



HAL
open science

France : le coût d'outre-Rhin

Guillaume Chevillon, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Eric Heyer, Marion Cochard, Matthieu Lemoine

► **To cite this version:**

Guillaume Chevillon, Hervé Péléraux, Mathieu Plane, Eric Heyer, Marion Cochard, et al.. France : le coût d'outre-Rhin : Perspectives 2006-2007 pour l'économie française. Revue de l'OFCE, 2006, 97, pp.33 - 89. 10.3917/reof.097.89 . hal-03462153

HAL Id: hal-03462153

<https://sciencespo.hal.science/hal-03462153>

Submitted on 1 Dec 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

FRANCE: LE COÛT D'OUTRE-RHIN

Perspectives 2006-2007 pour l'économie française *

Avec le desserrement de certaines contraintes extérieures — notamment celles liées à l'appréciation passée de l'euro et à la forte augmentation du prix du pétrole —, l'économie française devrait croître en moyenne annuelle de 2,2 % en 2006 et de 2,1 % en 2007. Ce rebond de l'activité fait suite à une année 2005 particulièrement décevante, évaluée par l'INSEE à 1,4 %. Tout d'abord parce qu'elle brise la reprise amorcée en 2004, empêchant l'économie française de rattraper une partie de son retard de production accumulé depuis 2001. Si le dynamisme interne a été satisfaisant, bien qu'inférieur à 2004, il n'en va pas de même de la contribution extérieure. Redevenu négatif en 2004 pour la première fois depuis 1991, le solde extérieur s'est encore creusé en 2005. Plus grave, la France est le pays de la zone euro qui a, au cours de ces deux dernières années, le moins bénéficié du dynamisme de la demande mondiale: en 2004 et 2005, les échanges extérieurs ont amputé la croissance annuelle de 1 point de PIB dans l'hexagone alors qu'ils ont été quasiment neutres pour la zone euro. Décevant également car le rebond attendu au cours du second semestre 2005, et pourtant inscrit dans les enquêtes de conjoncture, n'a été que temporaire. Après un bon troisième trimestre, conforme à notre prévision (0,7 %), la croissance est retombée à 0,4 % au dernier trimestre, freinant l'élan envisagé pour 2006 et soulignant la grande fragilité de l'activité.

Pour autant, nous continuons à penser que le rebond aura lieu. Le redressement des enquêtes de conjoncture initié à la mi-2005 se confirme en ce début d'année. Profitant de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar en 2005, les carnets de commandes étrangers se remplissent. Le rétablissement de la situation financière des entreprises leur permet à nouveau de recourir à l'endettement, ce qui, conjugué à la baisse du chômage, soutient la demande intérieure. En 2007, la politique de désinflation compétitive menée depuis le début des années 2000 outre-Rhin sera renforcée par la baisse des cotisations sociales financée pour un tiers par la hausse de la TVA. Cette politique non coopérative sera la principale responsable du ralentissement de la croissance dans l'hexagone l'année prochaine.

* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, e-mod.fr, par une équipe dirigée par Éric Heyer, composée de Guillaume Chevillon (commerce extérieur), Marion Cochard (investissement), Matthieu Lemoine (emploi), Hervé Péléraux (ménages et indicateur avancé) et Mathieu Plane (administrations publiques et entreprises). La prévision tient compte des informations disponibles à la fin mars 2006 et intègre les comptes nationaux trimestriels de mars 2006, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au quatrième trimestre 2005 et les comptes d'agents jusqu'au troisième trimestre 2005. La prévision et le modèle reposent sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2000. Le modèle est estimé sur la période 1978-2003.

Scénario général France¹

Avec le desserrement de certaines contraintes extérieures — notamment celles liées à l'appréciation passée de l'euro et à la forte augmentation du prix du pétrole —, l'économie française devrait croître en moyenne annuelle de 2,2 % en 2006 et de 2,1 % en 2007. Ce rebond de l'activité fait suite à une année 2005 particulièrement décevante, évaluée par l'INSEE à 1,4 % (tableau 1).

Une croissance 2005 décevante, ne reflétant ni le dynamisme de la demande mondiale...

Décevante parce qu'elle brise la reprise amorcée en 2004, empêchant l'économie française de rattraper une partie de son retard de production accumulé depuis 2001. Si le dynamisme interne a été satisfaisant, bien qu'inférieur à 2004, il n'en va pas de même de la contribution extérieure. Redevenu négatif en 2004 pour la première fois depuis 1991, le solde extérieur s'est encore aggravé en 2005. Plus grave, la France est le pays de la zone euro qui a, au cours de ces deux dernières années, le moins bénéficié du dynamisme de la demande mondiale: en 2004 et 2005, les échanges extérieurs ont amputé la croissance annuelle de 1 point de PIB dans l'hexagone alors qu'ils ont été quasiment neutres pour la zone euro (– 0,15 point en moyenne annuelle).

1. Contribution à la croissance du PIB

En %, moyenne annuelle

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Taux de croissance du PIB | 0,9 | 2,1 | 1,4 | 2,2 | 2,1 |
| Dépenses des ménages | 1,1 | 1,4 | 1,3 | 1,7 | 1,7 |
| Investissements et stocks des entreprises | 0,0 | 1,0 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| Dépenses des administrations | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,3 |
| <i>Total de la demande intérieure</i> | <i>1,8</i> | <i>3,1</i> | <i>2,4</i> | <i>2,7</i> | <i>2,5</i> |
| <i>Solde extérieur</i> | <i>- 0,9</i> | <i>- 1,1</i> | <i>- 1,0</i> | <i>- 0,5</i> | <i>- 0,4</i> |
| Taux de croissance du PIB (zone euro) | 0,7 | 1,8 | 1,4 | 2,1 | 1,9 |

Sources: INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE e-mod.fr pour 2006 et 2007.

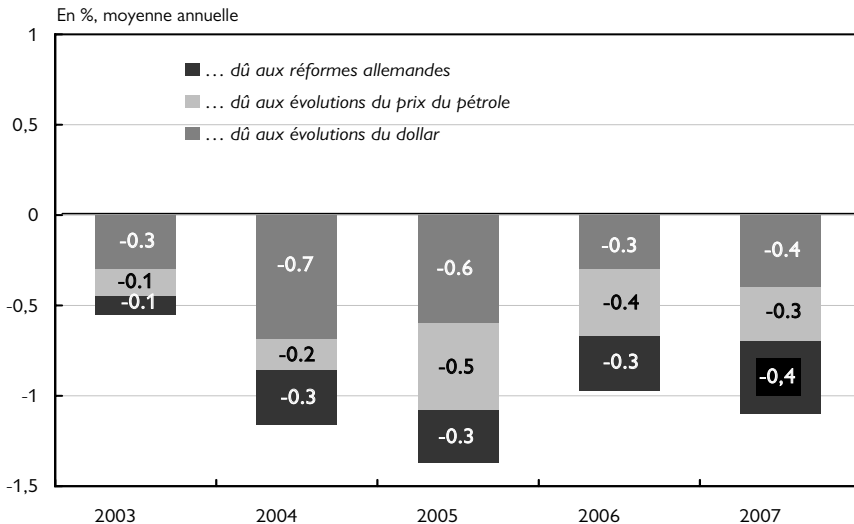
1. Étant donnée l'incertitude qui entoure l'adoption du Contrat première embauche (CPE), nous ne retenons pas d'effet CPE sur notre prévision d'emploi, ni sur notre prévision de croissance à travers les conflits sociaux qu'il engendre.

Cette mauvaise performance du commerce extérieur français s'explique principalement par trois chocs qui sont venus rogner la compétitivité française et ainsi entraver sa croissance économique.

Ce mauvais résultat s'explique en premier lieu par la hausse progressive de la monnaie unique entre la mi-2001 et le début 2005. Celle-ci a pesé fortement sur les croissances européenne et française. Son impact négatif a été maximal en 2004, amputant la croissance française de $-0,7$ point de PIB (graphique 1). En 2005, son impact a été encore important puisqu'elle a rogné la croissance de $-0,6$ point.

Le cycle de croissance de l'économie française a alors été atténué, et ce d'autant plus que la hausse des prix du pétrole est venue peser à son tour sur l'activité, de $0,2$ point en 2004 et surtout de $0,5$ point en 2005 (graphique 1). Au total, ces deux chocs extérieurs ont amputé de près d'1 point la croissance dans l'hexagone en 2004 et de $1,1$ point en 2005.

1. Impact des chocs extérieurs sur l'économie française



Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* pour 2006 et 2007.

Si ces deux éléments, appréciation du taux de change effectif de l'euro et hausse du prix du pétrole, expliquent une grande part des mauvais résultats de la France en termes de commerce extérieur depuis 2003, il n'explique pas, en revanche, pourquoi la France est le pays de la zone euro qui a le moins bénéficié du dynamisme de la demande mondiale. Les raisons sont à chercher du côté de la spécialisation géographique et sectorielle de la France, mais aussi de la politique menée par l'Allemagne depuis 2003 : en centrant davantage ses échanges sur la zone euro et dans des secteurs moins adaptés à la

demande actuelle des pays émergents, la France n'a pas profité pleinement, contrairement à l'Allemagne par exemple, de la reprise engagée dès le second semestre 2003 aux États-Unis et surtout en Asie et dans les pays de l'Est. Compte tenu également de sa spécialisation sectorielle forte dans l'aéronautique et dans les biens de consommation sensibles à l'effet-prix, la France a également plus souffert que ses partenaires de la crise du secteur aérien liée aux événements du 11 septembre et de l'appréciation de l'euro. Cette désaffection pour les produits français a renforcé l'érosion de la compétitivité-prix, et explique une partie de la forte baisse des parts de marché de la France au cours de ces deux dernières années.

Les pertes de parts de marché non expliquées par les effets de taux de change et de spécialisation sont liées à la situation économique allemande : engagée depuis 2003 dans une thérapie visant l'amélioration de l'offre par la compression des revenus et la restriction des transferts sociaux, l'Allemagne a vu ses coûts salariaux unitaires diminuer en niveau absolu mais aussi relativement à ses autres partenaires européens dont la France. Selon notre équation économétrique², cette politique expliquerait la moitié des pertes de parts de marchés enregistrées au cours des deux dernières années. Par ailleurs, les baisses de salaires ont conduit à une forte contraction de la demande intérieure allemande et par là-même, des importations de notre principal partenaire. Au total, depuis 2004, les réformes allemandes coûtent chaque année environ 0,3 point de PIB à l'économie française.

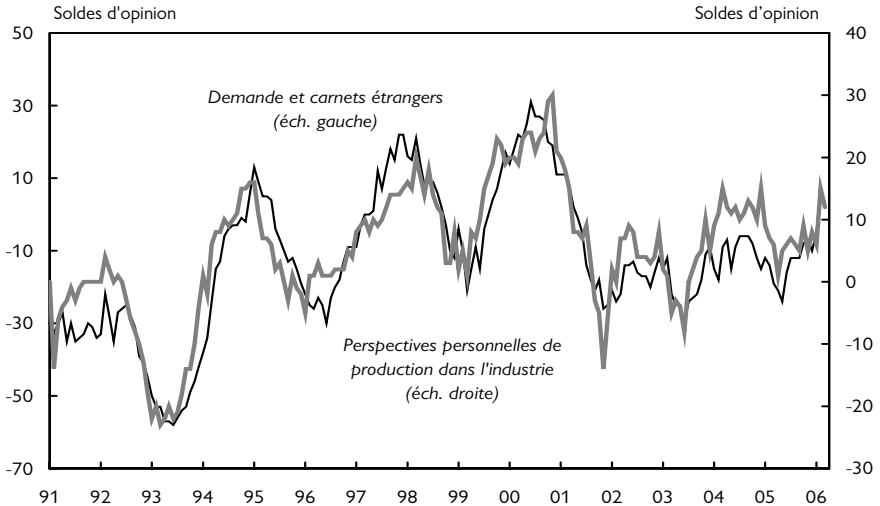
... ni celui des enquêtes de conjoncture

Le rebond attendu au cours du second semestre 2005, et pourtant inscrit dans les enquêtes de conjoncture, n'a été que temporaire. Après un bon troisième trimestre, conforme à notre prévision (0,7 %), la croissance est retombée à 0,4 % au dernier trimestre, freinant l'élan envisagée pour 2006 et soulignant la très grande fragilité de l'activité.

Pour autant, nous continuons à penser que le rebond du troisième trimestre n'a pas été qu'un feu de paille. Le redressement des enquêtes de conjoncture initié à la mi-2005 se confirme en ce début d'année. Profitant de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, les carnets de commandes étrangers se remplissent (graphique 2). Le rétablissement de la situation financière des entreprises leur permet à nouveau de recourir à l'endettement, ce qui, conjugué à la baisse du chômage, soutient la demande intérieure. La hausse récente des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne (BCE), ne devrait pas remettre en cause, pour le moment, ce scénario de reprise de la croissance en France et en Europe.

2. Pour plus de détails, le lecteur pourra se référer à la partie commerce extérieur.

2. Perspectives personnelles de production



Source: INSEE.

Quel scénario à l'horizon de notre prévision?

Avec l'amélioration de la profitabilité des entreprises, leur situation financière solide, la réactivation de la politique de l'emploi et le desserrement de certaines contraintes extérieures liées à l'appréciation passée de l'euro et à la forte augmentation du prix du pétrole, l'année 2006 ne démarre pas sans atouts.

Comme l'illustrent les perspectives personnelles de production dans l'industrie et dans les services, même si le contexte global reste hésitant, le climat des affaires s'améliore nettement (graphique 2). La reprise, temporairement interrompue au quatrième trimestre 2005, devrait alors se concrétiser dès le premier trimestre 2006 (cf. partie « Quel rebond pour l'économie française au premier semestre 2006? »).

Un poids des contraintes extérieures moins fort...

À l'horizon de notre prévision, nous supposons que l'euro retrouvera fin 2006 son niveau atteint fin 2004. En conséquence, les variations du dollar ne devraient quasiment plus affecter la croissance française cette année. Nous faisons également l'hypothèse que le prix du baril se stabiliserait à 60 dollars, modérant son impact négatif sur la croissance (-0,4 point). De même, les réformes entreprises outre-Rhin ne devraient pas davantage peser en 2006 qu'en 2005.

Au total, l'impact cumulé de l'ensemble des contraintes extérieures amputera la croissance de 1 point en 2006, soit près d'un demi point de moins qu'en 2005 et 0,2 point de moins qu'en 2004 (graphique 1).

... conjugué à une demande intérieure toujours dynamique...

La forte baisse du taux d'épargne observée depuis 2003 s'est quelque peu essouffée en 2004 et en 2005 (tableau 2). En 2006, cette tendance devrait se poursuivre: bien que prudents, les ménages continueraient de puiser dans leur épargne. Sous l'effet conjugué de la baisse du taux de chômage et d'un marché de l'immobilier toujours actif, le taux d'épargne devrait baisser de - 0,2 point en 2006, s'établissant à 14,9 % en moyenne sur l'année, puis se stabiliser en 2007. La croissance de la consommation atteindrait 2,8 % en 2006 et en 2007, rythme qui reste toutefois inférieur à celui observé au cours des huit dernières années avec des pics à plus de 3,5 % par an entre 1998 et 2000.

Conforté par une situation financière solide des entreprises et une rentabilité du capital en nette amélioration, illustrée par les bénéfiques records de celles du CAC 40, et de bonnes conditions de financement, l'investissement productif des sociétés non financières devrait croître à

2. Pourquoi le taux d'épargne baisse-t-il en France?

En points

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 ¹ | 2007 ¹ |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|
| Variation du taux d'épargne | - 0,9 | - 0,5 | - 0,3 | - 0,2 | 0,0 |
| Ecart critique ($g - r$) ² | - 0,5 | - 0,3 | - 0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Effet richesse immobilière ³ | - 0,2 | - 0,2 | - 0,3 | - 0,2 | - 0,2 |
| Variation du chômage | - 0,2 | 0,1 | 0,0 | - 0,2 | - 0,1 |
| Mesures Sarkozy ⁴ | - | - 0,2 | 0,1 | - | - |
| Réforme fiscale | | | | | 0,2 |
| Mesures Villepin ⁵ | - | - | - | - | - 0,1 |

1. Prévision OFCE.

2. L'écart critique est la différence entre le taux de croissance du revenu des ménages (g) et le taux d'intérêt à long terme (r). Cet écart illustre la capacité des ménages à emprunter.

3. En prévision, nous avons supposé une stabilisation des prix de l'immobilier.

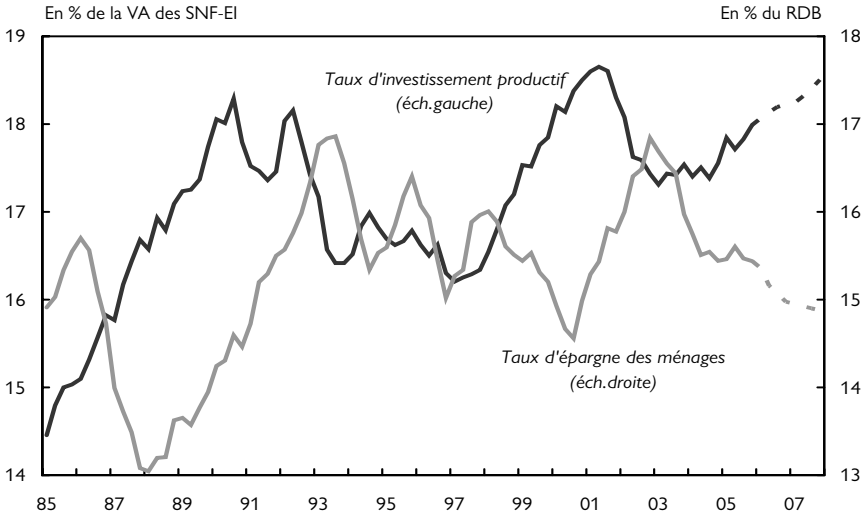
4. Ces mesures avaient pour objectif d'abaisser le taux d'épargne des français pour stimuler la croissance dans un contexte de rigueur budgétaire. Dans un document de travail de l'OFCE (n° 2004-04, mai), nous avons évalué principalement trois mesures. 1) Un crédit d'impôt sur les intérêts versés au cours des années 2004 et 2005 au titre du crédit à la consommation. Ce crédit d'impôt pourrait augmenter la consommation de 1 milliard d'euros pour un coût budgétaire de l'ordre de 400 millions d'euros par an. 2) L'exonération de droits sur les donations anticipées inférieures à 20 000 euros. Cette mesure induirait un transfert des plus âgés vers les plus jeunes compris entre 0 et 8,8 milliards d'euros pour un effet sur la consommation entre 0 et 500 millions d'euros. 3) Le déblocage anticipé des réserves de participation. Cette mesure aurait pu conduire à l'injection de 3 milliards d'euros de réserves de participation et avoir un impact comparable sur la consommation.

D'après l'INSEE, sur les 15 milliards d'euros rendus à la consommation par ces mesures, seul 1,5 à 2 milliards ont été réellement dépensés et auraient alors permis une baisse de 0,2 point du taux d'épargne en 2004.

5. Pour plus de détails sur ces mesures sur la participation, se référer à la partie « Entreprises françaises : c'est tout bénéf... ».

Sources: Calculs OFCE, *e-mod.fr*.

3. Taux d'investissement et taux d'épargne



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE prévision e-mod.fr pour 2006 et 2007.

un rythme proche de 4 % (graphique 3). Ce rythme est néanmoins très largement inférieur à ceux observés au cours des dernières périodes de reprise (9 % en moyenne au cours de la période 1998-2000).

