



**HAL**  
open science

## France : la croissance quand même ! : Perspectives 1998-1999 pour l'économie française

Carine Bouthevillain, Valérie Chauvin, Eric Heyer, Hervé Péléraux, Xavier  
Timbeau

► **To cite this version:**

Carine Bouthevillain, Valérie Chauvin, Eric Heyer, Hervé Péléraux, Xavier Timbeau. France : la croissance quand même ! : Perspectives 1998-1999 pour l'économie française. Revue de l'OFCE, 1998, 67, pp.101-139. 10.3406/ofce.1998.1518 . hal-01010697

**HAL Id: hal-01010697**

**<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01010697>**

Submitted on 20 Jun 2014

**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.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives | 4.0  
International License

## France : la croissance quand même !

### *Perspectives 1998-1999 pour l'économie française \**

*La conjoncture française est sous le coup de deux forces contradictoires. D'une part, la demande intérieure est particulièrement dynamique. L'embellie de l'emploi permet à la consommation de se maintenir à un rythme de croissance soutenu. L'investissement accompagne ce mouvement et contribue à la bonne tenue de la demande intérieure. Ces éléments sont aujourd'hui inscrits dans les comptes nationaux et dans les diverses enquêtes de conjoncture. D'autre part, l'environnement international est fortement dégradé. La crise asiatique, les troubles du système financier mondial, la baisse du dollar et du yen, les risques de déflation sont à l'origine de cette dégradation. L'impact sur la croissance française est important, de l'ordre de 1,4 point de croissance.*

*La conjonction de ces deux forces résulte en une croissance du PIB total de 3,0 % en 1998 et de 2,7 % en 1999. La vigueur de la demande interne permet ainsi à la France de connaître, dans une situation internationale déprimée, un taux de croissance suffisant pour faire baisser le chômage. Il atteindrait, à la fin 1999, environ 11 % de la population active (au sens du BIT).*

Les perspectives de croissance française pour la fin de l'année et l'année prochaine sont pratiquement inchangées par rapport à nos prévisions antérieures, soit 3,0 % en 1998 et 2,7 % en 1999 pour la croissance du PIB total (respectivement 3,2 % et 2,8 % pour le PIB marchand). Mais si la reprise est bien là, le schéma dans lequel elle s'inscrit est d'une nature toute différente par rapport à celui décrit dans notre prévision de l'automne dernier.

La situation internationale est largement modifiée. La crise asiatique et ses prolongements — défaut de la Russie, déséquilibre de l'Amérique latine, récession du Japon, risque de krach boursier, menaces de déflation mondiale — dont certains sont avérés et d'autres anticipés, consti-

---

\* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française Mosaïque, par une équipe composée de Carine Bouthevillain, Valérie Chauvin, Eric Heyer, Hervé Péléraux et Xavier Timbeau. Elle tient compte des informations disponibles à la fin septembre 1998. Elle intègre les comptes nationaux trimestriels de début septembre, à savoir les volumes jusqu'au deuxième trimestre de 1998 et les valeurs jusqu'au premier trimestre 1998.

tuent un environnement international très dégradé par rapport aux analyses antérieures. Leur impact est considérable sur la croissance française qui aurait été supérieure à 4 % l'an sans cette dégradation (tableau 1). On ne peut exclure que les enchaînements à l'œuvre aggravent encore cet environnement. Depuis une année, il est révélateur que les diverses prévisions de croissance aient toujours été révisées en baisse.

### 1. Contributions à la croissance du PIB

Moyennes annuelles en %	1997	1998	1999
Dépenses des ménages	0,6	2,4	2,2
Investissements des entreprises	0	0,8	0,8
Dépenses des administrations	0,1	0,1	0
Variations de stocks	0,1	0,6	0,2
Total de la demande intérieure	0,7	3,8	3,2
Solde extérieur	1,7	- 0,6	- 0,4
Taux de croissance du PIB marchand	2,5	3,2	2,8

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE.

