) Ce concept diffère du solde douanier, car il intègre les échanges réalisés par les DOM-TOM et ne prend pas en compte les échanges sans paiement et sans transfert de propriété. Ce poste comprend le négoce international.

Sources : 1992 et 1993 chiffres définitifs Banque de France, 1994 estimations INSEE.

à une modération de ces achats, et même à un repli au début de 1994. A contrario, les achats de titres étrangers par les résidents s'accroissent sensiblement. Ces mouvements devraient entraîner un ralentissement des revenus versés aux non-résidents et une accélération des revenus perçus par les résidents. Toutefois, cet effet ne serait sensible qu'en milieu d'année à cause de la pointe saisonnière des paiements de revenus aux non résidents (notamment sur les OAT) en début d'année.

Le déficit des transferts unilatéraux devrait se stabiliser en 1994 par rapport à 1993. L'année dernière, ce poste a connu une nette amélioration technique, liée à la mise en place du nouveau système de collecte des données d'échanges intra-communautaires de marchandises. Toutefois, le déficit du secteur officiel, qui retrace principalement les relations de la

France avec les Communautés européennes, est resté stable alors qu'il aurait dû fortement diminuer en raison de fortes restitutions, notamment en début d'année, liées à la croissance des exportations de produits agricoles vers les pays tiers. La stabilité du déficit en 1993 est due au décalage, sur 1994, du versement par les Communautés européennes à la France, de 17 Mds de F de subventions aux agriculteurs relatives à la mise en place de la nouvelle PAC. Si la totalité de ce versement avait effectivement eu lieu en 1993, le déficit du secteur officiel aurait été de l'ordre de 13 Mds (au lieu des 30 Mds enregistrés).

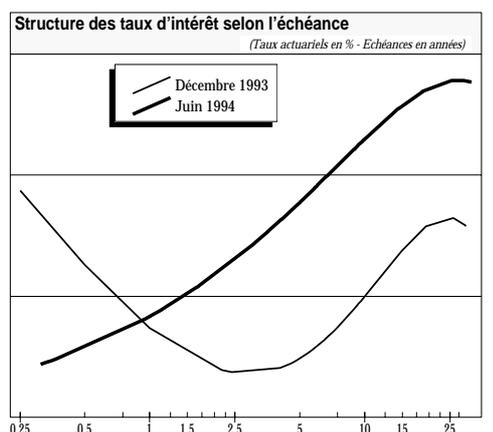
Pour 1994, un décalage de versement des subventions dues par l'Union Européenne au titre de la PAC est également prévu, ce qui devrait conduire à une stabilité du déficit du secteur officiel.

# Financement de l'économie

## La baisse des taux de court terme s'est poursuivie au cours des cinq premiers mois de 1994

Le Conseil de la Politique Monétaire a poursuivi la politique de baisse graduelle des taux directeurs, engagée au second trimestre de 1993, tout au long du premier semestre de 1994. Ainsi, le taux des pensions de 7 à 10 jours, fourchette haute des taux directeurs, s'établissait à 6,40% fin juin, contre 7,0% en fin d'année 1993. Le taux des appels d'offre a perdu 90 points de base au cours de la même période revenant à 5,20% le 17 juin.

Cette évolution s'est traduite par une réduction des taux pratiqués sur le marché interbancaire, pour presque toutes les échéances. Ainsi, le taux moyen pondéré et le TIOP à trois mois ont reculé de près de 90 points de base entre décembre et mai. En revanche, le TIOP à un an n'a que très légèrement diminué (5 points de base). Ce dernier facteur peut refléter les anticipations des marchés, perceptibles au travers des produits à terme, d'un arrêt du mouvement de baisse des taux courts durant le second semestre. Ainsi, le taux à trois mois anticipé par les marchés pour décembre 1994 s'établissait à 6,10% le 27 juin.



Encore partiellement inversée en décembre, la courbe des taux est redevenue ascendante, sous l'effet de mouvements croisés des taux courts et des taux longs.