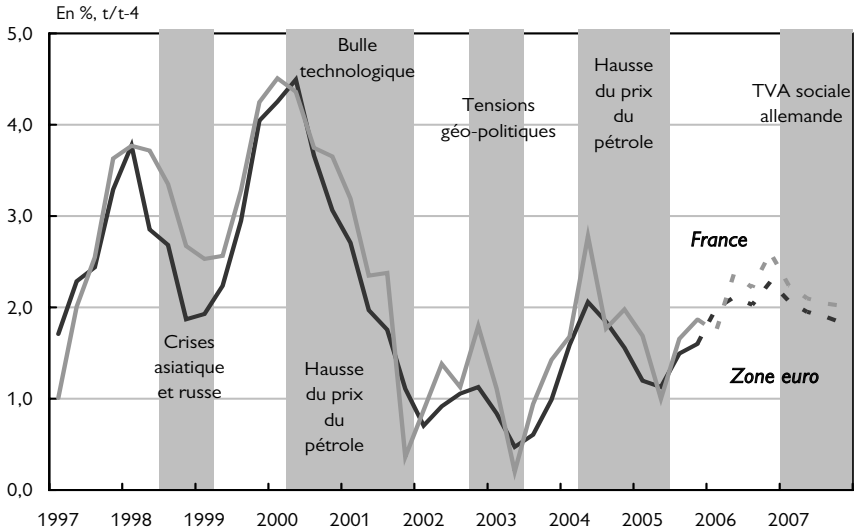
... devraient permettre à l'économie française de croître à un rythme supérieur à 2 % en 2006 et 2007...

En moyenne annuelle, l'économie française devrait croître de 2,2 % en 2006 et de 2,1 % en 2007. Le déficit public se maintiendrait à 2,9 % du PIB en 2006 mais repasserait au dessus de 3 % en 2007 (3,1 %) du fait de la disparition de recettes non fiscales exceptionnelles et de l'entrée en vigueur de la réforme fiscale.

... toujours supérieur aux performances des ses principaux partenaires européens...

À l'instar des dix dernières années, la France continuerait, à l'horizon de notre prévision, de connaître des performances économiques supérieures à celles de ses partenaires européens (graphique 4) et tout particulièrement à celles de l'Allemagne et de l'Italie. Depuis 1997, en effet, l'économie française enregistre un surplus annuel de croissance de 0,4 point par rapport à l'ensemble de la zone euro et de plus d'un point par rapport à ses deux principaux partenaires.

4. Croissance du PIB en France et dans la zone euro



Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE e-mod.fr pour 2006 et 2007.

Cette meilleure performance trouve son origine dans un plus grand dynamisme de la demande intérieure. Par leurs investissements pour les uns ou leurs achats pour les autres, les agents français, essentiellement les ménages, dépensent plus que leurs homologues allemands ou italiens. Si entre 1998 et 2002, ce surplus a été alimenté principalement par de plus fortes créations d'emplois dans l'hexagone que chez nos partenaires, la situation sur le marché du travail, s'est, en revanche, plus fortement dégradée en France depuis.

Le maintien d'une plus forte consommation en France est alors la résultante d'un comportement d'épargne des ménages différent: alors que les ménages français ont fortement puisé dans leur épargne au cours des trois dernières années — le taux d'épargne a baissé de -1,7 point au cours de cette période — dans le même temps, les ménages allemands et italiens épargnaient davantage (0,8 point en Allemagne et près de 2 points en Italie).

Selon notre équation économétrique, la baisse du taux d'épargne enregistrée depuis 2003 en France s'explique principalement — pour 70 % — par le dynamisme du marché immobilier et le développement du crédit qu'il induit, encouragé par le bas niveau des taux d'intérêt³ (tableau 2).

3. La baisse des taux d'intérêt a en effet incité les ménages à se tourner vers l'emprunt immobilier. Les établissements de crédit ont d'autant plus facilement répondu à cette demande nouvelle, que les taux d'intérêt étaient bas et que les crédits étaient gagés sur un patrimoine immobilier qui s'appréciait, ce qui limitait les risques de non recouvrement des dettes en cas de défaillance. Et l'allongement de la durée des prêts a permis aux banques de ne pas épuiser le flux

Le développement du crédit immobilier explique également la différence d'évolution du taux d'épargne en France et en Allemagne: la moindre progression des prix de l'immobilier en Allemagne qu'en France a limité l'impact positif du faible niveau des taux d'intérêt sur la consommation⁴ outre-Rhin. Par ailleurs, la faiblesse de la croissance du revenu en Allemagne, résultant des réformes engagées depuis 2003 dans ce pays, a limité la capacité d'emprunt des ménages et par là, leur consommation.

... et ce malgré une politique non coopérative menée par l'Allemagne

Une croissance inférieure à 3 % alors que l'activité au cours des quatre dernières années a été très inférieure à son potentiel, est une performance modeste. Le redémarrage de l'économie française est encore tempéré dans notre prévision par l'environnement international (tableau 1 et graphique 1), et notamment en 2007 par l'augmentation de trois points de la TVA et la baisse de cotisations sociales en Allemagne⁵ qui renforcera et amplifiera la politique de désinflation compétitive menée outre-Rhin depuis le début des années 2000.

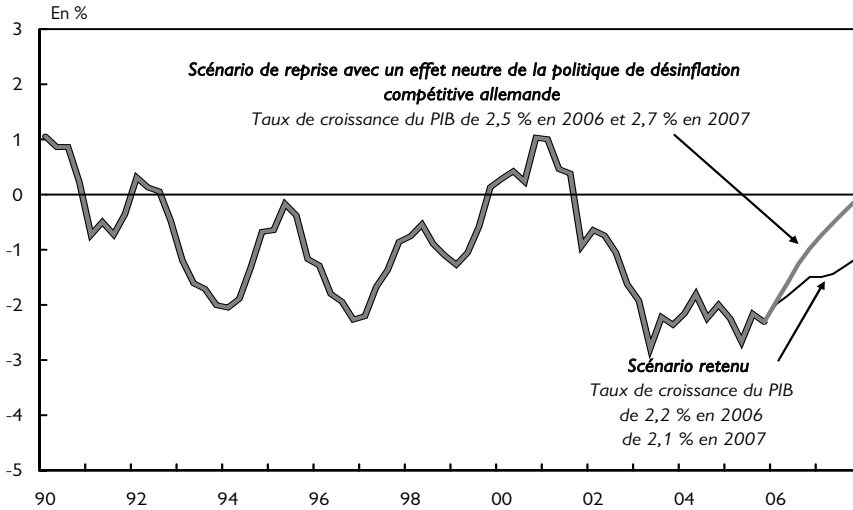
En augmentant l'imposition des biens importés et en améliorant la compétitivité-coût des entreprises allemandes, cette politique non coopérative s'apparente à une dévaluation réelle du change allemand qui pèsera sur l'ensemble des économies européennes. Elle permettra à l'Allemagne de renforcer ses gains de parts de marché en 2007 au détriment des autres grands pays européens, et notamment de la France. Cela se traduira par un ralentissement de l'activité dans l'hexagone en début d'année 2007. Ce « trou d'air » empêchera l'économie française de rattraper l'ensemble du retard de production accumulé depuis 2002 (graphique 5). Sans cette politique non coopérative, la France aurait regagné, à l'horizon de notre prévision, une partie des pertes de parts de marché enregistrées depuis trois ans. Sa demande adressée aurait été davantage soutenue par un pouvoir d'achat des Allemands plus dynamique. L'économie française aurait alors connu une croissance supérieure à celle retenue dans notre scénario (2,5 % en 2006 et 2,7 % en 2007).

des nouveaux accédants à la propriété face à la montée des prix. En favorisant le crédit immobilier, les banques procèdent à des injections de liquidités dans l'économie, qui, circulant de vendeurs en vendeurs, profitent à ceux situés en bout de chaîne. En réalisant leur patrimoine sous forme liquide, et en encaissant au passage de confortables plus-values, ces ménages sont incités à en affecter une partie à la consommation, contribuant alors à la baisse du taux d'épargne global.

4. D'après nos estimations, la sensibilité de la consommation au taux d'intérêt est de toute façon plus forte en France qu'en Allemagne. Une baisse permanente de 1 point des taux d'intérêt provoque à l'horizon de 5 ans une baisse de 0,16 point du taux d'épargne en France contre 0,09 point en Allemagne. Cela engendre une augmentation de 0,5 point du PIB français contre 0,4 outre-Rhin.

5. Pour plus de détails, se référer à la fiche Allemagne dans ce numéro.

5. Écart du PIB à son potentiel en France



Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE e-mod.fr pour 2006 et 2007.

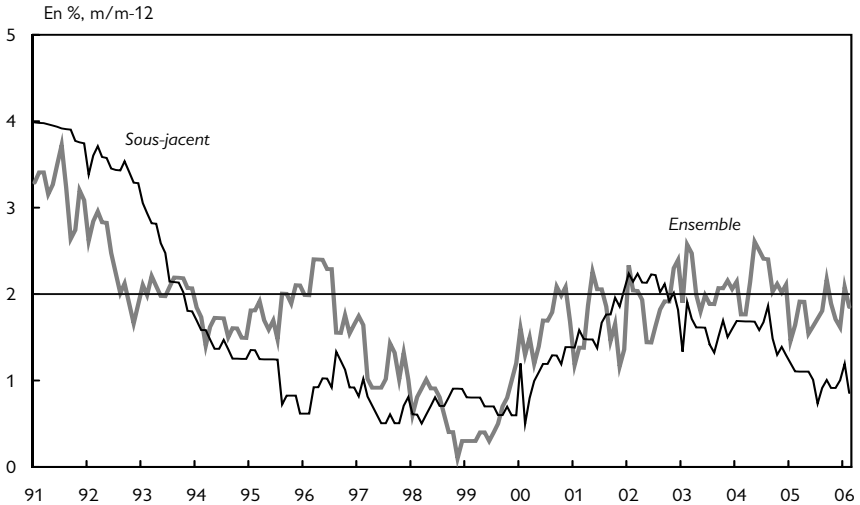
Le maintien d'une croissance effective en dessous de son potentiel depuis la mi-2001 (graphique 5) induit deux conséquences principales pour l'économie française :

— Une dégradation du marché du travail : la phase d'amélioration du marché du travail constatée entre 1997 et 2001 (baisse de 3,4 points du taux de chômage, création de 2,1 millions d'emplois salariés) a laissé place à une nouvelle dégradation depuis (hausse de 1,3 point du taux de chômage et 160 000 créations d'emplois salariés).

— Une pression désinflationniste : en réduisant les tensions sur l'offre et le pouvoir de négociation des salariés, cette situation tend à réduire la progression des prix.

À cet égard, la lecture des indices de prix confirme qu'en dépit d'un choc *a priori* inflationniste, les pressions à l'œuvre actuellement au sein de l'économie française sont désinflationnistes (graphique 6). Ainsi, avec une nouvelle poussée au cours du second semestre 2005, qui a porté les prix du pétrole à un niveau supérieur de plus de 50 % à celui de 2004 à la même époque, les craintes d'un regain d'inflation ont, comme elles le font à chaque vague de hausse du brut, resurgi. Pourtant, l'accélération de l'inflation ne s'est pas produite. L'indice des prix à la consommation s'est bien sûr senti de la hausse de sa composante « énergie », mais ces effets dits de « premier tour » ne se sont pas diffusés à l'ensemble de l'économie, éloignant le spectre de l'enclenchement d'une spirale prix-salaires. Un tel mécanisme, qui avait pleinement joué lors des chocs de 1974 et 1980, ne s'est pas mis en place depuis le démarrage de la vague de hausse du pétrole au début

6. Indice des prix à la consommation en France



2004. Et même dans certains secteurs, comme les biens de consommation, les prix reculent depuis le début de 2005. Rien à l'heure actuelle ne laisse présager l'enclenchement du phénomène, sauf à envisager que les hausses quasi-continues du pétrole n'aient finalement raison de la capacité de résistance des agents au renchérissement de l'énergie.

La baisse du chômage continuera, facilitée par une population active peu dynamique...

En 2006 et en 2007, la population active connaîtrait une progression modérée (41 000 et 19 000). Cette dernière aurait même été quasi-nulle, si la baisse du chômage n'engendrait pas d'effet de flexion de la population active, c'est-à-dire l'entrée d'inactifs sur le marché du travail. Cette progression est compensée par les retraits d'activité liés principalement à la réforme des retraites de 2003, qui autorise les personnes ayant commencé à travailler jeune à prendre leur retraite avant 60 ans.

Ce ralentissement de la progression de la population active facilite la baisse du chômage. À titre illustratif, il fallait créer cinq fois plus d'emplois en 2000 qu'en 2005 pour absorber le flux d'entrées nettes dans la population active et maintenir le taux de chômage inchangé. Le taux de croissance de l'activité à partir duquel le chômage commence à reculer se situe aujourd'hui à 1,6 % soit un demi point de moins que celui nécessaire au cours de la période 1994-2004 (tableau 3). En s'installant au-dessus de 2 %, la croissance devrait permettre à elle seule la baisse du chômage à l'horizon de notre prévision.

3. Rythme de croissance stabilisant le chômage

En points

| | Population active | | | Productivité par tête | | | Croissance stabilisant le chômage | | |
|-----------|-------------------|-----|-----|-----------------------|-----|-----|-----------------------------------|-----|-----|
| | FRA | ALL | ITA | FRA | ALL | ITA | FRA | ALL | ITA |
| 1992-1997 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 1,3 | 1,3 | 0,9 | 2,1 | 1,8 | 1,4 |
| 1998-2003 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 1,5 | 1,2 | 0,7 | 1,6 | 1,2 | 1,0 |

Sources : Comptabilités nationales, OCDE.

... ainsi qu'à la réactivation de la politique de l'emploi

Enfin, la réactivation de la politique de l'emploi devrait accompagner les créations d'emplois dans le secteur marchand et amplifier, en 2006, la décrue du chômage engagée en 2005.

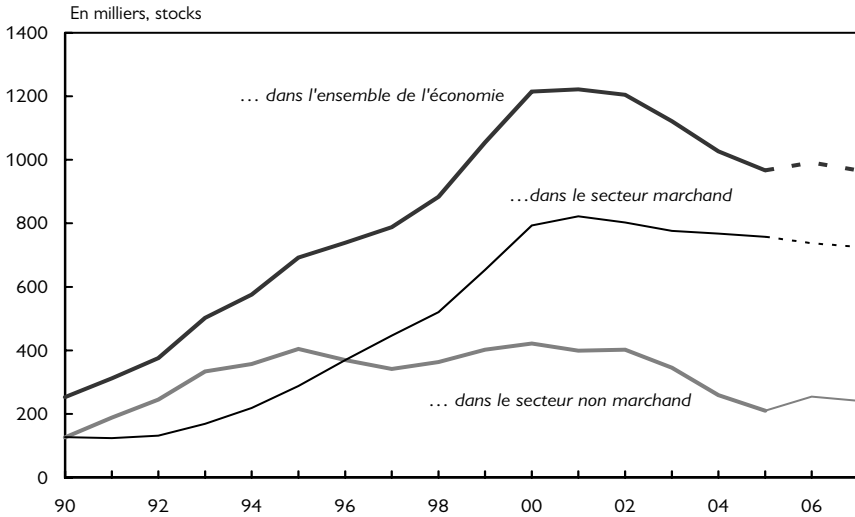
En instaurant en 2005 un nouveau contrat — le contrat d'avenir, destiné aux allocataires de minima sociaux — réservé au secteur non marchand, la politique de l'emploi menée par le gouvernement change de cap (graphique 7). Son orientation du secteur non marchand vers le secteur marchand⁶, engagé depuis 2002, s'est avérée insuffisante pour améliorer la situation sur le marché du travail. Pire, menée dans un contexte de ralentissement de l'activité, cette politique a globalement amplifié de 0,2 point le taux de chômage qui ne s'est stabilisé qu'en raison d'une conséquence secondaire de la réforme des retraites, engendrant 100 000 retraits d'activité en 2004 grâce au départ en retraite anticipée de personnes ayant eu une carrière longue.

Compte tenu du retard pris pour lancer les contrats d'avenir (CA) et des baisses d'effectifs en CES comme en emploi-jeunes, la politique de l'emploi, impulsée par plusieurs mesures d'urgence adoptées en juin 2005, n'a contribué à la baisse du taux de chômage qu'à partir du second semestre 2005.

Dans ces conditions, le taux de chômage connaîtrait une baisse prononcée en 2006 (– 0,7 point) qui proviendrait pour un tiers des créations d'emplois marchands prévues, pour un tiers de la relance des contrats aidés non marchands et pour un tiers d'autres effets (essentiellement la progression des emplois publics non aidés). En 2007, le taux de chômage connaîtrait une moindre baisse (de – 0,3 point), en raison des réductions d'effectifs en contrats aidés. Le taux de chômage s'établirait ainsi à 9,6 % de la population active fin 2005, à 8,9 % fin 2006, puis à 8,6 % fin 2007.

6. Non-renouvellement des emploi-jeunes, réduction importante des effectifs en CES (Contrats Emploi Solidarité) et création des contrats-jeunes en entreprise.

7. Cumul des créations de postes dues à la politique de l'emploi



Les risques

Les risques sont, pour l'essentiel, relatifs à l'environnement international : crise pétrolière majeure, ralentissement marqué de la croissance dans le monde, chute prolongée du dollar, etc. Ils pourraient infirmer les perspectives positives, amputant la croissance à l'horizon 2007 d'un demi point si le prix du pétrole augmentait jusqu'à 70 dollars le baril et si l'euro s'établissait à 1,4 dollar.

Un scénario plus noir de dynamique interne à la zone euro est également envisageable. Il suppose un enchaînement d'évolutions très négatives, qui pour l'heure ne transparaissent ni dans les enquêtes ni dans les statistiques de l'INSEE : le principal risque réside dans un resserrement plus important de la politique monétaire menée par la BCE. Nous avons tenté de mesurer l'impact sur l'économie française d'une hausse d'1 point supplémentaire du taux directeur de la BCE en 2006 et en 2007. Nous avons supposé que cette hausse se transmettrait intégralement aux taux longs. D'après nos simulations, ce choc négatif transitant par le canal de l'immobilier (Heyer et Timbeau, 2006⁷), provoquerait une baisse de 15 % du prix de l'immobilier et amputerait la croissance de 0,2 point de PIB en 2006 et de 0,7 point en 2007 (tableau 4).

7. E. Heyer et X. Timbeau (2006) : « Immobilier et politique monétaire », *Revue de l'OFCE*, n° 96, janvier.

4. Des scénarios illustratifs des risques sur la croissance française

En %

| | 2006 | 2007 |
|--|------------|------------|
| Scénario central | 2,2 | 2,1 |
| Appréciation de l'euro (1 € = 1,4 \$) | 2,2 | 1,9 |
| Hausse du prix du pétrole à 70 \$ le baril | 2,0 | 1,8 |
| Hausse de 2 points des taux d'intérêt et chute de 15 % du prix de l'immobilier | 2,0 | 1,4 |
| Retour à un prix du pétrole à 45 \$ le baril | 2,5 | 2,5 |

Source: Calculs OFCE.

Quel rebond pour l'économie française au premier semestre 2006?