Les enchaînements de reprise interne que nous évoquions déjà dans la prévision du printemps dernier sont largement confirmés par les nouvelles données disponibles sur l'économie française, qu'elles soient issues des comptes nationaux ou des enquêtes de conjoncture (tableau 2). La situation de l'emploi s'est effectivement redressée. Le rythme actuel de création d'emplois est de l'ordre de 300 000 par an, une performance exceptionnelle que l'économie française n'avait pas connue depuis dix ans, attribuable en partie à une politique de l'emploi volontaire. Le recul du chômage au cours des six derniers mois traduit cette amélioration et cette tendance devrait se confirmer. Grâce à cette embellie sur le front de l'emploi, la situation des ménages s'améliore et leur consommation progresse à un rythme soutenu depuis maintenant un an. Principal moteur de la croissance française, elle devrait le rester dans les prochains trimestres.

L'investissement des entreprises démarre enfin. Depuis le début de l'année 1998, à la fois les indicateurs de capacité, les enquêtes de conjoncture et les comptes nationaux convergent en ce sens. Après une décennie d'atonie et un point bas en 1994, le taux d'investissement peut enfin s'élever tout en restant bien en dessous de son niveau de la fin des années quatre-vingt. Cette reprise de l'investissement résulte à la fois du retard accumulé les années précédentes, de la reprise de la croissance tirée par la consommation et probablement, bien qu'il soit difficile d'en mesurer l'impact de façon précise, des perspectives nouvelles qu'ouvre l'Union monétaire européenne.



Ainsi, la vision actuelle de l'économie française est bien différente de celle qui prévalait au milieu des années quatre-vingt-dix. La demande interne suffit à faire décroître le chômage malgré un environnement extérieur déprimé. La France est dans une situation meilleure que ses principaux partenaires européens — Allemagne, Italie et Royaume-Uni. Une des explications est une moindre exposition, du fait de la structure de son commerce extérieur, à la crise asiatique. Une autre pourrait être que le dynamisme français, assuré par la demande intérieure, est précurseur d'un dynamisme des grands pays européens. L'Europe pourrait alors être une oasis de croissance et résister à la crise mondiale en assurant sa croissance par des facteurs internes.

La croissance sera donc là. Elle assurera une détente sur le front du chômage. Malgré tout, la France, tout comme l'Europe, subit les désordres du monde. La croissance aurait pu être supérieure, les créations d'emplois plus vigoureuses. Une demande interne forte permet de justifier que les conjonctures européennes ne soient pas en phase avec celle des Etats-Unis — le phénomène n'est pas nouveau : la croissance américaine du début des années quatre-vingt-dix s'est passée de la croissance européenne.

Deux forces s'opposent et les incertitudes sont grandes : le ralentissement de la croissance mondiale sera peut être plus fort, la demande interne peut ne pas être au rendez-vous.

Certains ont du mal à croire que l'Europe puisse résister à la tourmente et notre perspective peut sembler optimiste. Pourtant, une croissance inférieure à 3 % est une performance modeste, alors que l'activité au cours des cinq dernières années a été très inférieur à son potentiel, que la monnaie unique doit nous protéger du risque de turbulences monétaires internes à l'Europe, que le rétablissement des finances publiques permet enfin de desserrer l'étau des politiques budgétaires restrictives et que l'Europe a accumulé un retard vis-à-vis des Etats-Unis, notamment en matière de modernisation de son système de production. Le redémarrage de l'économie européenne est bel et bien obéré dans notre prévision par la crise du reste du monde et son rythme est inférieur à ce qui serait possible après une longue phase de croissance molle.

Un scénario plus noir est envisageable. Il suppose un enchaînement d'évolutions négatives qui ne correspondent pas à la situation de l'économie réelle européenne : blocage des investissements par des entreprises tétanisées par la peur du lendemain, restrictions du crédit par des banques plus touchées qu'il n'apparaît aujourd'hui par la crise financière mondiale, pessimisme des ménages qui épargneraient à nouveau.