## La remontée des taux de long terme américains s'est partiellement répercutée sur les taux longs européens

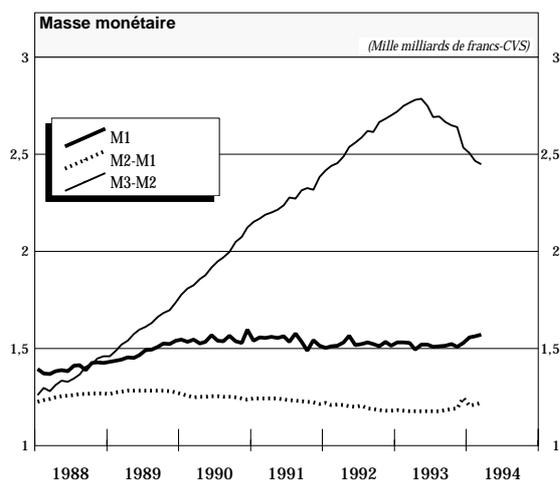
Les marchés obligataires européens ont été fortement perturbés par la remontée des taux longs américains, suscitée par le retour des anticipations d'inflation, dans un contexte de croissance soutenue aux États-Unis. Entre décembre 1993 et mai 1994, le taux de l'emprunt à 10 ans américain a progressé d'un point et demi. L'ensemble des taux de long terme européens a été affecté par ce mouvement, mais de façon inégale : sensiblement en Grande-Bretagne, au Danemark ou en Espagne, moins nettement en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas. Les taux obligataires français ont suivi un mouvement parallèle à celui observé aux États-Unis, à peine atténué. Le taux moyen observé sur les emprunts constitutifs du gisement du Matif a progressé de près d'un point un quart (évaluation établie à partir des moyennes mensuelles sur la période considérée).

Si la remontée des taux de long terme tient à une révision à la hausse des anticipations d'inflation ainsi

qu'à une activité mieux orientée, un mouvement de correction pourrait intervenir au second semestre si la maîtrise de l'inflation se confirme en Allemagne.

## L'État a modifié la structure de sa dette en raccourcissant la maturité

L'État demeure le seul agent dont l'endettement progresse significativement. Il a toutefois annoncé une révision de son programme d'émission pour 1994, ramené à un total de 500 Mds de F (soit un chiffre inférieur aux 520 Mds annoncé dans le programme indicatif de financement au début janvier). Cette réduction de 20 Mds de F porterait exclusivement sur les émissions d'OAT, produit pour lesquels les taux ont sensiblement remontés en début d'année, celles de BTAN étant maintenues à 245 milliards.



### Les ménages recourent à nouveau à l'endettement et restructurent leur portefeuille

Une reprise de l'endettement des ménages semble s'amorcer, les crédits de trésorerie se développant sensiblement, en particulier pour l'achat de véhicules. Ce mouvement devrait se poursuivre au delà de l'atténuation des effets de la mesure de soutien à l'automobile, dans la mesure où les banques ont récemment procédé à un abaissement de leur taux de base, qui est passé à 7,70% le 24 mai. Par ailleurs, la hausse des taux obligataires ne devrait avoir que des répercussions limitées sur les conditions de crédit, à l'horizon de cette note.

Les évolutions de taux d'intérêt ont conduit les ménages à réallouer leurs actifs. Ainsi, selon l'enquête financière de la Banque de France portant sur le premier trimestre de 1994, les placements obligataires se sont réduits. En revanche, les ménages se sont portés sur des produits à taux réglementés. Ces évolutions se vérifient au travers des statistiques d'agrégats monétaires. En effet, l'ensemble M2-M1\* a progressé sensiblement au cours du premier trimestre, tout comme les plans d'épargne populaire et les plans d'épargne logement. Ce redéploiement de l'épargne s'est accompagné d'une réorientation partielle au profit du logement (CEL, PEL).

### La situation financière des entreprises reste caractérisée par l'importance de leur capacité de financement

Du côté des entreprises, la capacité de financement largement positive qui les caractérise limite le recours à l'emprunt pour financer les projets d'investissement. En outre, selon les résultats de l'enquête financière de la Banque de France, les institutions de crédit se montrent encore réticentes à octroyer des concours d'exploitation, en particulier aux PME. En conséquence, l'endettement des entreprises n'évolue guère et ne devrait pas s'alourdir dans l'immédiat. Enfin, le recours au marché obligataire devrait être moins soutenu du fait de l'accroissement de son coût et de sa volatilité accrue depuis quelques mois.