L'optimisme affirmé de l'indicateur avancé

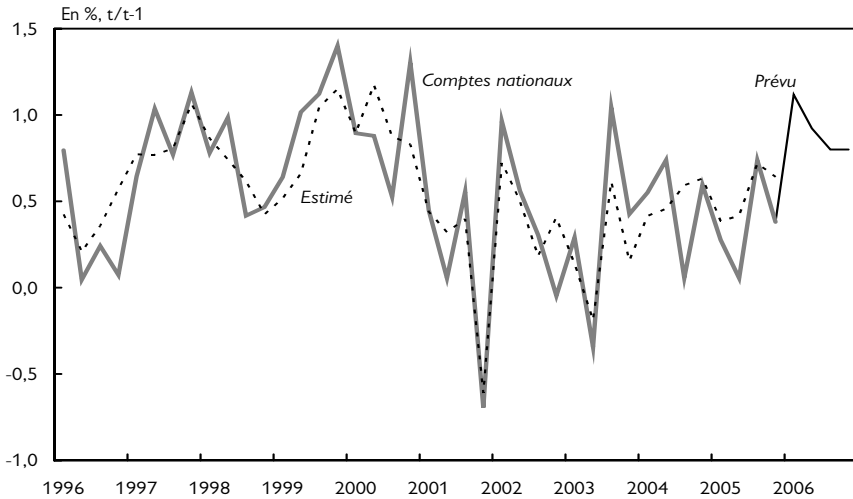
Selon l'estimation de l'INSEE, une hausse du PIB de 0,4 % après une première évaluation encore plus faible à 0,2 %, la croissance française a été décevante au quatrième trimestre 2005. Après un rebond au troisième trimestre, + 0,7 %, ayant lui-même succédé à des résultats également décevants au deuxième avec une stagnation du PIB, les comptes nationaux témoignent d'une rechute de la croissance... et démentent pour l'instant le scénario de reprise délivré invariablement par l'indicateur avancé depuis plusieurs mois (graphique 8, tableau 5)⁶. Pourtant aucune de ses composantes ne justifierait d'infirmier ce schéma, en particulier les enquêtes de conjoncture menées auprès du système productif. Les industriels restent indéfectiblement optimistes depuis le point bas de l'enquête mensuelle touché en mai 2005, leur confiance s'améliorant encore en février. Le climat des affaires dans la construction n'enregistre certes pas une hausse spectaculaire depuis un an, mais il ne pèse pas sur l'activité. Et l'enquête dans les services traduit l'impulsion que donne le secteur abrité à l'ensemble de l'économie.

De plus, l'économie française profite pleinement de la hausse du dollar contre l'euro intervenue en 2005. Les délais de transmission à l'activité des mouvements du taux de change, de deux trimestres d'après l'équation, ont joué contre la croissance jusqu'au troisième trimestre 2005. Mais l'impulsion s'est retournée, et le taux de change contribue désormais positivement à l'indicateur. Enfin, et malgré la

6. Pour une présentation de la méthodologie de l'indicateur, voir: E. Heyer et H. Péléraux, « Un indicateur de croissance infra-annuelle pour l'économie française », *Revue de l'OFCE*, n° 88, janvier 2004, pp. 203-218.

hausse récente des taux par la BCE, la politique monétaire reste relativement neutre, et n'expliquerait pas une rechute durable de la croissance en France et en Europe. On peut donc s'interroger sur les raisons du décalage entre l'estimation donnée par l'indicateur et les résultats de la comptabilité nationale.

8. Le taux de croissance du PIB observé et prévu



Sources : Comptes nationaux trimestriels INSEE, prévision indicateur OFCE avril 2006.

5. Taux de croissance du PIB selon les comptes nationaux ou l'indicateur avancé *

PIB en %, t/t-1

| | 2005T1 | 2005T2 | 2005T3 | 2005T4 | 2006T1 | 2006T2 |
|--------------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|
| Avril 2006 | 0,3 | 0,1 | 0,7 | 0,4 | 1,1 | 0,9 |
| Mars 2006 | 0,3 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 1,1 | 0,9 |
| Février 2006 | 0,3 | 0,1 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | 0,9 |

* Les prévisions données par l'indicateur sont reportées en gras. Les autres chiffres sont ceux des comptes trimestriels.

Sources : INSEE, prévision indicateur OFCE.

Hoquets industriels

La faible croissance du PIB au quatrième trimestre 2005 est liée à sa composante industrielle. La production manufacturière, en repli de 0,5 % au quatrième trimestre, a contribué négativement à la croissance. Le fort recul de la production automobile au quatrième trimestre, -3,7 %, explique en partie ce mauvais chiffre, mais au trimestre précédent, elle avait reculé au même rythme alors que la

production de l'ensemble de l'industrie avait progressé de 0,2 %. L'automobile n'est donc pas seule en cause, et à l'exception de celle des biens intermédiaires, la production a stagné dans les biens de consommation et a reculé dans les biens d'équipement, - 0,6 %, au quatrième trimestre 2005.

La morosité de ces chiffres de production contraste avec l'apparent optimisme des chefs d'entreprise interrogés à l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie. Le climat des affaires⁹, qui avait marqué un point bas en mai 2005 après un repli marqué depuis la fin 2004, s'est redressé à partir de juin, accompagné par l'indice de production industrielle (IPI) au troisième trimestre (graphique 9). Mais le prolongement du redressement de l'enquête jusqu'au début 2006 n'a pas suscité une poursuite de la hausse de la production, puisqu'un recul a été à nouveau enregistré au quatrième trimestre. Cette faiblesse inattendue de la production industrielle s'est répercutée sur la croissance du PIB, qui en porte la marque au quatrième trimestre.

9. Le glissement annuel de la production industrielle et le climat des affaires dans l'industrie



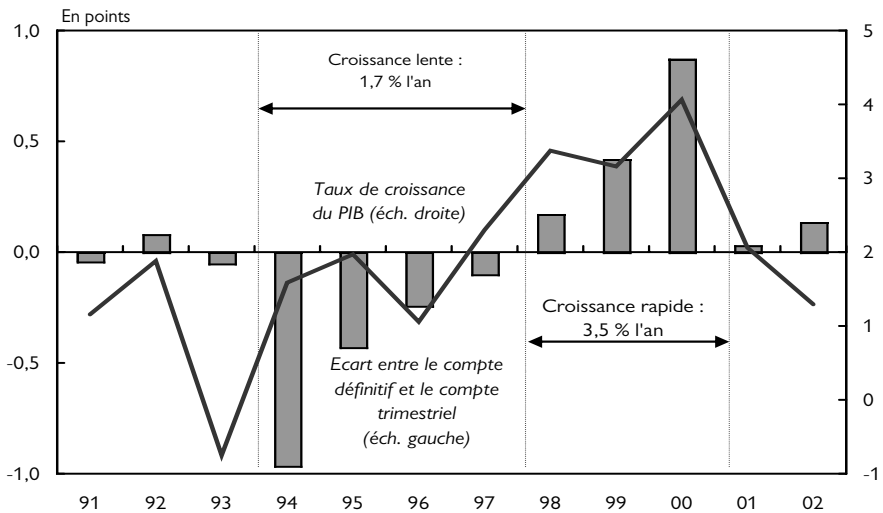
Sources : INSEE, calculs OFCE.

9. Le climat des affaires synthétise les réponses aux questions de l'enquête mensuelle dans l'industrie en menant une analyse en composantes principales dont on ne retient que le premier facteur.

Les comptes provisoires, une approche des comptes définitifs

Au total, sur l'ensemble de l'année 2005, la croissance du PIB a été de 1,4 %. Ce résultat est néanmoins provisoire et l'analyse des révisions de comptes sur le passé montre que les rectifications peuvent être importantes entre le premier compte et le compte définitif¹⁰ (graphique 10). Ainsi, sur la période 1991-2002, dernier compte définitif publié à ce jour, la moyenne des révisions s'est établie à 0,43 point entre le compte purement trimestriel et le compte définitif¹¹. Encore ne s'agit-il ici que d'une moyenne, les écarts pouvant atteindre presque un point, comme en 1994 où la croissance a été révisée en baisse après la récession de 1993, et en 2000 où, au contraire, elle a été révisée fortement en hausse. L'analyse du sens des révisions étaye ici l'intuition souvent partagée d'une sous-estimation de l'ampleur des mouvements conjoncturels du PIB par les comptes trimestriels : dans les phases de croissance lente, comme sur la période 1994-1997, les révisions conduisent à une minoration de la croissance donnée par les premiers comptes, et dans les phases de forte croissance, comme de 1998 à 2000, les révisions conduisent à une majoration des comptes provisoires.

10. La révision des comptes nationaux *



* Jusqu'en 1998 inclus, les comptes provisoires sont ceux de la base 1980, en vigueur jusqu'à la mi-1999. De 1999 à 2002, les comptes provisoires sont ceux de la base 1995. Enfin, les comptes définitifs sont ceux de la base 2000, entrée en vigueur à la mi-2005. Les données portent sur le PIB total.

Sources : Comptes nationaux INSEE, calculs OFCE.

10. À l'heure actuelle, le compte 2003 est semi-définitif, le compte 2004 est provisoire, et le compte 2005 est purement trimestriel, c'est-à-dire que le taux de croissance de l'année est déduit des seules estimations trimestrielles sans aucune prise en compte de données provenant des comptes annuels. Un tel résultat doit donc être considéré comme une première approche du compte définitif qui sera publié, en ce qui concerne 2005, en avril 2008.

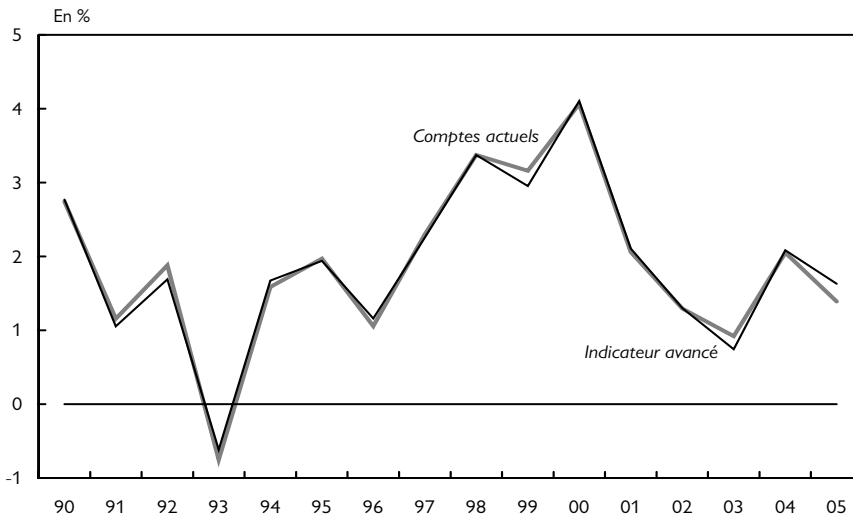
11. Il s'agit ici de l'écart quadratique moyen. Tous les écarts ou erreurs considérés dans cette partie le sont en ces termes.

Compte provisoire, compte définitif: quel indicateur pour quelle prévision?

Les « ratés » de l'indicateur au quatrième trimestre 2005, mais également au deuxième trimestre où la croissance anticipée a aussi été beaucoup plus forte que celle estimée par les comptes nationaux, peuvent conduire à s'interroger sur sa capacité prédictive. Mais plutôt que d'appréhender les écarts entre prévision et réalisation en termes trimestriels, cette périodicité faisant une part trop grande à la forte volatilité du taux de croissance du PIB que l'indicateur est inapte à retracer complètement, on peut examiner ses erreurs de prévision en termes annuels et juger ainsi de la vraisemblance de l'acquis de croissance qu'il délivre en cours d'année ¹².

Converties en taux de croissance en moyenne annuelle, les estimations trimestrielles de l'indicateur paraissent décrire de manière satisfaisante la version définitive des comptes, avec une erreur moyenne de 0,10 point sur la période 1990-2002 (graphique 11). Sur les années de comptes non définitifs, 2003, 2004 et 2005, l'erreur moyenne est plus grande, 0,17 point, ce qui suggère de possibles révisions dans le sens de l'indicateur (tableau 6) : révision en baisse pour 2003 et révision en hausse pour 2005.

11. Le taux de croissance du PIB en moyenne annuelle observé et estimé



Sources : Comptes nationaux INSEE, calculs OFCE.

12. Il ne s'agit pas à proprement parler ici de la capacité prédictive de l'indicateur, mais de sa capacité, une fois ajustés les taux de croissance trimestriels sur le passé, à retracer correctement les chiffres annuels de la comptabilité nationale.

6. Erreurs d'estimation selon l'indicateur fondé sur l'enquête et selon l'indicateur fondé sur l'IPI

En %, moyenne annuelle

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | Ecart quadratiques* | |
|-----------------------------|--------------------|------|------|---------------------|------|------|---------------------|-----------|
| | Comptes définitifs | | | Comptes provisoires | | | 1990-2002 | 2003-2005 |
| PIB | 4,1 | 2,1 | 1,3 | 0,9 | 2,1 | 1,4 | – | – |
| Indicateur : « enquête » | 4,1 | 2,1 | 1,3 | 0,7 | 2,1 | 1,6 | 0,10 | 0,17 |
| Indicateur : « IPI » | 4,1 | 2,3 | 1,1 | 0,8 | 2,0 | 1,5 | 0,15 | 0,09 |

* L'écart quadratique mesure l'écart entre le taux de croissance du PIB calculé selon chacune des deux méthodes et le taux de croissance du PIB mesuré par les comptes nationaux.

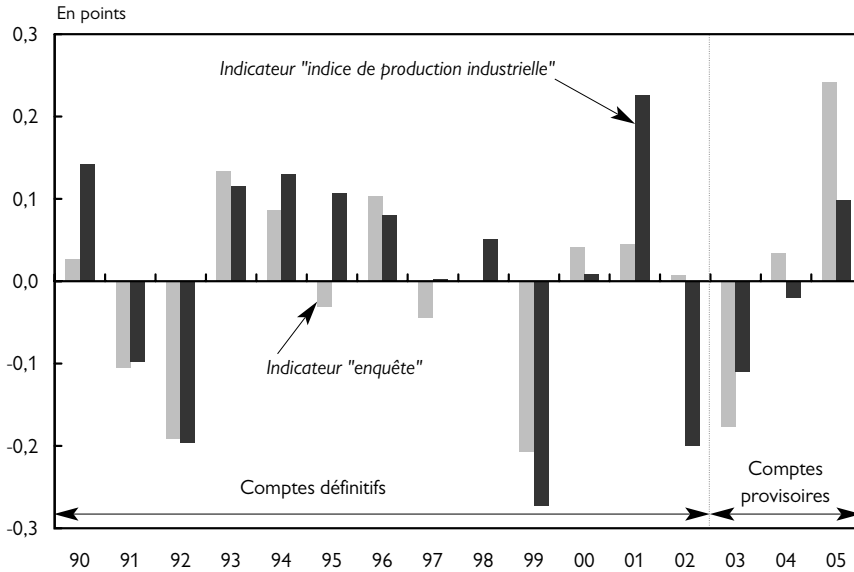
Sources : INSEE, calculs OFCE.

L'indicateur avancé est bâti principalement sur les enquêtes d'opinion, et en particulier l'enquête mensuelle dans l'industrie, dont on a vu qu'elle paraissait traduire une conjoncture industrielle plus favorable que l'indice de la production. Pour prendre la mesure des implications de ce décalage sur la croissance du PIB, on peut substituer, dans l'équation de l'indicateur, l'IPI au facteur de l'enquête mensuelle dans l'industrie. L'indicateur reconsidéré de la sorte produit, pour l'année 2005, un taux de croissance annuel du PIB, beaucoup plus proche des comptes trimestriels actuels que l'indicateur fondé sur l'enquête (graphique 12). Le même constat vaut pour les années 2003 et 2004. En moyenne, l'erreur commise par l'indicateur construit avec l'IPI est plus faible, 0,09 point, que l'erreur commise avec l'indicateur construit avec l'enquête, 0,17 point, si l'on prend comme référence les comptes non définitifs des années 2003 à 2005 (tableau 6).

Relativement aux années antérieures, pour lesquelles les comptes sont définitifs, l'indicateur fondé sur les enquêtes apparaît plus précis que l'indicateur fondé sur l'IPI, avec des erreurs moyennes respectives de 0,10 et 0,15 point. Certaines années échappent naturellement à la règle, mais dans 8 cas sur 13, l'indicateur « enquêtes » produit une meilleure estimation que l'indicateur « IPI ».

Il semble donc qu'un indicateur fondé sur l'IPI soit plus à même de retracer les comptes nationaux provisoires qu'un indicateur fondé sur les enquêtes, qui lui serait plus apte à retracer les comptes définitifs. Ce constat a une implication sur l'utilisation de l'indicateur en prévision. L'indicateur fondé sur les enquêtes anticipe une forte croissance au premier et au deuxième trimestres 2006, respectivement 1,1 % et 0,9 %, faisant suite à un quatrième trimestre sensiblement plus élevé que les comptes trimestriels, 0,6 % contre 0,4 % (tableau 5). Qu'en serait-il en faisant fonctionner l'indicateur dans sa version « IPI » ?

12. Erreurs d'estimation selon l'indicateur fondé sur l'enquête et selon l'indicateur fondé sur l'IPI *



* Une valeur négative, par exemple, signifie que l'un ou l'autre indicateur sous estime le chiffre donné par la comptabilité nationale.

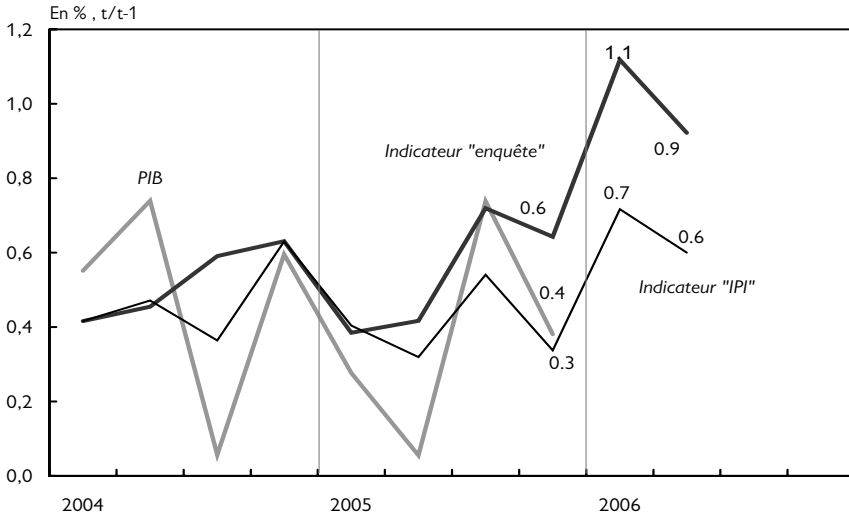
Sources : Comptes nationaux INSEE, calculs OFCE.

En termes trimestriels, l'indicateur version « IPI » produit des estimations plus basses en moyenne en 2005, et notamment au quatrième trimestre pour lequel l'évaluation est beaucoup plus proche des comptes trimestriels actuels que l'évaluation selon l'indicateur version « enquête » (graphique 13).

Le biais se prolonge au premier semestre 2006, avec des écarts de prévision de 0,4 et 0,3 point respectivement chaque trimestre en défaveur de l'indicateur « IPI »¹³. L'acquis de croissance à la mi-2006, calculé avec la prévision la plus favorable serait de 2,4 %, contre 1,7 % selon la prévision élaborée avec l'indicateur « IPI ». En tout état de cause, les deux indicateurs décrivent une nette accélération de la croissance au premier semestre 2006, et selon que l'on cherche à prévoir le compte provisoire ou à approcher le compte définitif, on choisira l'une ou l'autre version. Mais la pertinence de ces deux prévisions ne sera finalement connue qu'en 2009, quand seront publiés les comptes définitifs de 2006.

13. Le taux de croissance trimestriel de l'IPI étant coïncident dans l'équation de l'indicateur, son utilisation en prévision suppose d'en faire une prévision à l'horizon du deuxième trimestre 2006, au moyen d'une équation auxiliaire comportant un terme autorégressif d'ordre 2.