Ce scénario n'est pas, à notre avis, vraisemblable. Cependant, il faut le prendre en considération pour fixer la ligne de conduite à tenir s'il venait à se réaliser. L'Europe est pratiquement la seule région du monde

à connaître un rythme de croissance satisfaisant — elle dispose, hélas, d'un important réservoir de main-d'œuvre inemployée et il y existe des opportunités d'investissements rentables. Si elle venait à faiblir, la crise du reste du monde en serait amplifiée et la situation serait plus alarmante. Si les Etats-Unis disposent de marges de manœuvre importantes tant du côté de la politique monétaire que du côté de la politique budgétaire et elles seront probablement utilisées pour freiner leur ralentissement, l'Europe peut aussi contribuer à stabiliser l'économie mondiale : en desserrant, par exemple, les contraintes strictes qu'elle s'est imposée à Amsterdam. S'arc-bouter sur des engagements budgétaires irréalistes en période de crise est en tout cas une attitude à proscrire. Les autorités européennes doivent garder le cap de la politique actuelle — taux d'intérêt bas et réduction lente des déficits publics grâce à la croissance — et être prêtes à soutenir l'activité que ce soit par des voies budgétaires (dépenses supplémentaires ou allègement des impôts) ou monétaires.

C'est si elles voulaient changer de cap au milieu de la tempête qu'il faudrait s'inquiéter et envisager un scénario qui serait alors beaucoup plus noir que ceux qui sont aujourd'hui retenus par les plus pessimistes.

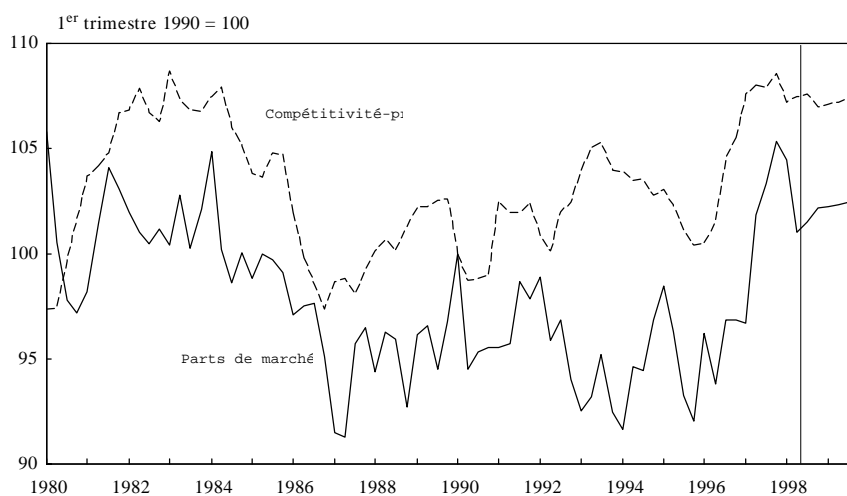
## Le commerce extérieur fléchit

Depuis 1992, le solde du commerce extérieur est excédentaire et s'accroît d'année en année. Cet excédent a atteint un niveau très élevé en 1997 (près de 2,4 % du PIB), résultat qui témoignait de la bonne compétitivité de nos entreprises, suffisamment solide pour résister aux évolutions dans les pays émergents. Mais, l'amélioration du solde était aussi liée, pour une grande partie, à l'existence d'un décalage conjoncturel : alors que les exportations étaient soutenues par une forte croissance mondiale, la faiblesse de la demande intérieure n'était, quant à elle, pas suffisante pour entraîner les importations. Sous l'effet conjugué des crises asiatique et russe et du recul du dollar, le record de 1997 ne devrait pas être battu cette année.

Durant ces toutes dernières années, la France avait bénéficié d'une bonne compétitivité-prix (graphique 1) grâce notamment à un taux de change favorable et figurait parmi les pays qui, par la désinflation et la modération salariale, ont réduit leurs coûts salariaux unitaires. Mais, les dévaluations des monnaies asiatiques et surtout celle du dollar depuis le deuxième trimestre 1998 ont amputé cet avantage. Cependant, cette détérioration ne suffit pas à dégrader durablement la compétitivité française et ce principalement pour deux raisons. D'une part, au sein de l'Union européenne, la mise en place définitive de l'euro fige les taux de change et la compétitivité de l'économie française, au moins à court

terme. D'autre part, la spécialisation géographique et sectorielle de l'économie française, plutôt orientée dans des produits à forte valeur ajoutée, apporte une bonne protection contre les chocs sur la demande extérieure<sup>1</sup> et permet alors une stabilisation des parts de marché à l'horizon de la prévision. Cette spécialisation est certes moins marquée qu'en

### 1. Compétitivité-prix et parts de marché françaises



Sources : INSEE — comptes trimestriels, prévisions OFCE, Mosaïque.