### M3 progresse légèrement en avril, après huit mois de baisse

Du fait des mouvements d'actifs de l'été 1993, liés à l'emprunt d'État exceptionnel, le glissement annuel de M3 reste négatif (-3,4% en avril 1994), malgré une hausse de 0,6% entre février et avril. La baisse en un an de M3-M2 (-11,9% en avril) provient essentiellement du désengagement sur les titres d'OPCVM de court terme, dû à la baisse des taux d'intérêt de court terme et aux modifications de la fiscalité. Un léger redressement est toutefois intervenu en avril par rapport à mars.

### L'agrégat M2 est en vive accélération depuis la fin de l'année

Néanmoins, lorsqu'on considère l'agrégat plus étroit M2 (moyens de paiement et avoirs sur livrets à taux réglementés), on constate une vive progression depuis août 1993 (de l'ordre de 9,5% l'an entre fin décembre et fin avril). Cet agrégat est considéré comme représentatif de la demande d'encaisses de transactions. Le redressement s'explique par l'amélioration de la conjoncture et des perspectives d'activité, comme pourrait l'indiquer le développement de M1 (moyens de paiement), et par la diminution du coût d'opportunité de la détention d'encaisses non rémunérées ou de placements à vue rémunérés à taux plafonnés.

\* M2-M1 regroupe les livrets A, les livrets bleus, les comptes d'épargne-logement, les Codevi, les livrets d'épargne populaire et les livrets soumis à l'impôt.

# Compte des administrations publiques

En 1994, le déficit de 301 Mds de F prévu par la loi de finances initiale ne devrait pas être dépassé. Les dépenses supplémentaires seraient compensées par des recettes fiscales plus importantes que prévu l'an dernier et par des économies réalisées sur les crédits de fonctionnement.

En début d'année, l'État a repris à son compte la dette de 110 Mds de F du régime général de sécurité sociale. Le besoin de financement de cet organisme atteindrait 56,5 Mds de F, compte tenu de l'effet en année pleine de l'augmentation de la CSG et d'importantes mesures de limitation des dépenses. Les dispositifs prévus par la loi quinquennale sur la politique familiale (19 Mds de F par an de dépenses supplémentaires à plein régime, selon le projet) seront mis en place progressivement, mais leur impact en 1994 devrait rester marginal.

## Le produit des impôts payés par les ménages augmenterait de 4,4% en 1994

Les recettes tirées de l'impôt sur le revenu diminueraient d'environ 3%, soit une baisse d'une dizaine de milliards, et représenteraient 297 Mds de F. Cette baisse résulte de l'allègement de 19 Mds décidé en loi de finances 1994, compensé partiellement par l'augmentation du revenu des ménages de 3,1% en 1993. A l'inverse, la CSG, comptabilisée comme un impôt sur le revenu, progresserait de 30 Mds de F pour atteindre 90 Mds, par suite de l'effet en année pleine de l'augmentation de taux intervenue le 1er juillet 1993. Les impôts locaux payés par les ménages (taxe d'habitation et taxe foncière surtout) devraient poursuivre leur progression à un rythme élevé, après 8% en 1993. Enfin, les prélèvements sur