13. Les deux versions de l'indicateur avancé en prévision



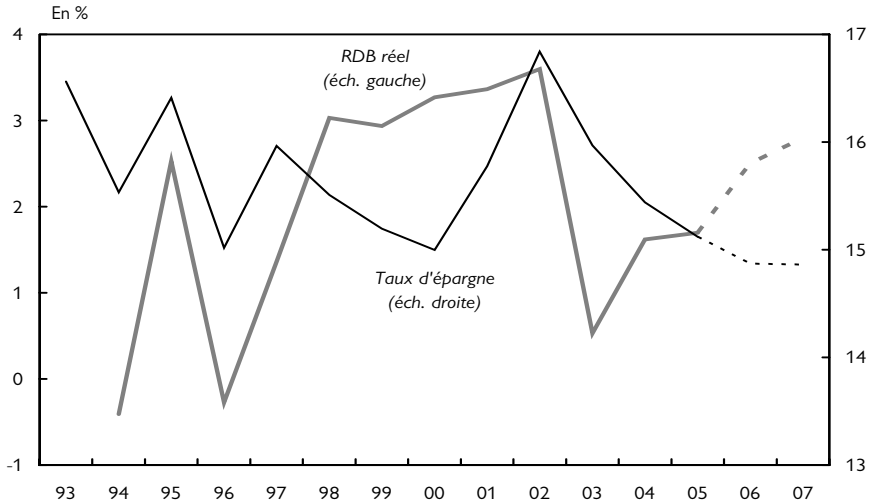
Le pouvoir d'achat du revenu des ménages soutenu par la désinflation

La lente accélération du revenu des ménages

Avec une hausse en termes réels de 1,7 %, le revenu disponible brut des ménages (RDB) a de nouveau progressé en 2005, à un rythme voisin de celui de 2004, après le net passage à vide de 2003, où sa croissance avait été quasi nulle (graphique 14). Le RDB est cependant loin d'avoir renoué avec les rythmes de croissance de la fin des années 1990 et du début des années 2000.

Le faible rythme des créations d'emploi, redevenu à peine positif en 2005, 0,1 %, après un recul et une stagnation les deux années précédentes, a peu contribué à la progression de la masse salariale. En outre, les salaires individuels, en hausse de 1,4 % en 2005 contre 1,2 % l'année précédente, sont restés peu dynamiques en 2005, les entreprises cherchant à compenser, par une limitation de leurs autres postes de dépense, le renchérissement des coûts d'exploitation lié à la hausse de l'énergie et des matières premières. À l'horizon de la prévision, l'accélération de la croissance du RDB se poursuivrait, les facteurs de sa reprise jouant plus intensément en 2006 : accélération de la croissance de l'emploi, poursuite de la baisse du chômage et de la hausse des salaires individuels.

14. Taux de croissance du RDB réel des ménages



Sources : Comptes nationaux trimestriels INSEE, prévision OFCE avril 2006.

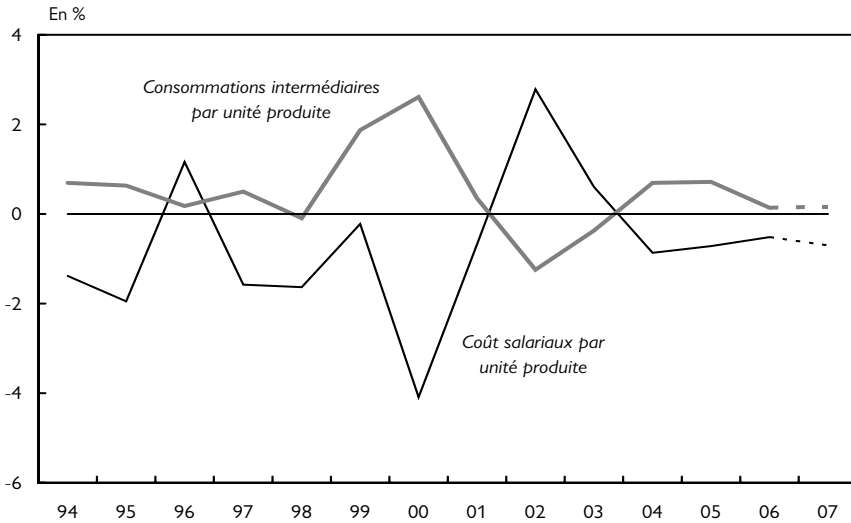
Choc pétrolier sans inflation

En termes de pouvoir d'achat, le RDB réel des ménages profite de l'absence d'effets inflationnistes de « second tour » du choc pétrolier. Après les effets dits de « premier tour », qui se traduisent par une hausse des prix de l'énergie et des produits incorporant de l'énergie, ces effets de second tour naissent de la transmission de la hausse du coût des approvisionnements en énergie au secteur productif qui répercute dans les prix à la production la hausse de prix des consommations intermédiaires. En théorie, le risque est grand alors que s'enclenche une spirale inflationniste prix-salaires, les ménages réclamant des augmentations de salaires pour faire face à l'érosion de leur pouvoir d'achat, ce qui conduit les entreprises à augmenter à nouveau leurs prix pour préserver leurs marges. Un tel mécanisme, qui avait pleinement joué lors des chocs de 1973 et 1979, ne s'est pas mis en place à l'heure actuelle. Tout au contraire, le ralentissement de l'inflation en 2005, passée de 2,1 % en 2004 à 1,7 % en 2005 en moyenne annuelle, est à l'origine d'un supplément de pouvoir d'achat du RDB de 0,4 point. En concédant la modération salariale, les ménages bénéficient en retour de la modération des prix dans un contexte de choc pétrolier pourtant potentiellement très inflationniste.

Le cœur de la mécanique désinflationniste se trouve dans la réponse des entreprises face au renchérissement des coûts intermédiaires en énergie. Dans un contexte de concurrence accrue, les entreprises sont contraintes de rechercher d'autres modes d'ajustement que la hausse

des prix pour préserver leurs marges. Le recul des coûts salariaux depuis 2004, qui, dans un contexte de croissance lente, ne doit rien à un effet de cycle de productivité comme dans la seconde moitié des années 1990, paraît répondre à la hausse des coûts intermédiaires (graphique 15). Les entreprises peuvent donc limiter la dégradation de leurs marges sans augmenter leurs prix de production.

15. Coûts d'exploitation par unité produite



Sources : Comptes nationaux INSEE, prévision OFCE avril 2006.

La baisse du taux d'épargne soutient la consommation

Avec une hausse en volume de 2,1 %, la consommation des ménages est restée soutenue en 2005, d'un côté portée par la hausse du RDB, et de l'autre amplifiée par un nouveau recul du taux d'épargne, comme en 2003 et en 2004 déjà (graphique 14). Le taux d'épargne joue traditionnellement le rôle d'amortisseur de l'impact des fluctuations du revenu sur la consommation, déterminée en référence à l'évolution de la richesse inter-temporelle: en période de ralentissement transitoire du revenu, les ménages puisent dans leur épargne pour maintenir leur consommation, et en période d'accélération, augmentent au contraire leur épargne.

Ce mécanisme traditionnel a, depuis plusieurs années, été amplifié par le dynamisme du marché immobilier et le développement du crédit qu'il induit, encouragé par le bas niveau des taux d'intérêt. La baisse des taux d'intérêt a en effet incité les ménages à se tourner vers l'emprunt immobilier. Les établissements de crédit ont d'autant plus

facilement répondu à cette demande nouvelle, que les taux d'intérêt étaient bas et que les crédits étaient gagés sur un patrimoine immobilier qui s'appréciait, ce qui limitait les risques de non recouvrement des dettes en cas de défaillance des emprunteurs. Et l'allongement de la durée des prêts a permis aux banques de ne pas épuiser le flux des nouveaux accédants à la propriété face à la montée des prix.

En répondant à la demande de crédits immobiliers, les banques procèdent à des injections de liquidités dans l'économie, qui, circulant de vendeurs en vendeurs, profitent à ceux situés en bout de chaîne. En réalisant leur patrimoine sous forme liquide, et en encaissant au passage de confortables plus-values, ces ménages sont incités à en affecter une partie à la consommation, contribuant alors à la baisse du taux d'épargne global.

Au total, le taux d'épargne des ménages aura perdu environ deux points entre 2002 et 2006, sous l'hypothèse que la baisse se poursuive cette année. En 2007 en revanche, la baisse du taux d'épargne pourrait s'interrompre, les flux de crédit immobilier tendant à se ralentir. Mais la reprise du revenu sera alors suffisante pour préserver le rythme de croissance de la consommation.

Entreprises françaises: c'est tout bénéf

L'année 2005 a vu la confirmation de la reprise de l'investissement amorcée fin 2003, avec une croissance de la formation brute de capital fixe de 3,7 % en 2005. Le taux d'investissement en volume s'est quant à lui redressé de 0,5 point en 2005 et s'élève aujourd'hui à 17,9 % de la valeur ajoutée des sociétés non financières, en deçà du taux de 18,5 % atteint en 2001 (graphique 16), avant que les entreprises ne subissent le contrecoup de l'explosion de la bulle Internet. Contraintes d'assainir leurs bilans, les entreprises avaient réduit leur FBCF de 1,1 point de VA entre la mi-2001 et la mi-2003.

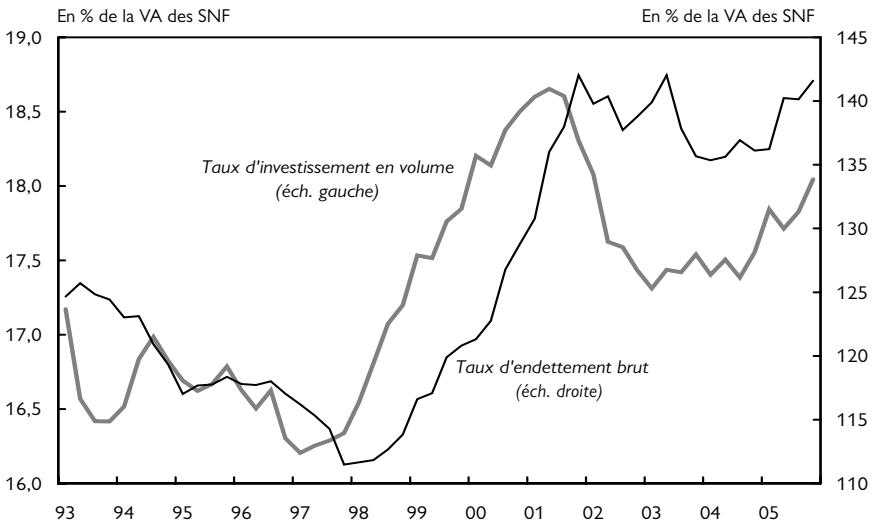
Un contexte favorable à l'investissement...

Le redressement de l'investissement productif devrait se poursuivre en 2006 et en 2007, en raison de la bonne situation financière et opérationnelle des entreprises françaises.

À l'issu de la politique de désendettement massif menée en 2003 et en 2004, les entreprises françaises ont rétabli leur situation financière en 2005. Entre le deuxième trimestre 2003 et la fin 2004, elles

avaient ainsi réduit leur dette brute de 5,9 points de VA (graphique 16), retrouvant par là la capacité d'emprunter pour investir. À ce désendettement s'ajoute le niveau historiquement bas des taux d'intérêt obligataires à long terme qui a permis aux SNF de redresser leur ratio de solvabilité (mesuré comme l'excédent brut d'exploitation rapporté aux intérêts versés). Profitant de cette situation financière rétablie et de la baisse du coût du capital, les SNF ont ainsi eu recours à l'emprunt. Le taux d'endettement des entreprises s'est ainsi redressé de 5,5 points de VA entre la fin de l'année 2004 et le dernier trimestre 2005.

16. Taux d'investissement et d'endettement des SNF

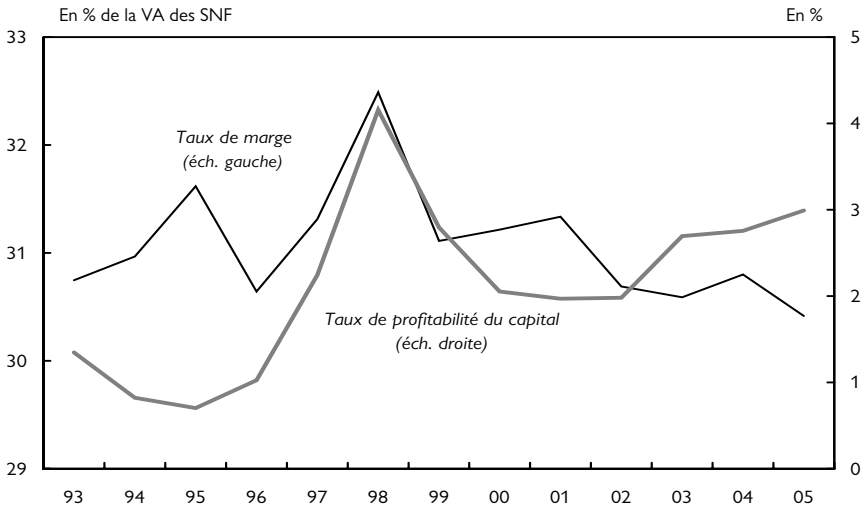


Sources : INSEE, Banque de France.

Par ailleurs, la situation des entreprises françaises reste bonne sur le plan opérationnel sauf si on s'attache à regarder uniquement l'évolution des taux de marge. En effet, le taux de marge (calculé comme le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée) des SNF, qui baisse depuis 2001, continue à diminuer en 2005 pour atteindre 30,4 % de la VA, s'établissant à 0,8 point en dessous de la moyenne de ces 20 dernières années (graphique 17). Pourtant, la rentabilité du capital des SNF¹⁴ s'est nettement améliorée depuis 2001, car la baisse des taux d'intérêt à long terme a fait plus que compenser la baisse des profits.

14. Le taux de rentabilité du capital des SNF se calcule avec l'excédent brut d'exploitation auquel on retranche la consommation de capital fixe et l'impôt sur les sociétés rapporté au capital fixe net en valeur.

17. Taux de marge et de profitabilité du capital des SNF



Sources : INSEE, Banque de France.

Nous prévoyons donc la poursuite de la reprise de l'investissement, à 4,1 % en 2006 et à 4 % en 2007. Elle devrait se traduire par une hausse du taux d'investissement de 0,4 et 0,2 point en 2006 et en 2007. L'enquête sur les investissements dans l'industrie conforte ces perspectives favorables. La bonne santé financière et opérationnelle des entreprises françaises devrait leur permettre de continuer à recourir à l'emprunt bancaire pour financer leurs investissements grâce au maintien des taux long à bas niveau à l'horizon de notre prévision. Par ailleurs les enquêtes auprès des banques ne font pas état de restriction de crédit aux entreprises.

... malgré une croissance encore trop faible

Cette reprise de l'investissement reste cependant bien moins dynamique que celle de 1998-2000, dernière période de forte croissance de la FBCF productive. Le rythme de croissance de l'investissement avoisinait en effet 8,5 % en moyenne annuelle à l'époque, contre une moyenne à moins de 3 % environ depuis 2004. L'incertitude sur les débouchés pèse sur une reprise plus franche de l'investissement. Le taux d'utilisation des capacités de production, qui se maintient autour de sa moyenne de long terme, témoigne de l'absence de tensions sur les capacités de production. La mollesse de la croissance ne permet pas aux entrepreneurs d'anticiper une hausse marquée de la demande qui permettrait une reprise franche de l'investissement.

Entreprises du CAC 40: la folie des profits...

Toujours plus haut? C'est ce qu'il semblerait, si l'on en croit les bénéfices publiés par les quarante plus grosses capitalisations boursières de la place de Paris. Après avoir atteint des sommets en 2004 (52 milliards d'euros selon les anciennes normes comptables ou 67 milliards suivant les nouvelles normes comptables IFRS), les profits affichés par les entreprises du CAC 40 ont à nouveau crevé un plafond en 2005. Ces bénéfices représentent plus de 84 milliards d'euros, dont plus de 14 milliards pour les trois plus grandes banques françaises (BNP Paribas, Crédit Agricole et Société Générale) et 12 milliards pour le seul groupe Total. Seule une entreprise sur les quarante (Thomson) affiche une perte nette.

En agrégeant les comptes publiés de trente sociétés¹⁵ du CAC 40, on s'aperçoit que l'indicateur de rentabilité économique (résultat net/chiffres d'affaires), qui avait déjà battu un record en 2004, a encore fait un bond en 2005 (graphique 18). Alors que la moyenne de cet indicateur s'établit à 2,6 % sur les quatorze dernières années (3 % en moyenne si l'on retranche 2002 où le compte agrégé des trente sociétés présente une perte nette), la rentabilité affichée par ces trente groupes s'établit à 6,7 % en 2005 contre 5,3 % en 2004 (6,2 % en 2004 après retraitement comptable suivant les nouvelles normes IFRS).

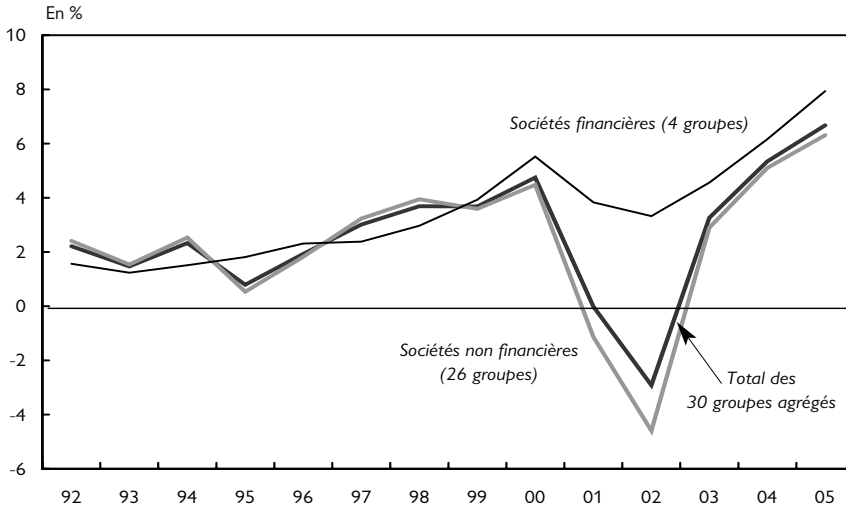
De même, la rentabilité financière (résultat net/capitalisation boursière), continue à se maintenir à des sommets en 2005 (7,9 % en 2005 contre 7,2 % en 2004) et ce malgré une hausse de plus de 23 % de l'indice CAC 40. À titre de comparaison, la rentabilité financière de ces multinationales se situait à 3,9 % en moyenne sur la période de 1997-2000.

Quels sont les éléments qui permettent d'expliquer une telle rentabilité pour ces entreprises du CAC 40?

Premièrement, la remontée spectaculaire de la rentabilité des entreprises cotées est en partie due à une sévère politique de désendettement post-bulle qui leur a permis de retrouver une situation financière stable en 2004. Leur politique de cession d'actifs peu rentables, libérant rapidement des *cash-flows* importants, leur a permis de se désendetter rapidement. La dette brute de notre échantillon de trente entreprises, qui s'élevait à plus de 800 milliards d'euros en 2001, a été réduite de 113 milliards d'euros en l'espace de deux ans. À partir de 2004, elles ont donc retrouvé une situation financière leur permettant à nouveau d'user de l'effet de levier via un coût du capital très bas.

15. Notre échantillon ne retient que les sociétés du CAC 40 pour lesquelles nous disposons d'un historique comptable supérieur à dix ans.

18. Résultat net/Chiffre d'affaire



Sources : Datastream, calculs OFCE.

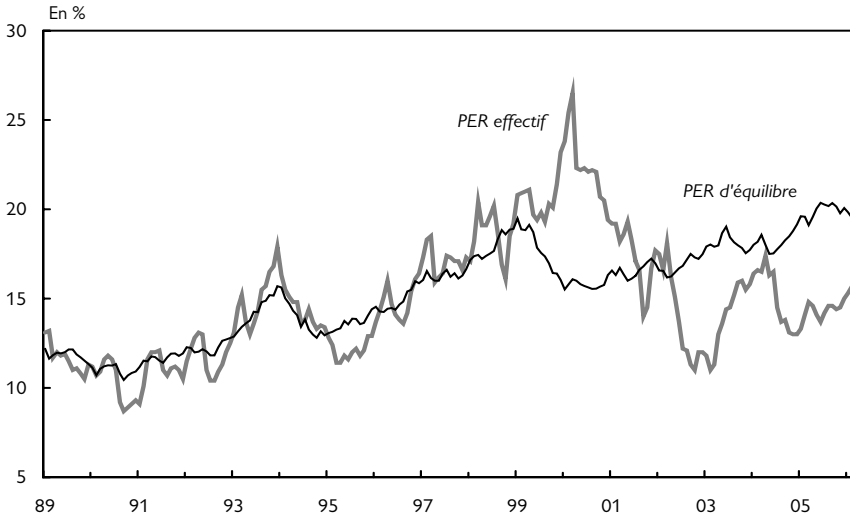
Deuxièmement, les multinationales du CAC 40 ont, à la différence de la plupart des sociétés non cotées, des unités de production implantées dans les zones à très forte croissance. L'importante croissance des bénéfices des groupes du CAC 40 serait donc en partie due à la forte rentabilité des filiales étrangères implantées dans ces zones.