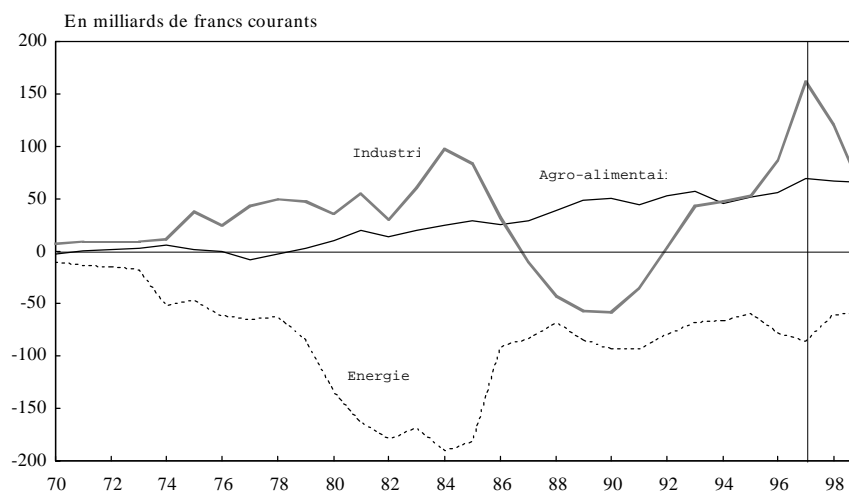
Allemagne mais très nette dans certaines filières comme la mécanique, la chimie, la construction automobile et l'agroalimentaire.

L'examen détaillé des échanges (graphique 2) fait apparaître un repli de l'excédent agro-alimentaire du fait de moindres performances à l'exportation pour les produits des IAA. Cette contraction fait suite à une période d'expansion rapide notamment pour les ventes d'alcools et de viande. La facture énergétique est nettement allégée (- 30 % en 1998, - 3 % en 1999), la baisse des cours du pétrole se combinant à celle de la devise américaine.

Le secteur industriel est responsable de l'essentiel du repli du solde extérieur. On note en particulier un net recul de l'excédent des biens d'équipement professionnel, dont les flux d'échanges progressent à un rythme nettement plus faible (graphique 3). La chute des importations asiatiques touche principalement les entreprises présentes dans ce secteur. Les baisses de prix découlant des dévaluations monétaires de cette

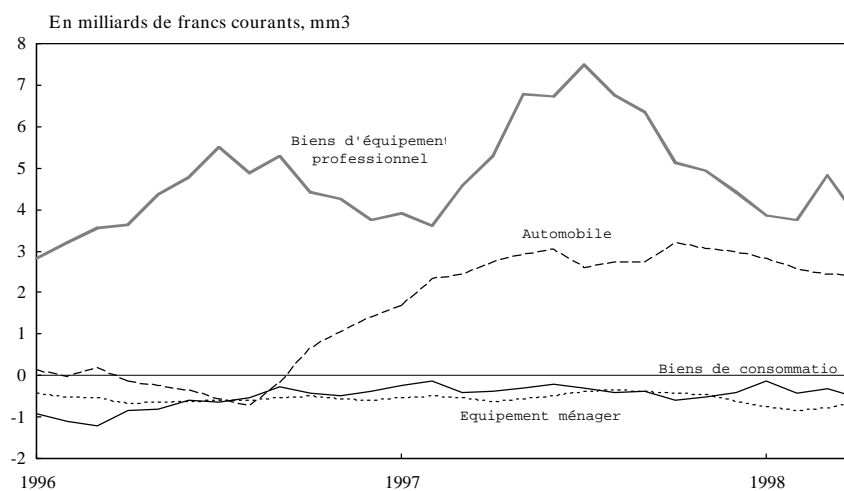
1. A cet égard, dans son premier rapport sur la compétitivité mondiale, le CEPII constate, sur la base de séries statistiques sur trente ans, que les pays riches en général et la France en particulier gardent leur avance grâce à une spécialisation internationale forte. Pour plus de détails, se référer à : « Compétitivité des Nations », Rapport du CEPII, Economica, 1998.