### IMPÔTS REÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (1)

	Moyennes semestrielles						Moyennes annuelles			Évolution en % Niveaux en Mds de F.	
	1992		1993		1994		1992	1993	1994	1993	1994
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.					
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1992	1993	1994	1993	1994
<b>Impôts liés à la production</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>979,7</b>	<b>1017,3</b>
- TVA budgétaire brute	0,4	-0,7	-7,4	6,1	-0,5	6,0	1,9	-4,9	5,5	622,2	656,6
- TVA grevant le produit	0,0	-0,1	-2,4	2,8	-0,7	6,0	1,2	-1,1	3,7	515,1	534,4
- TVA communautaire	1,8	-16,2	0,8	-1,5	11,1	-0,8	-2,4	-8,8	9,9	-45,8	-50,3
- Impôts sur les produits	-0,4	1,3	1,9	6,9	-1,8	4,5	1,0	6,1	3,8	303,1	314,6
dont TIPP	-0,2	-0,9	2,8	8,8	2,7	3,8	1,0	6,8	9,1	127,2	138,8
- Impôts sur les salaires	7,6	5,5	1,9	4,1	-0,4	2,3	12,5	6,8	2,8	68,1	70,0
- Autres impôts liés à la production	2,1	3,6	5,0	-0,8	10,2	-4,9	5,7	6,4	7,0	131,6	140,8
<b>Impôts courants sur le revenu, le patrimoine et le capital</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>652,4</b>	<b>682,1</b>
- Impôts sur le bénéfice	-14,4	0,1	-5,0	1,9	8,3	-6,8	-19,5	-4,0	5,5	95,8	101,1
dont SQS non financières	-23,5	0,6	-9,2	-1,3	16,4	-11,8	-28,2	-9,5	8,9	66,9	72,9
- Impôts sur le revenu	-0,6	2,0	0,8	7,2	1,1	0,9	4,7	5,4	5,0	374,5	393,3
- Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	-0,6	-3,2	9,2	-2,5	-0,6	10,1	1,2	6,1	3,1	182,1	187,8
dont taxes locales	5,6	-7,3	19,5	-6,6	4,5	13,6	4,0	11,2	7,8	131,6	141,9
<b>Impôts en capital</b>	<b>-40,0</b>	<b>74,4</b>	<b>-56,3</b>	<b>52,0</b>	<b>-32,0</b>	<b>-4,8</b>	<b>13,4</b>	<b>-30,1</b>	<b>-19,9</b>	<b>34,2</b>	<b>27,4</b>
<b>Total des impôts</b>	<b>-2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>1666,3</b>	<b>1726,8</b>

■ Prévisions

Les impôts sont ici classés selon la nomenclature de la Comptabilité Nationale (voir Note de Conjoncture de décembre 1992, p. 22).

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale, non compris les impôts perçus par l'Union européenne.

les revenus des valeurs mobilières diminueraient d'environ 15% cette année en raison de la baisse des revenus financiers.

### **Le produit des impôts payés par les sociétés augmenterait de 3,2% en 1994**

La loi de finances prévoyait une quasi-stabilité des recettes payées au titre de l'impôt sur les sociétés grâce à l'entrée de France-Télécom dans le droit commun fiscal. Elles devraient en fait dépasser de 6 Mds de F environ les prévisions, pour atteindre 134 Mds. Ce meilleur résultat s'explique notamment par l'allègement des charges nettes d'intérêt liées au désendettement et à la baisse des taux. La taxe professionnelle progresserait moins vite que les années précédentes, du fait du ralentissement de l'économie qui en minore l'assiette.

Compte tenu des prévisions de consommation décrites par ailleurs, la TVA budgétaire nette devrait atteindre 536 Mds de F en 1994, après 504 Mds en 1993. Cette augmentation résulte pour moitié du rattrapage des pertes de recettes exceptionnelles intervenues au début 1993 (réduction du décalage d'un

mois et modification des modalités de perception de la TVA intra-communautaire), et pour l'autre moitié du redémarrage de l'économie. En particulier, les rentrées de TVA bénéficient du sursaut du marché automobile, lié à la mise en place de la prime gouvernementale.

La taxe intérieure sur les produits pétroliers progresserait de 9% en 1994 pour atteindre 139 Mds de F. Cette hausse résulte de l'effet report de la hausse de juillet 1993 et de l'augmentation décidée au début de 1994 afin d'indexer le barème sur l'inflation. Toutefois, les recettes correspondantes évoluent moins vite que prévu, du fait de la modernisation et de la "diésélisation" plus importantes du parc automobile.

En 1994, les impôts en capital baisseraient nettement. En effet, contrairement aux années précédentes, aucun prélèvement ne devrait être effectué sur les réserves de certains organismes publics (20 Mds de F en 1992, 6,7 Mds en 1993). En comptabilité nationale, ces prélèvements sont considérés comme des impôts en capital.

Les privatisations (ELF, UAP) ont rapporté jusqu'ici 52 Mds de F, alors qu'en loi de finances initiale 55 Mds de recettes étaient inscrites à ce titre.