... soutient la hausse des cours boursiers

Conséquence de cette folie des profits, le prix des actions françaises reste bon marché, malgré la forte progression des indices boursiers de la place de Paris en 2005. Le Price Earning Ratio (PER) (prix de l'action/résultat net par action), évalué à 15,7 en février 2006, reste en effet en dessous de sa valeur d'équilibre estimée¹⁶ au début de l'année 2006 à 19,5, soutenue par des taux longs réels toujours bas (graphique 19). Le marché action demeure attrayant pour les investisseurs en 2006, notamment par rapport aux marchés obligataires et immobiliers qui semblent s'essouffler. Les perspectives de hausse des cours boursiers restent importantes en 2006 (entre 15 et 20 % selon nos calculs) au regard des prévisions de bénéfices encore élevées (soutenues par une croissance mondiale toujours forte, des taux d'intérêts réels bas et les opérations financières nombreuses) et un PER toujours en dessous de son niveau d'équilibre.

16. Le PER d'équilibre est estimé à partir des taux d'intérêt à long terme et de l'inflation.

19. PER effectif et PER d'équilibre des sociétés cotées françaises



Sources : Datastream, calculs OFCE.

À qui va profiter cette manne financière?

Les 84 milliards d'euros de profits dégagés par les entreprises du CAC 40 sont répartis entre financement de l'investissement, distribution de dividendes aux actionnaires, remboursement des dettes, et épargne salariale *via* les règles de participations et d'intéressements.

Si les groupes français semblent avoir repris le chemin de l'investissement et d'une politique offensive de gains de parts de marché à long terme, il est néanmoins très probable que ces investissements se réalisent hors de France, trois quarts des profits dégagés par ces multinationales étant réalisés en dehors de l'hexagone.

Les actionnaires devraient recevoir, selon nos estimations, près de 30 milliards d'euros sous forme de dividendes (environ 38 % des bénéfices réalisés) contre 24 milliards d'euros en 2004. Étant donné la structure du capital des sociétés du CAC 40¹⁷, les résidents français vont donc percevoir 17 milliards d'euros sous forme de dividendes, soit un peu plus de 3 milliards d'euros de plus qu'en 2004 (soit 0,2 point de PIB) qui seront en partie consommés. Si le montant des dividendes versés est important en raison des bénéfices très élevés, la part des dividendes dans les profits a fortement baissé par rapport à 2004¹⁸ où

17. À la fin 2003, les groupes du CAC 40 étaient détenus à 44 % par des non résidents.

18. Selon nos calculs, les sociétés cotées françaises ont distribué en moyenne, sur la période 1985-2005, 42 % de leurs bénéfices sous forme de dividendes.

elle s'établissait à 46 % selon nos calculs. La baisse de ce ratio (dividendes/résultat net) en 2005 est le signe d'une réorientation probable des profits vers l'investissement.

Le désendettement ne semble pas être la priorité des groupes du CAC. Ces entreprises ont en effet intérêt à utiliser l'effet de levier pour accroître leur rentabilité, étant donné le contexte monétaire et le fait qu'elles ne sont pas contraintes par des problèmes de soutenabilité de leur dette.

Enfin, les salariés de ces groupes vont toucher une partie de ces bénéfices sous forme de participations et d'intéressement. Le flux d'épargne salariale a représenté plus de 11 milliards d'euros en 2005, dont 5,6 milliards au titre de la participation et 2 milliards au titre de l'intéressement. Un projet de loi assouplissant les règles de déblocage de l'épargne salariale et de renforcement de l'actionnariat salarié (encadré 1) a été présenté le 16 mars 2006.

1. Projet de loi sur le « développement de la participation et de l'actionnariat salarié »

Face aux bénéfiques records affichés par les groupes du CAC 40, le gouvernement a proposé le 16 mars 2006 un projet de loi sur le « développement de la participation et de l'actionnariat salarié » de façon à redistribuer du pouvoir d'achat aux salariés en piochant dans la cagnotte de l'épargne salariale.

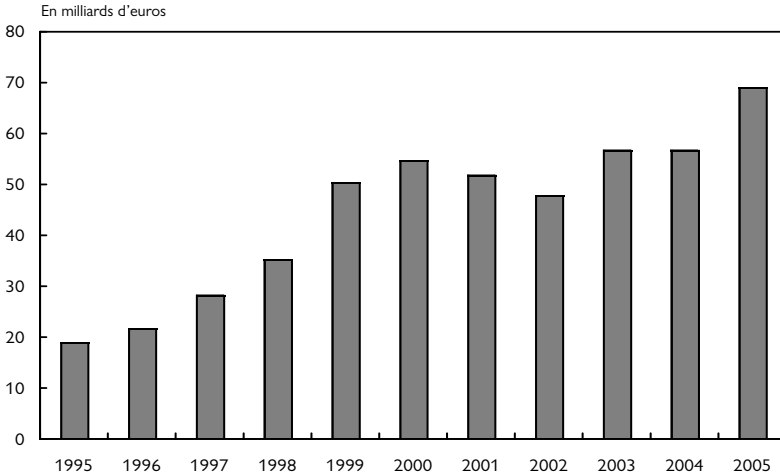
Dans le cadre de ce projet de loi, il est prévu que les entreprises puissent verser à leurs salariés un supplément d'intéressement s'il est investi en SICAV ou FCP, de distribuer des actions gratuites à condition qu'elles concernent tous les salariés et qu'elles soient bloquées pendant cinq ans, et de ramener le blocage de la participation de cinq à trois ans. Il est aussi prévu d'encourager la participation dans les entreprises de moins de cinquante salariés par des accords de branche, et de renforcer le poids de l'actionnariat salarié dans le capital des sociétés en autorisant les Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) à conclure des pactes d'actionnaires.

Quels sont les effets attendus d'une telle loi, notamment les effets du déblocage de la participation de cinq à trois ans sur le taux d'épargne et la consommation ?

L'encours des OPCVM d'épargne salariale a atteint son plus haut historique avec 69,1 milliards d'euros à la fin de l'année 2005¹ (graphique), soit un encours multiplié par plus de trois en dix ans. Selon nos hypothèses, cette épargne salariale atteindrait près de 80 milliards d'euros fin 2006. Sur cette somme, environ 50 % serait composé de participations, soit 40 milliards d'euros fin 2006. La réduction du déblocage modifie la durée de détention de deux ans. Ce ne sont en fait que 16 milliards d'euros (2/5 des 40 milliards) qui seront concernés par la mesure en 2007.

1. La hausse de l'encours en 2005 de 12,3 milliards d'euros est attribuable pour 1 milliard à un flux positif d'épargne salariale (11,2 milliards d'euros d'entrée contre 10,2 de sortie) et pour 11,3 à la revalorisation des OPCVM.

L'encours des OPCVM d'épargne salariale



Source : Association française de la gestion financière.

La nouvelle mesure Villepin propose de débloquer les participations au bout de trois ans au lieu de cinq ans actuellement. Afin d'évaluer l'effet d'un tel dispositif, on peut s'appuyer sur les chiffres des mesures exceptionnelles mises en place en 2004 par Nicolas Sarkozy². Sur les 63,5 milliards d'euros d'épargne salariale détenue en juin 2004, 6,5 milliards ont été débloqués au titre des « mesures Sarkozy », ce qui représente 10,2 % de l'encours.

Si l'on fait l'hypothèse que cette mesure ne s'appliquera qu'à partir de 2007, et à partir des chiffres des mesures Sarkozy, c'est environ 1,6 milliard d'euros de participations (10 % des 16 milliards) qui pourraient être débloqués en 2007 dans le cadre de ce nouveau dispositif. En supposant que la moitié de cette somme pourrait être utilisée pour la consommation, le taux d'épargne des ménages baisserait de 0,1 point de PIB du revenu disponible brut en 2007.

Si la réduction de cinq à trois ans du blocage de la participation peut avoir des effets bénéfiques sur la consommation, elle va cependant à l'encontre de l'esprit général du projet qui prône une plus grande stabilité des capitaux des entreprises, notamment par un renforcement de l'actionnariat salarié, afin de se prémunir contre les risques d'OPA.

2. En juin 2004, N. Sarkozy, alors ministre de l'économie, avait mis en place une disposition exceptionnelle, pour l'année 2004, permettant aux détenteurs d'épargne salariale de débloquer leur épargne détenue au titre de la participation et de l'intéressement dans la limite de 10 000 euros, ce débloqué exceptionnel étant exonéré de charges fiscales et sociales.

Chômage: retour vers 2001 !

En 2005, malgré une croissance plus faible qu'en 2004, le taux de chômage a entamé une décrue (de -0,3 point sur l'année) pour atteindre 9,7 % au quatrième trimestre. Cette baisse s'explique principalement par de moindres destructions d'emplois aidés non marchands (- 45 000 en 2005, après - 96 000 en 2004, tableau 7) et par une reprise modérée de l'emploi marchand (60 000 en 2005, après 21 000 en 2004) qui pourrait même être sous-estimée (encadré 2). La baisse du chômage est également facilitée par la progression ralentie de la population active potentielle (27 000 personnes de plus en 2005, contre 146 000 trois ans auparavant). Il faut cinq fois moins de créations nettes d'emplois en 2005 qu'en 2002 pour faire baisser le chômage.

En 2006, étant donné une progression toujours ralentie de la population active (41 000), la relance des contrats aidés non marchands (76 000 créations nettes d'emplois) suffira à faire baisser le chômage. Avec la reprise de la croissance, l'emploi marchand devrait également progresser plus vite (90 000) et la baisse du chômage devrait donc accélérer (- 188 000, après - 102 000 en 2005). Le taux de chômage connaîtrait donc une nette décrue (- 0,7 point), passant à 8,9 % fin 2006. En 2007, la baisse du chômage serait plus modérée (- 0,3 point), en raison d'une croissance plus faible et de l'épuisement des effets du Plan de cohésion sociale (PCS). Finalement, le taux de chômage reviendrait à 8,6 % fin 2007, soit au niveau de son point bas de 2001.

7. Emploi et chômage

Variations, en fin d'année

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| (1) Population active potentielle = (2) + (3) + (4) | 146 | 78 | 18 | 27 | 41 | 19 |
| (2) Population active tendancielle | 150 | 125 | 107 | 67 | 29 | 10 |
| (3) Effet de flexion | - 30 | - 48 | 2 | 20 | 47 | 19 |
| (4) Effet retrait d'activité | 26 | 1 | - 91 | - 60 | - 35 | - 10 |
| (5) Emploi total | 116 | - 57 | 7 | 78 | 229 | 96 |
| (6) Emplois marchands | 73 | - 77 | 21 | 60 | 90 | 74 |
| (7) Emplois aidés non marchands | 7 | - 105 | - 96 | - 45 | 76 | - 42 |
| (8) Autres emplois | 36 | 125 | 82 | 64 | 64 | 64 |
| (9) Chômage | 149 | 241 | - 10 | - 102 | - 188 | - 77 |
| (10) Défaut de bouclage = (1) - (5) - (6) | 119 | 105 | - 21 | - 51 | 0 | 0 |

Légende : L'effet de flexion correspond à l'entrée sur le marché du travail d'inactifs, en cas de baisse du chômage. Les retraits d'activité comprennent les préretraites, les formations et les retraites anticipées des personnes ayant effectué des carrières longues.

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévision OFCE.

2. Des créations d'emplois sous-estimées en 2005 ?

En comparant l'évolution, en 2005, du chômage, de l'emploi et de la population active potentielle, il apparaît un défaut de bouclage de -51 000 personnes (tableau 7). Un tel défaut de bouclage pourrait provenir d'une sous-estimation des créations d'emplois. En effet, les créations d'emplois salariés sur l'année 2005 apparaissent plus faibles selon la source INSEE-DARES que selon les sources ACOSS ou UNÉDIC. De la fin décembre 2004 à la fin décembre 2005, l'emploi salarié aurait progressé de 52 300 personnes selon la source INSEE-DARES, de 135 200 personnes selon l'ACOSS et de 96 700 personnes selon l'UNEDIC. En considérant les créations d'emplois sur un champ comparable (celui des branches essentiellement marchandes non agricoles), les écarts restent importants : les chiffres seraient respectivement de 52 300, 100 100 et 66 100 créations d'emplois. Cet écart ne semble pas provenir de la création du Contrat nouvelle embauche en août 2005, dans la mesure où l'écart existait déjà sur la première partie de l'année. Les trois institutions mènent actuellement des travaux pour rapprocher leur méthodologie. Ces travaux pourraient conduire à une révision à la hausse du chiffre INSEE-DARES et donc à une meilleure compréhension de la baisse du chômage au cours de l'année 2005.

CNE : 30 000 emplois à court terme

En 2005, la croissance a connu un trou d'air (1,4 % contre 2,1 % en 2004) et les gains de productivité des branches marchandes (1,3 %) sont tombés au-dessous de leur rythme de long terme (1,6 % par an en moyenne). En conséquence, selon l'équation de productivité du modèle *e-mod*, la reprise de la croissance à partir de 2006 devrait se traduire par des gains de productivité plus élevés (1,9 % en 2006 et 1,8 % en 2007) et la productivité devrait dépasser sa tendance de long terme (graphique 20).

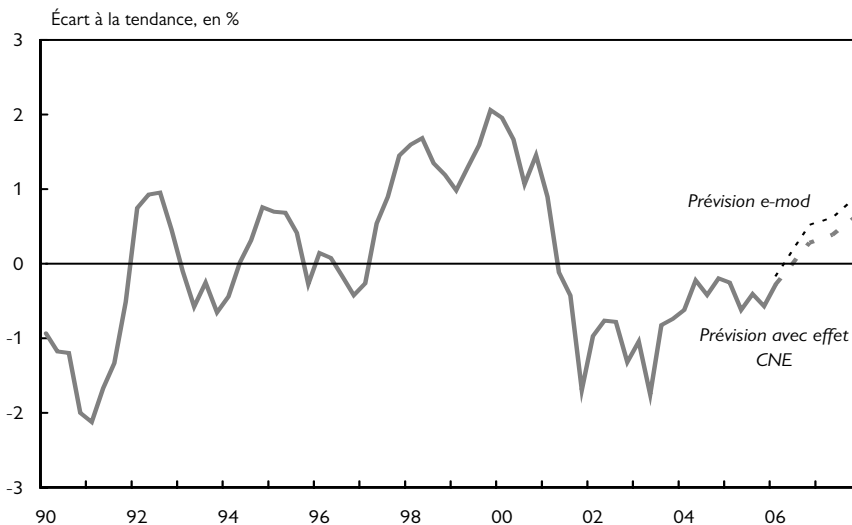
Cependant, ce cycle de productivité pourrait être moins marqué que les cycles précédents, en raison de la création¹⁹ du CNE. Les procédures de licenciement sont simplifiées pour ce contrat réservé aux entreprises de moins de vingt salariés qui représentent 35,9 % de l'emploi salarié marchand en 2004 (source UNEDIC) et 35,8 % des intentions d'embauches en février 2006 (source ACOSS). Celles-ci n'attendraient donc pas que la reprise se confirme pour recruter, et la reprise de l'emploi suivrait rapidement celle de la croissance. Nous évaluons cet effet du CNE à 30 000 emplois supplémentaires en 2006,

19. Étant donné l'incertitude qui entoure l'adoption du Contrat Première Embauche (CPE), nous ne retenons pas d'effet CPE sur notre prévision d'emploi, ni sur notre prévision de croissance (à travers les conflits sociaux qu'il engendre). En cas d'adoption du CPE, environ un salarié sur dix pourrait être concerné (les moins de 24 ans représentaient 9,6 % de l'emploi salarié en 2004).

ainsi qu'en 2007. Cependant, ces emplois supplémentaires seraient également plus rapidement détruits au prochain ralentissement: contrairement à l'INSEE, nous ne retenons pas d'effet de long terme du CNE sur l'emploi (encadré 3).

En conséquence, avec la reprise de la croissance (2,2 % en 2006), l'emploi salarié marchand connaîtrait une accélération, avec une croissance en glissement de 0,5 % en 2006, après 0,2 % en 2005. En 2007, la moindre croissance (2,1 %) limiterait la progression de l'emploi marchand à 0,4 %. Malgré ces à-coups, la dynamique de l'emploi marchand suffirait par elle-même à faire baisser le taux de chômage, étant donné la progression ralentie de la population active (tableau 9).

20. Cycle de productivité dans les branches marchandes



Sources : Comptes nationaux INSEE, prévision OFCE *e-mod.fr* pour 2006 et 2007.

3. Les effets de long terme du CNE et du CPE sur l'emploi

La seule évaluation des effets de long terme du CNE sur l'emploi a pour l'instant été réalisée par Cahuc et Carcillo (2006, « Que peut-on attendre des Contrats Nouvelle Embauche et Première Embauche? », document de travail du Crest). Elle est utilisée par l'INSEE dans sa prévision d'emploi de mars 2006. Il s'agit d'une évaluation *ex ante* à partir d'une maquette calibrée du marché du travail. Selon cette étude, l'introduction du CNE (utilisé comme mode d'embauche pour l'ensemble des salariés du secteur privé) augmenterait simultanément les embauches et les licenciements. À l'horizon de dix années, elle engendrerait globalement 70 000 créations nettes d'emplois. En se limitant aux entreprises de moins de vingt salariés, le gain serait de 50 000 créations nettes d'emplois. Ces créations d'emplois proviennent essentiellement des moindres coûts de licenciement du CNE relativement au CDI et au CDD : les employeurs recruteraient plus, parce qu'ils anticiperaient moins de difficultés à licencier en cas de chute de la productivité. Selon les auteurs, une réforme plus complète qui substituerait, quelle que soit l'ancienneté du salarié, une taxe sur les licenciements aux obligations de reclassement et au contrôle judiciaire des licenciements engendrerait 250 000 créations nettes d'emplois.

Toutefois, plusieurs éléments rendent incertaine l'évaluation de Cahuc et Carcillo (2006). D'une part, il n'est pas certain que la suppression de l'obligation de motiver le licenciement conduise à supprimer les coûts associés aux procédures de licenciement : le salarié licencié peut toujours faire recours pour rupture abusive du contrat de travail en invoquant l'abus de droit. D'autre part, le modèle de Cahuc et Carcillo postule que les entreprises font uniquement face à des chocs transitoires de productivité. Or, lorsque les entreprises doivent s'adapter à des chocs durables de productivité, l'ancienneté dans l'emploi permet une accumulation de savoir-faire et les coûts de licenciement ne pèsent pas sur les embauches, mais sont au contraire légèrement favorables à l'emploi. Enfin, la plus forte instabilité de l'emploi déterminée par Cahuc et Carcillo peut non seulement dégrader le bien-être des salariés, mais également induire une épargne de précaution, fragiliser la demande et donc peser sur l'emploi.

En conséquence, nous ne retenons pas *ex ante* d'effet de long terme positif du CNE sur l'emploi. Le CNE aurait uniquement un impact sur le cycle de productivité : il accélérerait les recrutements en période de reprise et les licenciements en période de ralentissement.