## 2. Soldes commerciaux par produits (FAB/CAF)



Sources : INSEE — comptes trimestriels, prévisions OFCE, Mosaïque.

## 3. Soldes manufacturiers (FAB/CAF)



Sources : Douanes.

région vont, de leur côté, peser sur les ventes et les profits de l'électronique grand public, de l'automobile et des activités de biens intermédiaires.

Représentant près de 70 % des échanges de la France (tableau 3), le commerce avec les pays de l'Union européenne semble s'essouffler quelque peu, notamment avec l'Allemagne, le Bénélux et dans une moindre mesure, avec l'Irlande et l'Italie. A l'opposé, l'excédent avec le Royaume-Uni et l'Espagne se consolide. Ce ralentissement du commerce



intra-européen enregistré au cours du premier semestre 1998, contre-coup probable d'une trop vive expansion antérieure, n'est pas en phase avec le niveau de la croissance européenne. Pour cette raison, il ne semble guère extrapolable au prochain semestre.

Les exportations vers les pays de l'OCDE hors Union européenne continuent à progresser à un rythme soutenu malgré la mauvaise orientation de la demande intérieure japonaise, la baisse du yen et du dollar,

### 3. Contributions à la croissance des exportations françaises

Période	1997 s1- 1998 s1	1997 s1- 1997 s2	1997 s2- 1998 s1
Ensemble	10,4	8,8	1,5
dont : Union européenne	(63,3 %) 5,8	4,5	(62 %) 1,2
OCDE hors UE	(15,2 %) 2,4	1,2	(15 %) 1,1
Pays de l'Est	(3,5 %) 1,0	0,7	(3,9 %) 0,2
Pays d'Asie	(6 %) -0,9	1,1	(7 %) -1,8
Moyen Orient	(2,6 %) -0,1	0,1	(2,5 %) -0,2
Afrique	(5,2 %) 1,1	0,5	(5,2 %) 0,6
Reste du monde	(4,2 %) 1,1	0,6	(4,4 %) 0,4

Les chiffres entre parenthèses indiquent le poids respectif de chaque zone dans les exportations françaises en début de période.

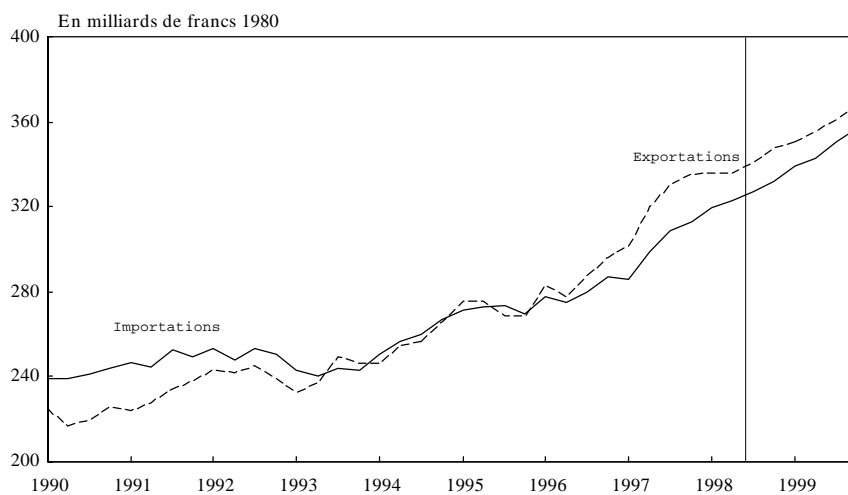
Sources : Douanes, calcul OFCE.

et ce principalement en raison du secteur de la construction aéronautique. La France dégage un fort excédent structurel avec cette zone, par le fait que de nombreux Airbus sont assemblés sur son sol à partir d'importations en provenance d'Allemagne et du Royaume-Uni.