En ce qui concerne l'extension du CNE aux jeunes de moins de 26 ans, dénommé Contrat première embauche (CPE), la logique étant la même, nous ne retenons pas non plus d'effet de long terme sur l'emploi. Mais, selon le Premier ministre, le CPE répondrait aussi un autre objectif : le dispositif viserait à long terme à diminuer la précarité des jeunes, en accélérant leur accès au CDI. D'après le rapport n° 5 du CERC, la durée médiane d'accès au CDI est de 8 mois et varie beaucoup avec les qualifications : la durée médiane est de 3 mois pour les diplômés du 3^e cycle et de 13 mois pour les jeunes sans qualification. En conséquence, pour éviter que les jeunes non qualifiés mettent en majorité plus de temps à accéder au CDI en passant par le CPE, la période de consolidation du CPE ne devrait, selon nous, pas excéder 13 mois. La réduction à 13 mois de la période de consolidation ne supprime pas le risque de précarisation de l'emploi des jeunes les plus qualifiés : ces jeunes qui avaient accès en 3 mois au CDI, devraient alors attendre 13 mois. Un garde-fou possible consisterait, selon nous, à limiter l'accès du CPE aux jeunes sans qualification et son recours au cas de surcroît temporaire d'activité.

Les effets du Plan Borloo concentrés en 2006

L'évolution du chômage dépend également de l'évolution des aides à l'emploi. Face à un ralentissement persistant de l'activité, le gouvernement a réagi en 2005 à la faiblesse de l'emploi marchand en développant les contrats aidés dans le secteur public. Dans le cadre du Plan de cohésion sociale, les contrats d'avenir (CA) et d'accompagnement à l'emploi (CAE) remplacent les anciens emplois jeunes et CES-CEC (voir la *Lettre de l'OFCE* n° 270, pour plus de détails). Après un démarrage difficile où les entrées dans les nouveaux contrats ne compensaient pas les sorties des anciens, le stock d'emplois aidés non marchands a recommencé à croître à partir du mois de septembre, suite à la décision du Premier ministre de mettre l'accent sur le CAE, le contrat le plus demandé par les employeurs. Globalement, l'année 2005 témoigne d'une moindre réduction du stock de ce type d'emploi (– 34 000, après – 90 000 en 2004, tableau 8).

8. Contrats aidés dans le secteur non marchand

En fin d'année

| | | EJ | CES | CEC | CAE | CA | Total |
|-----------------------------|--------|------|-------|------|-----|----|-------|
| Durée du contrat (en mois)* | | 60 | 9 | 33 | 9 | 13 | – |
| Effectifs (en milliers) | 2004 | 87 | 110 | 91 | 0 | 0 | 289 |
| Entrées cumulées | 2005 | 8 | 59 | 0 | 134 | 15 | 149 |
| (en milliers) | 2006** | 0 | 0 | 0 | 300 | 69 | 369 |
| | 2007** | 0 | 0 | 0 | 300 | 69 | 369 |
| Evolution des effectifs | 2005 | – 33 | – 102 | – 40 | 126 | 14 | – 34 |
| (en milliers) | 2006** | – 36 | – 8 | – 34 | 82 | 59 | 63 |
| | 2007** | – 19 | 0 | – 17 | 0 | 1 | – 35 |

* Évaluation OFCE.

** Prévision OFCE.

Légende : Les contrats aidés du secteur non marchand comprennent les emplois jeunes (EJ), les contrats emploi solidarité (CES), les contrats emploi consolidé (CEC), les contrats d'accompagnement à l'emploi (CAE) et les contrats d'avenir (CA). Les emplois jeunes et les CES-CEC sont des dispositifs en extinction.

Source : Ministère du Travail.

Dans la loi de finances pour 2006, le gouvernement s'est fixé un objectif global de 300 000 entrées en CA et en CAE en 2006. D'après les rythmes d'entrées mensuelles en CA et en CAE observés jusqu'à présent, le gouvernement devrait aller au-delà et nous prévoyons un cumul de 369 000 entrées. Pour des durées moyennes fixées à 9 mois pour le CAE et 13 mois pour le CA²⁰, ces entrées donneraient lieu à une progression des effectifs de 63 000 personnes.

20. Les durées moyennes des EJ, CES et CEC sont estimées sur le passé à partir de l'évolution des entrées et des effectifs. Le CAE ressemblant au CES, nous lui avons attribué la même

En 2007, les effectifs en CA et en CAE seraient stabilisés et l'emploi aidé non marchand décroîtrait légèrement (– 35 000) sous l'effet de l'extinction des contrats de type CEC et emploi-jeune. Cette prévision pour 2007 risque toutefois d'être amendée, notamment en raison des élections qui pourraient amener le gouvernement à accorder des budgets supplémentaires aux contrats aidés.

Population active au ralenti

En 2006 et en 2007, la population active connaîtrait une progression modérée (de 41 000 et 19 000 personnes) qui faciliterait à nouveau la baisse du chômage. Cette progression serait même quasi-nulle, si la baisse du chômage n'engendrait pas d'effet de flexion de la population active, c'est-à-dire d'entrées d'inactifs sur le marché du travail. La population active tendancielle ralentit fortement, pour ne progresser plus que de 10 000 personnes en 2007. Cette progression est compensée par les retraits d'activité. Les retraits d'activité sont principalement dus à la réforme des retraites de 2003 qui autorise les personnes ayant cotisé 40 annuités à prendre leur retraite avant 60 ans.

Finalement, compte tenu de la progression de la population active, le taux de chômage poursuivrait sa baisse en 2006 (de – 0,7 point, tableau 9). Cette baisse s'expliquerait principalement (pour – 0,5 point) par les créations d'emplois non marchands engendrées par le Plan de cohésion sociale. En 2007, les effets de ce plan s'épuiseraient et le taux de chômage connaîtrait donc une moindre baisse (de – 0,3 point).

9. Déterminants de l'évolution du chômage

En fin d'année

| | Variation 2005 | | Variation 2006 | | Variation 2007 | |
|------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| | En milliers | En point | En milliers | En point | En milliers | En point |
| Chômage BIT , dont | – 102 | – 0,4 | – 188 | – 0,7 | – 77 | – 0,3 |
| – Effet emplois marchands | – 77 | – 0,3 | – 60 | – 0,2 | – 60 | – 0,2 |
| – Effet emplois non marchands | – 26 | – 0,2 | – 128 | – 0,5 | – 17 | – 0,1 |
| <i>dont : effet contrats aidés</i> | 39 | 0,1 | – 66 | – 0,2 | 31 | 0,1 |

Légende : Sont indiqués les variations du chômage et du taux de chômage, ainsi que leurs déterminants, en milliers de personnes et en points de population active.

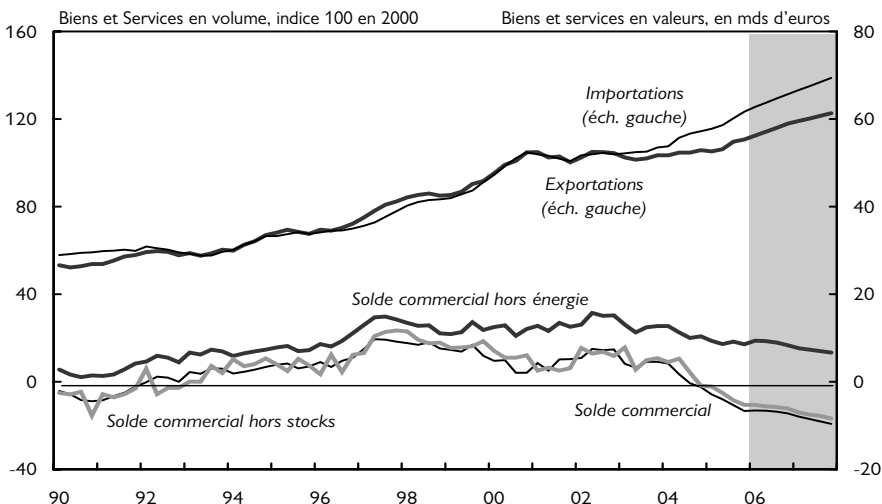
Sources : INSEE et ministère du Travail ; prévision OFCE.

durée moyenne. Pour le CA, nous avons repris l'hypothèse retenue dans la loi de Finance d'une durée moyenne de 13 mois : la durée normale du contrat est de 24 mois, mais peut être limitée à 6 mois dans certains secteurs (notamment les chantiers d'insertion).

Commerce extérieur: la France à la peine

Au cours des trois dernières années, le commerce extérieur français a fortement pesé sur la croissance. Tirées par une demande intérieure soutenue et une appréciation continue de l'euro vis-à-vis du dollar, les importations de biens et services sont reparties à la hausse en 2004 après quelques années d'atonie (+ 1,3 % en volume en 2003, suivi de + 6,1 % en 2004 et + 6,6 % en 2005). Les exportations quant à elles ont souffert de la faiblesse de la demande européenne et du renchérissement de l'euro (- 0,1 % par an en moyenne sur 2002-2003 puis 2,2 % en 2004 et 3,2 % en 2005). L'explosion des cours du pétrole aidant, le solde de la balance commerciale est devenu négatif en valeur au cours de 2004 et se creuse toujours en 2005, passant d'un excédent de 16,5 milliards d'euros en 2003 à un déficit de 4,4 milliards en 2004 et de 18,9 milliards en 2005 (graphique 21).

21. Commerce extérieur français

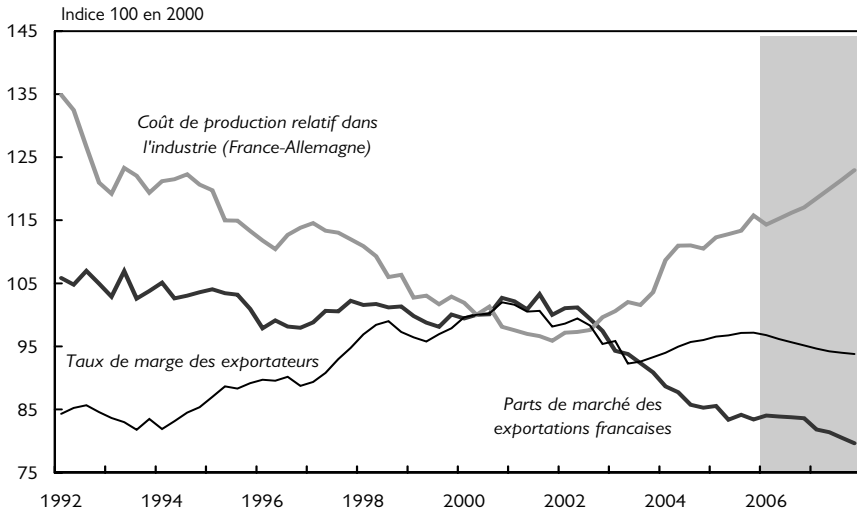


Sources : Comptes nationaux INSEE, prévision OFCE e-mod.fr pour 2006 et 2007.

Les perspectives du commerce extérieur français demeurent négatives à l'horizon de notre prévision. La demande intérieure soutiendrait certes les importations en 2006 et en 2007 ; avec la dépréciation de l'euro en 2005, les prix des importations ralentiraient puis se stabiliseraient. Échaudés par les pertes de part de marchés récentes, les exportateurs contiendraient encore leurs marges en 2006 et en 2007 (graphique 22). Par ailleurs, la concurrence des exportateurs allemands, qui joue fortement depuis les réformes visant à réduire leurs coûts de production, se maintiendrait en 2006 et l'introduction d'une pseudo « TVA sociale » en 2007 outre-Rhin pèserait de nouveau sur les parts

de marché françaises. La dégradation du solde commercial se poursuivrait en 2006 avec un déficit de 27 milliards en valeur en 2006 dont la progression ralentirait légèrement en 2007 pour s'établir à 35 milliards.

22. Compétitivité française



Sources : INSEE, Institut allemands, calculs et prévision OFCE.

Importations soutenues

En 2004 et en 2005 les importations ont accéléré en volume (graphique 21), avec en particulier un sursaut aux troisième et quatrième trimestres 2005 (+ 2,7 % puis 2,4 % en rythme trimestriel). Dans le contexte de faible croissance économique en France, la consommation fournit depuis quelques années un socle d'importations : les ménages consomment aujourd'hui 40 % de biens et services importés, contre seulement 26 % en 1990 (graphique 23). Cependant, l'accélération des importations depuis 2004 ne concerne pas que la seule consommation. Depuis le deuxième trimestre 2005, les importations de produits industriels ont accéléré (tableau 10), celles de biens d'équipement et de consommation ont progressé, mais moins rapidement. Diverses explications peuvent être invoquées.

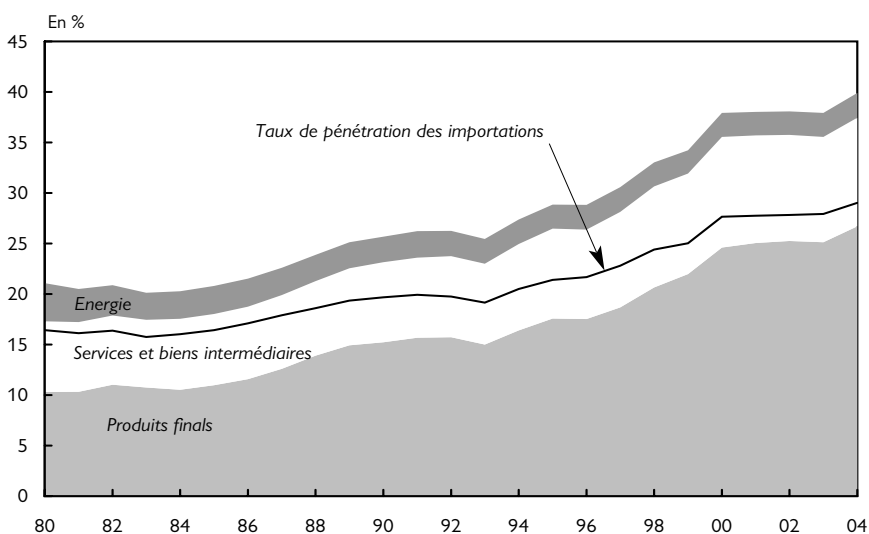
1. L'INSEE, dans une note récente²¹, souligne que le contenu en importations de la demande finale des entreprises a nettement progressé au début 2005. La progression concomitante de l'investissement des sociétés non financières indiquerait que la reprise des

21. « Dans un contexte toujours porteur », Note de conjoncture de l'INSEE, mars 2006.

importations présagerait d'un soutien à venir de la croissance. Les données de l'INSEE indiquent que le contenu en importations de la dépense finale des entreprises a progressé de 8 % entre le second semestre 2004 et le premier semestre 2005 (de 28 % à 30 % de la dépense), soit une progression identique à celle de la dépense finale des ménages (8 % d'augmentation pour un passage de 13 % à 14 %). La consommation des ménages représentant 56 % du PIB et l'investissement des entreprises 11 %, les importations de ces dernières ne seraient pas suffisantes à expliquer le rebond total, même si leur contribution n'est pas à négliger.

2. Les stocks ont fortement progressé en 2004 — davantage que ce que suggère la modélisation de notre équation d'investissement — et ne se sont pas réduits en 2005. Une estimation économétrique des déterminants de la balance commerciale (à l'aide des variables explicatives du modèle *emod.fr*) indique que la dégradation inexpliquée par les variables usuelles du solde commercial depuis 2004 se réduit lorsqu'on l'augmente de la variation des stocks. Un élément d'explication se trouverait dans un retard des ré-exportations de produits intermédiaires importés puis transformés. À l'heure actuelle, Airbus, par exemple, ne livrera ses A380 qu'après le quatrième trimestre 2006, ce qui génère une accumulation de stocks de parties d'avions en cours d'assemblage : le déficit commercial des avions et parties d'avions s'est accru de 3,3 milliards d'euros en 2005 par rapport aux moyennes des trois années précédentes, soit 0,7 % des exportations totales françaises et 20 % de la dégradation de la balance commerciale.

23. Parts de produits d'importations dans la consommation des ménages



Sources : INSEE, calculs OFCE.

10. Composantes des importations françaises

Contribution à la croissance des importations hors corrections territoriales, en %

| | Poids | 2004 | | | | 2005 | | | |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Ensemble | 100 | 0,5 | 3,7 | 1,6 | 0,9 | 0,8 | 1,4 | 2,8 | 2,5 |
| Services | 12 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| Biens | 88 | 0,2 | 3,5 | 1,6 | 0,9 | 0,9 | 1,4 | 2,7 | 2,4 |
| <i>dont :</i> | | | | | | | | | |
| Agro-alimentaire | 8 | -0,04 | 0,02 | 0,02 | 0,08 | -0,02 | 0,15 | 0,08 | 0,05 |
| Energie | 9 | -0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | -0,2 | -0,1 | -0,1 |
| Industrie | 71 | 0,3 | 2,9 | 1,3 | 0,5 | 0,3 | 1,4 | 2,5 | 2,3 |
| <i>dont :</i> | | | | | | | | | |
| BC | 15 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,7 | 0,9 |
| Automobile | 9 | -0,2 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | -0,1 | -0,1 | 0,1 | -0,2 |
| BE | 20 | -0,4 | 1,8 | 0,4 | -0,1 | 0,4 | 0,8 | 1,3 | 1,1 |
| BI | 27 | 0,6 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | -0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |

BC : Biens de consommation.

BE : biens d'équipement.

BI : biens intermédiaires.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Les importations, aidées par l'appréciation de l'euro, progresseraient en 2006 (+ 7,8 % en moyenne annuelle en volume), bien que les rythmes trimestriels soient plus faibles qu'au second semestre 2005 où elles étaient dopées par des effets de stocks. Elles verraient leur rythme se ralentir légèrement à 5,9 % en 2007 alors que leur prix se stabiliserait.

Les pertes de parts de marché se ramassent à la pelle

Alors que les importations progressent depuis deux ans — après deux années de stagnation — les exportations françaises sont toujours à la peine, même si elles accélèrent au second semestre 2005 (4,2 % de croissance semestrielle en volume après 0,5 % au premier semestre). Depuis 2002, les exportations françaises stagnent, car la France souffre de son mauvais positionnement géographique trop orienté vers une zone euro atone au détriment des régions en forte croissance (tableau 11) : l'élasticité de la demande adressée à la France par rapport au PIB mondial est passée de 2 en moyenne au cours des années 1990 à 1,5 depuis 2000 (graphique 24).

11. Structure géographique des exportations de biens

Données 2003 en %

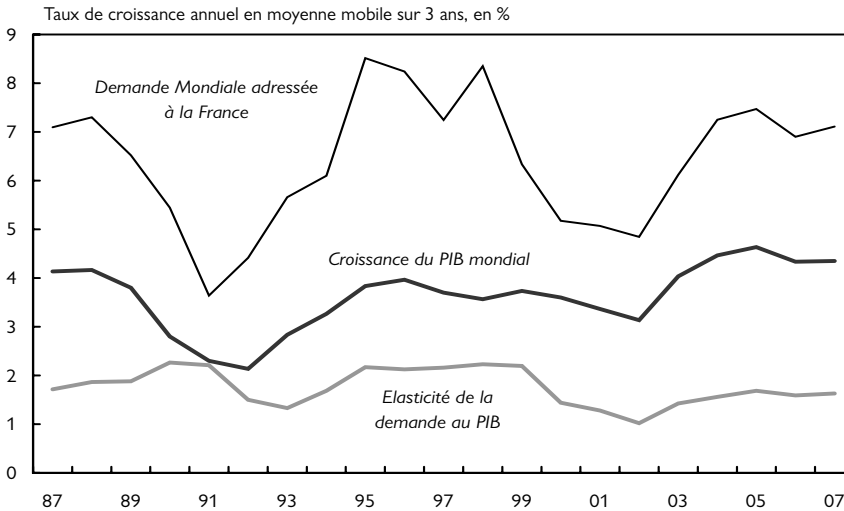
| | Intra-zone euro | Extra-zone euro | Autres UE | PECO | Asie rapide hors Chine | Chine | Etats-Unis | Japon |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------|------|------------------------|-------|------------|-------|
| France | 50,5 | 49,5 | 13,0 | 2,7 | 4,9 | 1,4 | 6,9 | 1,7 |
| Italie | 44,4 | 55,6 | 8,7 | 8,9 | 3,6 | 1,5 | 8,7 | 1,8 |
| Allemagne | 43,3 | 56,7 | 12,9 | 9,5 | 3,7 | 2,8 | 9,3 | 1,8 |

Croissance des importations des zones 2002-2005 en %

| | | | | | | | | |
|--|----|---|----|----|----|----|----|----|
| | 16 | – | 50 | 46 | 28 | 71 | 25 | 15 |
|--|----|---|----|----|----|----|----|----|

Sources : Eurostat, calculs OFCE.

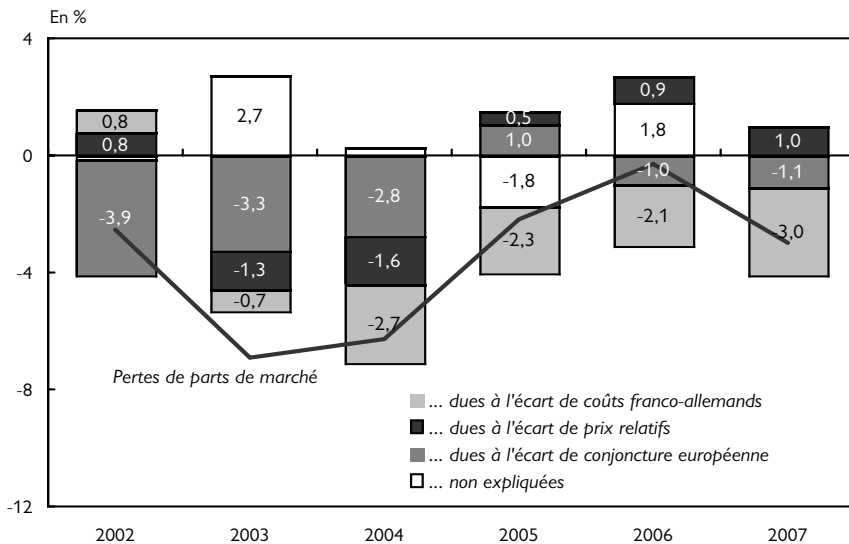
24. PIB mondial et demande adressée



En outre, la France subit depuis 2003 des pertes de parts de marché à l'exportation nettement supérieures à celles expliquées par les équations de compétitivité-prix et de conjoncture (différentiel de tensions sur les facteurs de production vis-à-vis de la zone euro). La raison principale tient en ce que les modélisations habituelles sous-estiment l'influence de notre principal partenaire et concurrent, l'Allemagne, engagée depuis plusieurs années dans une politique de réduction des coûts de production (– 0,8 % de coût salarial unitaire en 2005) qui a contracté sa demande intérieure tout en lui permettant de conquérir de nouveaux marchés par le biais d'une augmentation de sa compétitivité (voir Partie Désinflation compétitive). Cette politique se

poursuivrait jusqu'en 2007 avec l'introduction d'une pseudo « TVA sociale » qui réduirait encore davantage les coûts de production allemands (– 0,8 % de coût salarial unitaire en 2007, contre – 0,5 % hors réforme, voir fiche Allemagne et partie Désinflation compétitive). La prise en compte de cette différence de coûts de production franco-allemands dans l'équation de parts de marché de la France, permet d'expliquer les évolutions récentes (cf. encadré 4). Nous présentons, graphique 25, les différentes contributions à la variation des parts de marché à l'exportation: les fortes importations et le fort stockage de 2005 sont considérés comme un retard d'exportations que nous reportons sur 2006. Les exportateurs français réduiraient leurs marges en 2006 au-delà du simple maintien des prix d'exportations en dollar, leur permettant de gagner en compétitivité-prix. Les politiques de désinflation compétitive menées en Allemagne pèseraient encore en 2006 et leur effet s'accroîtrait en 2007. L'*output gap* français se refermant plus rapidement que celui de nos partenaires européens, les tensions sur les capacités de production joueraient légèrement en notre défaveur.

25. Origine des pertes de parts de marché



Sources : INSEE, OCDE, Banque de France, calculs et prévision OFCE e-mod.fr.

4. L'équation de parts de marché avec coût relatif franco-allemand

Afin de mieux évaluer l'impact spécifique des politiques de réduction des coûts de production mises en œuvre en Allemagne depuis 2003, nous avons dissocié notre partenaire d'outre-Rhin de nos autres concurrents dans la mesure de la compétitivité-prix à l'exportation. Pour ce faire, nous avons eu recours à un indicateur de coûts relatifs France-Allemagne dans l'industrie. Cette nouvelle équation comprend également une variable d'écart conjoncturel (écart d'*output gaps*) vis-à-vis de la zone euro afin d'apprécier les tensions productives.

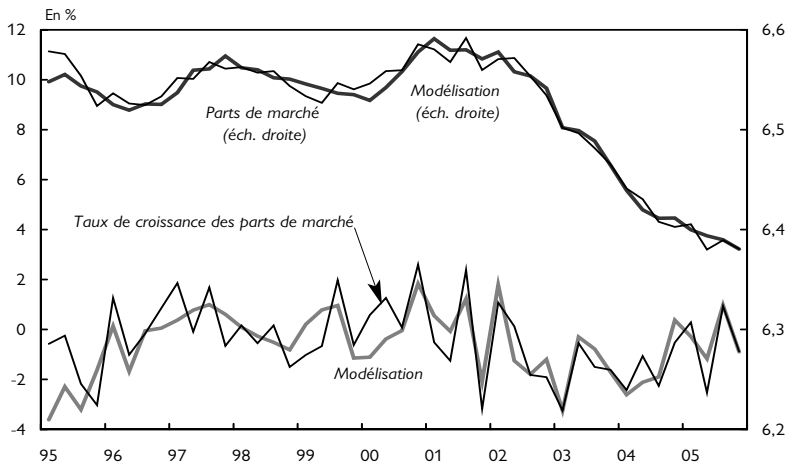
Estimée de 1995q4 à 2005q3, l'équation suit un mécanisme à correction d'équilibre estimée en une étape (t de Student entre parenthèses) :

$$\begin{aligned} \Delta pdm_t &= -0,22 \left(pdm_{t-1} - \frac{0,21}{0,22} p^{rel_cc}_{t-1} + \frac{0,10}{0,22} c^{rel_FA}_{t-1} + \frac{0,021}{0,22} dgap_{t-1} - \frac{1,4}{0,22} \right) \\ &\quad - 0,33 \Delta pdm_{t-1} - 0,03 d_{0301} + \varepsilon_t \\ &= -0,22 pdm_{t-1} + 0,21 p^{rel_cc}_{t-1} - 0,10 c^{rel_FA}_{t-1} \\ &\quad - 0,021 dgap_{t-1} - 0,33 \Delta pdm_{t-1} - 0,03 d_{0301} - 1,4 + \varepsilon_t \end{aligned}$$

(-3,69)
(5,54)
(-2,06)
(-6,67)
(-2,84)
(-3,10)
(2,38)

où les variables sont dans l'ordre: parts de marché françaises à l'export, prix relatif des concurrents vis-à-vis de nos prix d'export, coûts de production français par rapport aux coûts allemands (dans l'industrie), différentiel d'*output gap* France-zone euro, ainsi qu'une variable muette pour le premier trimestre 2003. Toutes les variables sont significatives à 5 % et notre équation fournit une estimation moins erratique que le taux de croissance trimestriel effectif des parts de marché (graphique), aussi, malgré une bonne représentation des comportements, le R² n'est que de 63 %.

Modélisation des parts de marché



Sources : INSEE, OCDE, Banque de France, calculs et prévision OFCE e-mod.fr.

Finances publiques: loin du compte en 2007?

En 2005, le déficit public a été ramené à 2,9 % du PIB, après avoir atteint 3,7 % en 2004. Cette baisse s'est faite grâce aux 7,6 milliards d'euros (0,5 point de PIB) provenant de la soulte des industries électriques et gazières (IEG) et à une remontée de 1 point de PIB du taux de prélèvement obligatoire. En 2006, le déficit public se maintiendrait à 2,9 % du PIB, soit une amélioration de 0,5 point de PIB hors soulte. La soulte n'a plus d'impact sur le solde public en 2006 mais d'autres recettes non fiscales exceptionnelles et une réduction des dépenses publiques permettront de stabiliser le déficit à 2,9 % du PIB en 2006. En 2007, les économies réalisées du côté de la dépense publique seraient grignotées par les allègements fiscaux prévus par la loi de finances. Le déficit public de la France repasserait au-dessus de la barre symbolique des 3 %, pour atteindre 3,1 % du PIB en 2007 si de nouvelles recettes non fiscales ne viennent pas atténuer cette remontée.

L'objectif de réduction du déficit structurel a été mis entre parenthèses²². L'effort structurel, qui retrace les effets de maîtrise des dépenses — c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêts — et les mesures de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics, n'améliore que de 0,1 point de PIB le déficit public entre 2005 et 2007 (tableau 12). Si cette politique a eu le bon sens de ne pas venir peser sur la croissance, surtout en période de creux conjoncturel, elle n'a pas libéré la France de l'épée de Damoclès suspendue au-dessus de sa tête depuis 2002 d'une sanction pour dépassement de la règle des 3 %. D'autant plus que la réduction du déficit structurel est mal engagée pour 2007 : les mesures fiscales déjà votées diminueront les prélèvements à hauteur de 6 milliards d'euros. Cela creusera le déficit structurel de près de 0,4 point de PIB en 2007 ; il n'est pas sûr que ces baisses d'impôts seront compensées par un ralentissement significatif de la dépense publique, tant le degré d'incertitude concernant l'évolution des dépenses de protection sociale, notamment de santé, est élevé. La France pourrait alors se retrouver dans une situation inconfortable. En effet, l'Allemagne ayant entamé une politique sévère d'ajustements structurels de ses finances publiques, la France serait le mauvais élève de la classe européenne et le seul grand pays de la zone à afficher des déficits publics supérieurs à 3 % en 2007. L'épée de Damoclès pourrait alors se transformer en une sanction financière bien réelle.

22. La baisse du déficit depuis 2004 n'est pas imputable à une politique restrictive mais à des recettes exceptionnelles (tels que la soulte IEG), à une élasticité « spontanée » des recettes fiscales au PIB élevée et à une diminution des charges d'intérêts.

12. Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB

| | 2005 | 2006 | 2007 |
|--|-------|-------|-------|
| Solde public | - 2,9 | - 2,9 | - 3,1 |
| Variation du solde public ($F=C+B2+D+E$) | 0,7 | 0,0 | - 0,2 |
| Variation des taux de PO ($A=A1+A2$) | 1,0 | 0,0 | - 0,3 |
| <i>dont mesures nouvelles sur les PO (A1)</i> | 0,2 | 0,0 | - 0,3 |
| <i>dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)</i> | 0,8 | 0,0 | 0,0 |
| Gains dus à l'écart entre la progression des dépenses publiques et le PIB potentiel ¹ ($B=B1+B2$) | - 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| <i>dont dépenses publiques primaires (B1)</i> | - 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| <i>dont charges d'intérêts sur la dette publique (B2)</i> | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Variation solde structurel ² ($C=A+B1$) | 0,6 | 0,3 | 0,0 |
| Effort structurel ³ ($H=A1+B1$) | - 0,2 | 0,3 | 0,0 |
| Variation solde conjoncturel (D) | - 0,4 | 0,0 | 0,0 |
| Impact des recettes non fiscales sur le PIB (E) | 0,4 | - 0,3 | - 0,2 |

1. Nous avons retenu un taux de croissance du PIB potentiel de 2,2 % en moyenne annuelle en 2005 et en 2006, puis de 2 % en 2007.

2. Calculé hors effet des charges d'intérêts.

3. L'effort structurel retrace les seuls effets de maîtrise des dépenses – c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêts – et les mesures de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics.

Sources : PLF2006, programme de stabilité 2007-2009, calculs OFCE.

Une dette publique qui se stabilise...

La dette des administrations publiques (APU), au sens de Maastricht, qui était de 64,4 % du PIB en 2004, a continué à progresser en 2005 (66,8 %). La dette publique (en points de PIB) diminuerait très légèrement en 2006²³ (66,6 % du PIB) grâce uniquement aux 0,6 point de PIB de produits de cessions de participation (sur les 14,8 milliards d'euros tirés de la privatisation des sociétés d'autoroutes, 10 milliards seraient consacrés à la réduction de la dette). En 2007, malgré de nouvelles cessions de participations (environ 0,5 point de PIB), la hausse du déficit public aurait pour conséquence une augmentation de la dette publique de 0,2 point de PIB (66,8 % du PIB en 2007). Dans son programme de stabilité 2007-2009, le gouvernement s'est fixé pour objectif de revenir rapidement sous la barre des 60 % du PIB avant la fin de la décennie, mais cela nécessitera des ajustements structurels importants à partir de 2008 qui pèseront sur la croissance à un horizon de moyen terme (encadré 5).

23. Au regard de la croissance nominale prévue en 2006 (3,8 %), le niveau de la dette publique française (en points de PIB) se stabiliserait en 2006 si le déficit public atteignait 2,5 % du PIB.

... malgré un déficit public qui ne baisse pas

En 2006, le déficit public se stabiliserait à 2,9 %, soit une amélioration de 0,3 point de PIB hors impact des recettes non fiscales exceptionnelles. Le montant de ces recettes non fiscales serait d'environ 0,2 point de PIB en 2006 (mini soultes, prélèvements sur le FGAS, dividendes exceptionnels versés par les entreprises publiques) après les 0,5 point de PIB de la soulte des IEG en 2005, soit un impact net de ce poste de -0,3 point de PIB sur le déficit en 2006. L'intégralité de la hausse de 0,3 point de PIB du solde public hors recettes non fiscales serait due à l'amélioration du déficit structurel (tableau 12). En 2007, le déficit public hors recettes non fiscales serait stable, la variation du déficit structurel et conjoncturel étant nulle. Le déficit public se creuserait alors de 0,2 point de PIB en 2007 si le gouvernement ne trouvait pas d'ici là de nouvelles recettes non fiscales exceptionnelles. En 2006 et 2007, le solde public conjoncturel ne varierait pas, le rythme de croissance de l'économie française étant très proche de son potentiel ces deux années.

5. Déficit et dette publics à moyen terme

Lors de la première Conférence nationale des finances publiques qui s'est déroulée le 11 janvier 2006, le Gouvernement a présenté son programme de stabilité de la France pour la période 2007-2009 avec un profil d'évolution des agrégats publics permettant, avant la fin de la décennie, un retour à l'équilibre des finances publiques et à un taux d'endettement inférieur à 60 %. Cependant, ce scénario est fondé sur des hypothèses très volontaristes à la fois en matière de trajectoire des dépenses publiques, de politique monétaire (les taux d'intérêt restent à des niveaux historiquement bas jusqu'en 2009) et d'hypothèse de croissance, étant donné les impulsions négatives infligées à l'économie à partir de 2008. Dans le scénario bas* du gouvernement, le retour à l'équilibre des finances publiques se fait en 2010, ce qui suppose une réduction de 2,6 points de PIB du déficit structurel en l'espace de trois ans (2008-2010). L'intégralité de l'amélioration du solde structurel s'opère grâce au choc appliqué à la dépense publique qui devrait croître, selon ce scénario, de 0,6 % par an en volume sur la période 2007-2009. La croissance se maintient cependant à un rythme proche de sa croissance potentielle sur toute la période (2,25 % par an), malgré l'impulsion très négative infligée à la croissance à partir de 2008 (-0,9 point de PIB par an pendant 3 ans). L'hypothèse sous-jacente de croissance de ce scénario est donc supérieure à 3 % (2,25 + 0,9) entre 2008 et 2010.

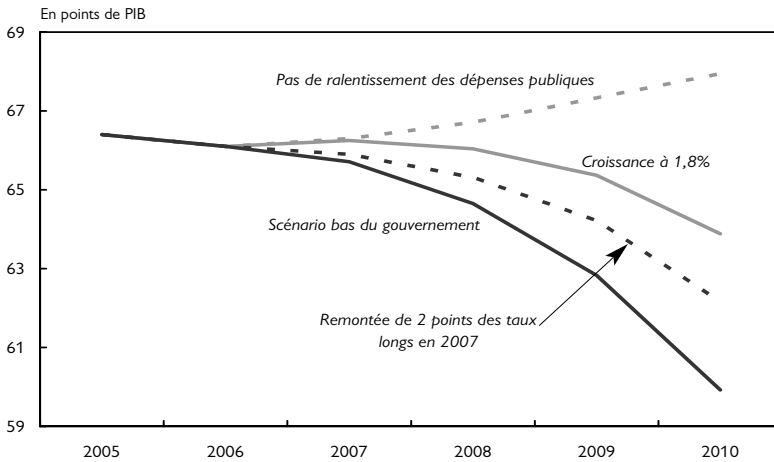
Pour apprécier la sensibilité de l'évolution de la dette publique aux différentes hypothèses macroéconomiques à l'horizon 2010, nous avons étudié différents scénarios (graphiques E.1, E.2) : dans la première variante où la croissance de la dépense publique est de 2,1 % par an en volume en moyenne

* Le scénario haut du gouvernement prévoit un retour à l'équilibre des finances publiques en 2009, soit une réduction du déficit public de près de 2,5 points de PIB entre 2008 et 2009, grâce à une réduction drastique des dépenses publiques (0,5 % par an en volume en moyenne sur la période 2007-2009) et à une croissance de l'économie de 3 % par an. Paradoxalement, dans ce scénario haut, les impulsions très négatives opérées sur l'économie en 2008 et 2009 permettent plus de croissance ou alors cela suppose une hypothèse de croissance sous-jacente de plus de 4 % par an sur la période 2007-2009.

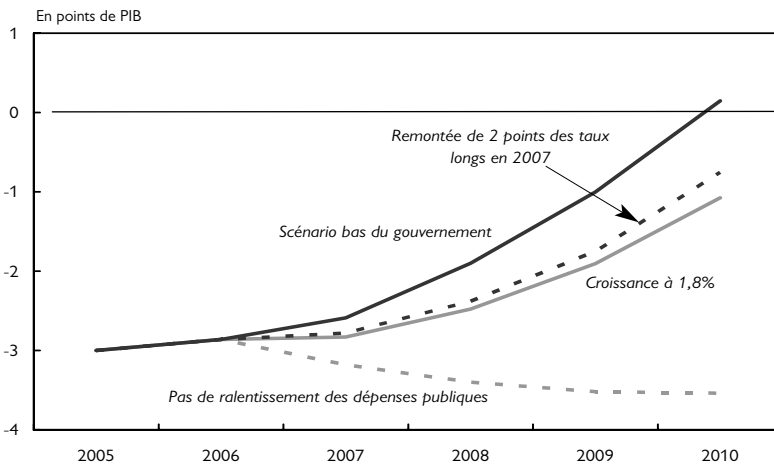
entre 2007 et 2010 (soit le rythme moyen de ces dix dernières années), le déficit public se maintiendrait autour des 3,5 % du PIB et la dette publique atteindrait 68 % du PIB en 2010. Dans la deuxième variante, on suppose que la croissance s'établit à 1,8 % par an en raison de la politique budgétaire restrictive et du ralentissement de la population active et donc de la croissance potentielle. Dans cette variante, le déficit public serait de 1,1 % du PIB en 2010 et la dette baisserait à 63,9 % du PIB. Enfin, dans la variante où les taux longs remontent de 2 points en 2007, le déficit public serait de 0,8 point de PIB en 2010 et la dette publique de 62,2 % du PIB.

Dans un scénario noir qui réunirait simultanément ces 3 hypothèses, le déficit public atteindrait 5,4 % du PIB en 2010 et la dette publique serait de 73,5 % du PIB.