La demande adressée à la France serait moins dynamique en 1998 qu'en 1997 : elle progresserait à un rythme annuel de 5,6 % pendant les deux prochaines années contre 7,2 % en 1997, bridant ainsi nos exportations. En outre, les monnaies dévaluées des pays asiatiques devraient accroître leur compétitivité sur les marchés tiers. Sous ces hypothèses, les exportations de produits manufacturés, qui ont progressé de 13,9 % en volume en 1997, continueraient de s'accroître mais à un rythme plus faible proche de 6,8 % en 1998 (graphiques 4 et 5). Quant aux importations, elles devraient continuer leur forte progression (hausse de 10 % en volume en 1998 et de 8,3 % en 1999), résultant à la fois d'une demande interne soutenue et d'une pénétration accrue des produits étrangers à la recherche de marchés encore solvables.

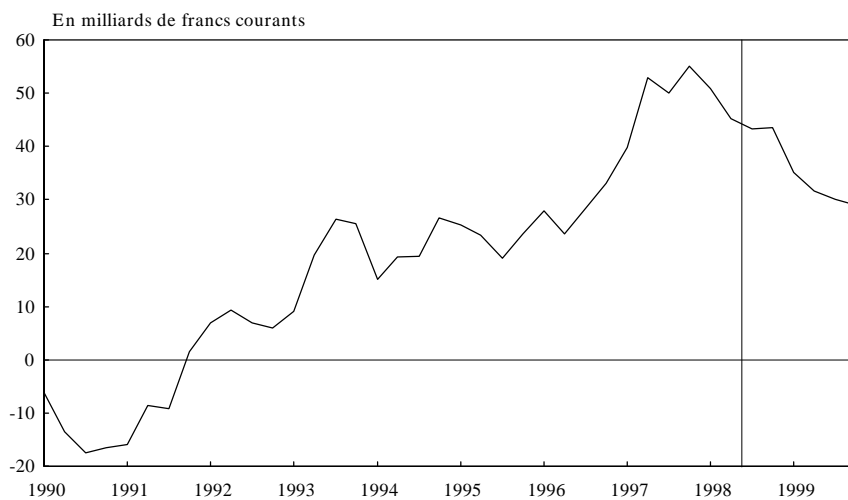
Un recul du taux de couverture en volume est à prévoir ces prochaines années. Il serait de 2,1 points en 1998 (passant de 106,7 à 104,6) et de 1,3 point en 1999. De même, la contribution du commerce extérieur à la croissance française va, pour la première fois depuis 1994,

4. Echanges extérieurs tous produits



Sources : INSEE-comptes trimestriels, prévisions OFCE, Mosaïque.

5. Solde extérieur tous produits (FAB/FAB)



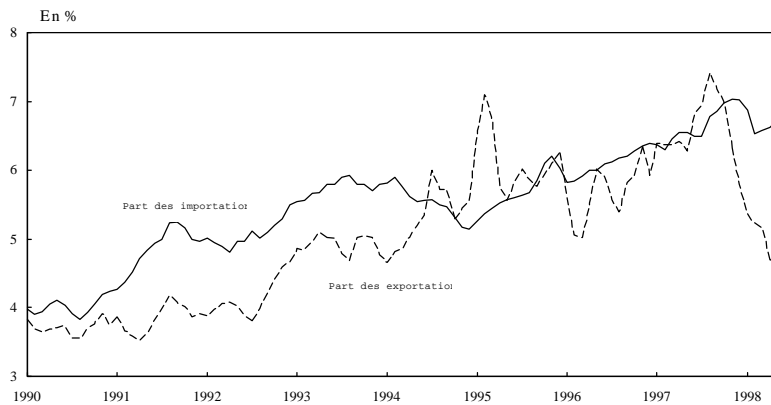
Sources : INSEE — comptes trimestriels, prévisions OFCE, Mosaïque.

devenir négative à l'horizon de notre prévision. Après avoir constitué en 1997 l'élément le plus dynamique de la croissance du PIB marchand, en expliquant 1,7 point des 2,5 % de croissance, elle serait négative ces deux prochaines années (- 0,6 point en 1998, - 0,4 point en 1999).