E.1. Dette publique selon les différentes variantes



E.2. Solde public selon les différentes variantes



Sources : Programme de stabilité 2007-2009, calculs OFCE.

Contrôle des dépenses publiques...

En 2005, les dépenses publiques ont crû de 2,8 % en volume (2,9 % hors charges d'intérêts), et ce malgré le ralentissement des dépenses de santé et de la croissance nulle en volume des dépenses de l'État (pour la troisième année consécutive). Si les dépenses publiques ont crû à un rythme supérieur à celui de la croissance potentielle en 2005, c'est qu'elles ont subi la forte augmentation des prestations des branches « vieillesse » et « famille » et de la dépense locale. Les prestations versées par la CNAV se sont accrues en raison de la montée en charge des retraites anticipées en 2005 et de la prise en charge d'une partie des pensions des agents des IEG, ces deux éléments contribuant pour près de trois points à la croissance des prestations du régime général. Les prestations familiales ont connu en 2005 une augmentation de 4,5 % en valeur (après 4,2 % en 2004), sensiblement plus rapide que les années précédentes, qui s'explique essentiellement par la montée en régime de la Prestation d'accueil du jeune enfant (PAJE). Ce dynamisme des prestations vieillesse et famille a été en partie compensé par le ralentissement des dépenses de santé en 2005. La réforme de l'assurance maladie a produit des effets sensibles sur la maîtrise des dépenses de santé (dans le champ de l'ONDAM), qui ont augmenté de 3,8 % en valeur en 2005, après avoir crû de 4,9 % en 2004. Enfin, la dépense des administrations locales, hors effet de transferts de compétences, est restée dynamique en 2005 (2,5 % en volume) même si le rythme de croissance a été moins soutenu qu'en 2004 (3,5 %).

En 2006, les dépenses publiques ralentiraient nettement, avec un rythme de croissance de 1,7 % en volume (1,6 % selon le gouvernement). Le coup de frein sur les dépenses de sécurité sociale, vecteur principal du ralentissement de la dépense publique, serait en partie compensée par le dynamisme des dépenses des ODAC et des collectivités locales.

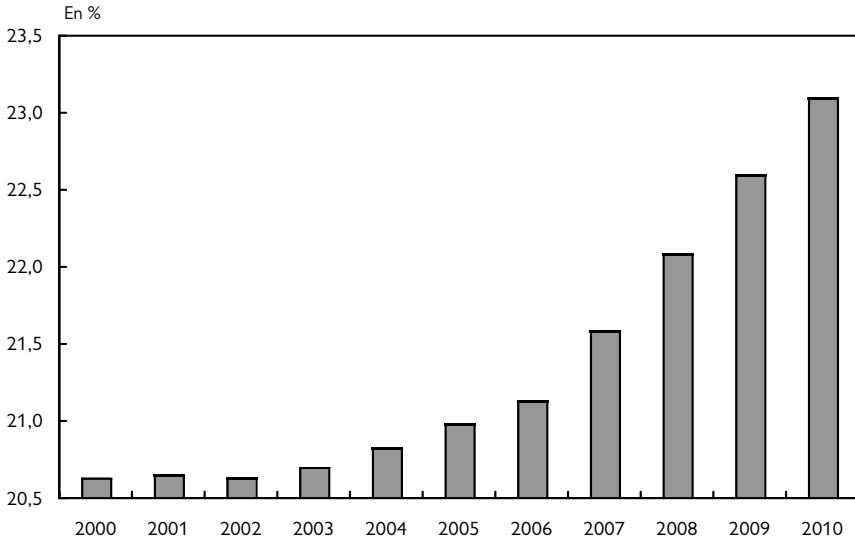
Les prestations de l'ensemble des régimes obligatoires des branches « vieillesse » et « famille » ralentiraient en 2006, avec la fin de la montée en charge de la retraite anticipée et de la PAJE. Les dépenses de santé (dans le champ de l'ONDAM) continueraient à ralentir avec la poursuite des effets de la réforme de l'assurance maladie. Cependant, le PLFSS pour 2006 table sur une croissance des dépenses de santé de 1 % en volume. Or, depuis 2000, les dépenses de santé ont toujours crû plus rapidement que le PIB (hausse de près de 1 point de PIB entre 2000 et 2005). De plus, au cours de ces cinq années, les objectifs fixés par le gouvernement ont toujours sous-estimé la croissance effective des dépenses de santé. L'objectif que s'est fixé le gouvernement en matière de santé pour 2006 (une croissance des dépenses de santé inférieure de 1,2 point à celle du PIB) est donc ambitieux au regard du passé récent. Enfin, la décruée du chômage en 2006 permettrait une réduction substantielle des dépenses d'assurance chômage.

En revanche, la dépense des ODAC augmenterait significativement en 2006 (5,9 % en volume après 2 % en 2005) en raison de la montée en charge des politiques publiques menées par certains organismes (Agence pour l'innovation industrielle, Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie). Les dépenses des collectivités locales croîtraient en 2006 (3 % en volume) un peu plus rapidement qu'en 2005 en raison d'un fort dynamisme de la masse salariale.

Selon les perspectives économiques 2006-2007 du Ministère des finances, l'année 2007 serait marquée par une nette inflexion de la croissance des dépenses publiques (1 % en volume). Pour atteindre cet objectif, tous les secteurs de l'administration publique devraient opérer une réduction drastique de leurs dépenses : diminution de 1 % des dépenses de l'État en volume grâce à la mise en place de la LOLF qui permettrait d'identifier les « gisements » d'économie potentielle (objectif 0 % en valeur en 2009) ; la croissance des dépenses des collectivités locales passerait de 3 % en volume en 2006 à 1 % en 2007 (objectif 0 % en volume en 2009) ; les dépenses de Sécurité sociale continueraient à ralentir (objectif de 1 % en volume en 2009) avec la baisse des prestations chômage, des dépenses d'assurance maladie, qui n'augmenteraient que de 2,2 % par an en valeur, et des prestations retraites, qui se stabiliseraient (4,1 % en valeur) malgré l'accélération du vieillissement de la population à partir de 2007.

Dans notre prévision, nous avons retenu une hypothèse plus raisonnable de progression des dépenses publiques en 2007 (1,4 % en volume) pour plusieurs raisons. D'une part, à partir de 2007, date à laquelle les premières générations nombreuses du *baby-boom* atteindront l'âge de 60 ans, la part des personnes de plus de 60 ans dans la population totale devrait s'accroître sensiblement : alors que ce ratio n'a varié en moyenne que de 0,1 point par an entre 2004 et 2006, celui-ci augmenterait de 0,5 point en 2007 (graphique 26). Sous l'effet de la déformation de la pyramide des âges, les premiers effets du vieillissement se feraient alors sentir en 2007, entraînant des dépenses supplémentaires pour les branches « vieillesse » (+ 0,5 %) et « maladie » (+ 0,3 %). L'effet propre au vieillissement aurait pour impact une augmentation de 0,33 % des dépenses de protection sociale et de 0,15 % des dépenses publiques totales. D'autre part, nous avons retenu un infléchissement de la croissance de la dépense publique locale moins net que celui affiché par le gouvernement. Au regard du passé proche et du calendrier politique (2007 est une année préélectorale aux élections locales), nous avons retenu l'hypothèse d'une dépense des collectivités locales qui croîtrait de 2,1 % (soit au même rythme que le PIB). Au total, les dépenses publiques dans notre prévision augmenteraient donc de 0,4 % de plus que celles envisagées par le gouvernement.

26. Part des 60 ans et plus dans la population totale



Source : INSEE.

... et baisse des prélèvements obligatoires en 2007

En 2005, le taux de prélèvements obligatoires (PO) s'est accru de 1,0 point pour s'établir à 44,1 % du PIB, en raison principalement du dynamisme spontané des recettes fiscales, et dans une moindre mesure des nouvelles mesures fiscales relatives à la protection sociale et de la hausse sensible de la fiscalité locale, notamment des régions et des départements. Selon le ministère des Finances, le rebond de la conjoncture en 2004 a en effet été favorable aux impôts perçus avec un décalage d'un an (impôt sur le revenu, impôt sur les sociétés) ; la TVA a bénéficié de la bonne tenue de la consommation en 2005 ; le dynamisme des assiettes immobilières et boursières a dopé l'impôt sur le revenu, les droits de mutation, la CSG sur le capital et l'ISF ; et enfin la masse salariale, assiette des cotisations sociales, a crû plus rapidement que le PIB.

En 2006, le taux de prélèvements se stabiliserait à 44,1 %. La baisse des prélèvements pour 2006 de 1,7 milliard d'euros au niveau de l'État et des organismes sociaux serait compensée par la croissance de la fiscalité locale et une élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB relativement dynamique en raison du rebond de l'activité en 2006.

En 2007, le taux de prélèvements obligatoires baisserait de 0,3 point de PIB en 2007, pour s'établir à 43,8 %. Les mesures fiscales déjà décidées représenteraient une baisse des prélèvements obligatoires de 6,2 milliards (tableau 13). En 2007, les prélèvements sur les ménages vont diminuer de 4,85 milliards d'euros, dont 4,6 milliards au titre de la réforme fiscale décidée par le gouvernement Villepin. Les piliers de cette réforme sont :

— la modification du barème de l'impôt sur le revenu, qui sera réduit à quatre tranches d'imposition, et l'intégration de l'abattement de 20 % dans le barème de l'impôt. Cette modification se traduira par un gain fiscal de 3,6 milliards d'euros pour les ménages ;

— la revalorisation de la Prime pour l'emploi à hauteur de 500 millions d'euros (après 500 millions d'euros également en 2006) ;

— la mise en place d'un « bouclier fiscal » qui plafonne à 60 % le montant total des impôts (IRPP, ISF et taxes foncières et d'habitation) par rapport à l'ensemble des revenus imposables. Ce bouclier représente une baisse des prélèvements de 400 millions d'euros pour les ménages.

À cette réforme fiscale s'ajoute la mesure décidée antérieurement du dégrèvement de la taxe professionnelle pour investissement nouveau qui représente, en 2007, une réduction des prélèvements à la charge des entreprises de 1,1 milliard d'euros.

13. Mesures concernant les prélèvements en 2007

En millions d'euros

| | 2007 |
|--|----------------|
| Etat | - 6 180 |
| PLF 2006 | - 5 080 |
| Mesures d'allègement en faveur des ménages | - 4 850 |
| Mesures d'allègement en faveur des entreprises | - 230 |
| Autres mesures prises antérieurement | - 1 100 |

Source : PLF 2006.

Achévé de rédiger le 13 avril 2006.

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle en %

| | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|------|------|------|
| <i>En % de variation aux prix de 2000</i> | | | |
| PIB | 1,4 | 2,2 | 2,1 |
| Importations | 6,6 | 7,8 | 5,9 |
| Dépenses de consommation des ménages | 2,1 | 2,8 | 2,8 |
| FBCF totale | 3,3 | 3,6 | 3,2 |
| dont : – entreprises non financières | 3,7 | 4,1 | 4,0 |
| – ménages | 3,1 | 3,0 | 2,2 |
| – administrations publiques | 2,3 | 2,8 | 1,9 |
| Exportations | 3,2 | 6,7 | 5,0 |
| Contribution des stocks à la croissance, en % | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Demande intérieure totale | 2,4 | 2,6 | 2,4 |
| Demande intérieure hors stocks | 2,2 | 2,6 | 2,4 |
| <i>Compte des ménages, en termes réels %</i> | | | |
| Salaires bruts | 1,2 | 1,8 | 1,6 |
| Salaires nets | 1,1 | 1,7 | 1,6 |
| Prestations sociales | 3,7 | 0,9 | 1,2 |
| Prélèvements sociaux et fiscaux | 3,1 | 2,2 | -0,7 |
| Revenu disponible | 1,1 | 2,0 | 2,4 |
| Taux d'épargne, en % du RDB | 15,1 | 14,9 | 14,9 |
| <i>Prix à la consommation en glissement %</i> | | | |
| | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| <i>en moyenne %</i> | 1,7 | 1,6 | 1,5 |
| <i>Compte des sociétés non financières, en %</i> | | | |
| Taux de marge | 30,4 | 30,6 | 30,9 |
| Taux d'épargne | 15,4 | 15,5 | 15,7 |
| Taux d'investissement (en volume) | 17,8 | 18,2 | 18,4 |
| Taux d'autofinancement (hors stock) | 79,3 | 79,2 | 79,6 |
| <i>Compte du reste du monde et des administrations</i> | | | |
| Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB | 44,1 | 44,1 | 43,8 |
| Solde public au sens de Maastricht, en % du PIB | -2,9 | -2,9 | -3,1 |
| Solde commercial, en milliards € ¹ | -2,9 | -4,2 | -5,4 |
| <i>Emploi salarié², en glissement annuel %</i> | | | |
| dont : – industrie | -1,1 | -1,3 | -1,2 |
| – tertiaire | 1,1 | 1,4 | 1,2 |
| Emploi total, en glissement annuel % | 0,3 | 0,9 | 0,4 |
| Chômage BIT, en millions | 2,71 | 2,51 | 2,41 |
| Taux de chômage BIT moyen, en % | 9,9 | 9,1 | 8,7 |
| <i>Taux de change \$/€</i> | | | |
| | 1,25 | 1,25 | 1,30 |
| <i>Taux d'intérêt à court terme³</i> | | | |
| | 2,2 | 2,9 | 3,1 |
| <i>Taux d'intérêt à long terme⁴</i> | | | |
| | 3,4 | 3,4 | 3,5 |

1. FAB/FAB, au sens de la comptabilité nationale.

2. Emploi salarié dans l'ensemble des secteurs, emploi total hors contrats emploi-solidarité et emplois-jeunes.

3. Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.

4. Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE pour 2006 et 2007, avril 2006.

II. France. Ressources et emplois en biens et services, aux prix de 2000

| | Niveaux mds € 2000 | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | |
|---|--------------------------|--------------------------------------|------|------|------|------|-----|-----|-----|------|------|------|------|------------------------------------|------|------|
| | | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | | | 2005 | 2006 | 2007 |
| | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | |
| PIB | 1491 | 0,3 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 1,4 | 2,2 | 2,1 |
| Importations | 415 | 0,9 | 1,4 | 2,7 | 2,4 | 1,8 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 6,6 | 7,8 | 5,9 |
| Dépenses de consommation des ménages | 822 | 0,6 | -0,2 | 0,7 | 0,6 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 2,1 | 2,8 | 2,8 |
| Dépenses de conso. des administrations | 368 | 0,0 | 0,2 | 1,2 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 1,5 | 1,6 | 1,0 |
| FBCF totale | 283 | 1,5 | 0,0 | 1,1 | 0,7 | 1,2 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,5 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 3,3 | 3,6 | 3,2 |
| dont : | 156 | 2,0 | -0,6 | 1,4 | 1,0 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 3,7 | 4,1 | 4,0 |
| - entreprises | 11 | 2,5 | 1,1 | 2,2 | 0,0 | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 3,3 | 3,1 | 2,9 |
| - sociétés financières | 70 | 0,7 | 1,1 | 0,4 | 0,5 | 1,2 | 0,6 | 0,5 | 0,7 | -0,2 | 0,7 | 1,1 | 1,2 | 3,1 | 3,0 | 2,2 |
| - ménages | 44 | 1,3 | 0,3 | 0,8 | 0,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 2,3 | 2,8 | 1,9 |
| - administrations publiques | 2 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 1,4 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 2,8 | 3,3 | 2,3 |
| - ISBLSM | 430 | -0,5 | 1,0 | 3,2 | 0,9 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 3,2 | 6,7 | 5,0 |
| Exportations | 3 | 3,9 | 4,8 | 3,6 | 4,2 | 4,3 | 4,2 | 4,2 | 4,3 | 4,3 | 4,4 | 4,5 | 4,5 | 16,5 | 17,0 | 17,7 |
| Variations de stocks (milliards d'euros 2000) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Contribution | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | 1473 | 0,6 | 0,0 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 2,2 | 2,7 | 2,5 |
| Variations de stocks | 3 | 0,0 | 0,2 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Solde extérieur | 15 | -0,4 | -0,2 | 0,1 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -1,0 | -0,5 | -0,4 |

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2006.

III. Prix de détail et taux de salaire horaire

| | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | | |
|------------------------------------|--------------------------------------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|---------------------------------|------|------|-----|
| | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | | | 2005 | 2006 | 2007 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2005 | 2006 | 2007 | |
| Moyenne des prix | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| Moyenne du taux de salaire horaire | 0,9 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 2,6 | 3,1 | 3,3 |

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2006.

IV. Effectifs salariés

| | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | | |
|-------------------------|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------------|------|------|------|
| | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | | | 2005 | 2006 | 2007 | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2005 | 2006 | 2007 | |
| Industrie au sens large | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -1,3 | -1,1 | -1,2 |
| Effectifs | 0,2 | 0,0 | 0,6 | 0,4 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 1,4 | 2,9 | 3,2 |
| Productivité par tête | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,0 | 1,3 | 1,2 |
| Services marchands | 0,3 | -0,1 | 0,5 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,1 | 1,1 | 1,0 |
| Effectifs | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Productivité par tête | | | | | | | | | | | | | | | | |

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2006.

V. Éléments du compte des ménages

| | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | |
|-------------------------------------|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------------|------|------|
| | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | | | 2005 | 2006 | 2007 |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Salaires bruts ¹ | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 1,8 | 2,2 | 2,0 |
| Salaires nets ¹ | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 1,7 | 2,2 | 2,0 |
| Revenu disponible réel ¹ | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,9 | 0,6 | 0,4 | 0,9 | 1,0 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 1,7 | 2,5 | 2,8 |
| Taux d'épargne en % du RDB | 14,9 | 15,3 | 15,2 | 15,1 | 15,0 | 14,9 | 14,7 | 14,9 | 15,2 | 15,0 | 14,7 | 14,5 | 15,1 | 14,9 | 14,9 |
| Taux d'épargne en logement | 8,2 | 8,4 | 8,3 | 8,4 | 8,4 | 8,4 | 8,5 | 8,5 | 8,4 | 8,4 | 8,5 | 8,5 | 8,3 | 8,4 | 8,4 |
| Taux d'épargne financière | 5,3 | 5,5 | 5,4 | 5,0 | 5,2 | 5,1 | 4,8 | 5,1 | 5,5 | 5,2 | 4,9 | 4,7 | 5,3 | 5,0 | 5,1 |

1. En euros constants.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2006.

VI. Commerce extérieur et parts de marché

| | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | |
|------------------------|--------------------------------------|-----|------|-----|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|---------------------------------|------|------|
| | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | | | 2005 | 2006 | 2007 |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Importations en volume | 0,9 | 1,4 | 2,7 | 2,4 | 1,8 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 6,6 | 7,8 | 5,9 |
| Prix des importations | 0,1 | 0,6 | 1,3 | 0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3,0 | 0,6 | -0,1 |
| Demande interne | 0,6 | 0,1 | 1,5 | 0,7 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 2,6 | 3,6 | 3,4 |
| Exportations en volume | -0,5 | 1,0 | 3,2 | 0,9 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 3,2 | 6,7 | 5,0 |
| Prix des exportations | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,7 | 0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 0,3 | -0,5 |
| Demande mondiale | -0,7 | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 4,5 | 6,3 | 6,4 |

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2006.

VII. Taux d'intérêt et taux de change

| | Taux d'intérêt et taux de change | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | | | | | | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| Taux d'intérêt | | | | | | | | | | | | | | | | |
| A court terme ¹ | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 2,8 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 2,2 | 2,9 | 3,1 | |
| A long terme ² | 3,6 | 3,4 | 3,2 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | |
| 1 euro = ...dollar | 1,32 | 1,26 | 1,22 | 1,19 | 1,20 | 1,23 | 1,26 | 1,30 | 1,30 | 1,30 | 1,30 | 1,30 | 1,25 | 1,25 | 1,30 | |

1. Taux EURIBOR à 3 mois.

2. Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, BMS, Banque de France ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2006.