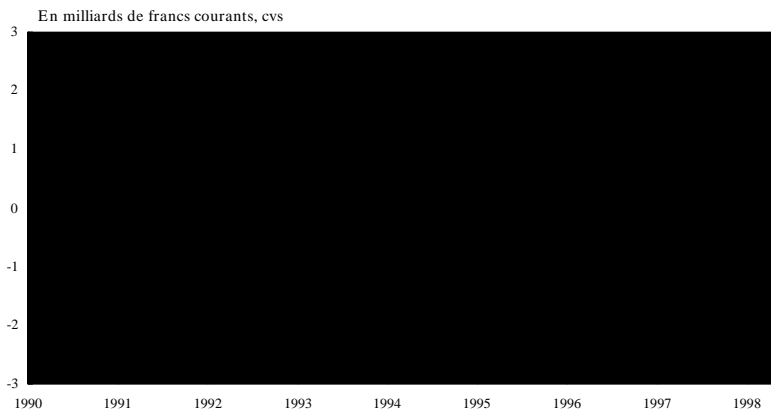
### 1. Les répercussions de la crise asiatique sur les échanges commerciaux français

Compte tenu de la part croissante acquise par l'Asie dans le commerce mondial, l'impact de la crise sur la demande adressée à l'ensemble des partenaires économiques de la zone devient significatif. La France n'est pas épargnée, même si la part de ses exportations vers l'Asie du Sud-Est reste faible, environ 7 % à la mi-1997. Leur progression a été for-

*Part des exportations et des importations de la France vers les pays asiatiques*



*Solde commercial de la France avec les pays asiatiques (FAB/CA F)*



Sources : Douanes.

tement remise en cause par la crise financière.

La dévalorisation des monnaies asiatiques, de l'ordre de 30 %, constitue le fait saillant de cette crise en affectant naturellement la compétitivité de cette région du monde. En effet, si les exportateurs asiatiques n'ont pas répercuté intégralement l'ampleur de la dépréciation sur leurs prix, il n'en reste pas moins que leur compétitivité-prix vis-à-vis des pays industrialisés s'est fortement améliorée à court terme en raison du plongeon de plusieurs devises asiatiques. Le baht thaïlandais a perdu plus de 50 % de sa valeur depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1997, le won coréen 43 %, le ringgit malaisien 37 %, le dollar de Singapour et celui de Taiwan plus de 17 %. Il s'agit donc d'un choc de compétitivité considérable, pouvant enclencher un très puissant facteur de baisse des prix industriels déjà en déflation depuis plusieurs années. Ces effets ont cependant été tempérés par un manque de trésorerie des exportateurs asiatiques, notamment Indonésiens.

Ces dépréciations ont eu deux effets distincts sur l'économie française. Sur le marché intérieur, les produits nationaux n'ont été que très partiellement remplacés par des produits moins chers en provenance d'Asie du Sud-Est, induisant une hausse modérée des importations. Il semblerait ainsi que les exportateurs asiatiques soient plus soucieux d'élargir leurs marges que d'accroître leurs parts de marché. Sur les autres marchés, les produits des pays industrialisés seraient également évincés; et les exportations françaises globalement freinées.

Plus précisément, près d'un cinquième des produits français exportés vers l'Asie prend la direction de HongKong, environ 15 % celle de Singapour et de la Chine, 12 % celle de la Corée du Sud. Quant aux autres, ils représentent moins de 10 % des exportations de la France vers la zone Asie. Cette structure à l'exportation n'a pas été modifiée par la crise survenue en Asie. En ce qui concerne les produits exportés, une vingtaine de produits assurent les deux-tiers des exportations de la France vers cette zone. Elle est un débouché important pour les industries de la construction électrique et des produits de luxe. Bien entendu, la construction aéronautique apparaît comme le poste le plus important dans les échanges avec ces pays (25 %). Comme dans le cas précédent, la crise n'a

*Contribution à la croissance des exportations françaises vers les pays d'Asie (hors construction aéronautique)*

Période	1997s1	1997s1-	1997s2	Période	1997s1-
	1998s1	1997s2-	1998s1		1998s1
<b>Asie</b>	<b>- 17,9</b>	<b>5,1</b>	<b>- 21,9</b>	<b>Asie</b>	<b>- 17,9</b>
dont : Malaisie	- 4,6	- 2,8	- 1,7	dont : Construction navale	- 3,6
Indonésie	- 3,9	0,5	- 4,2	Chimie organique	- 1,6
Corée du Sud	- 3,6	- 0,5	- 3,1	Boissons, alcools, tabacs	- 1,5
Hong-Kong	- 2,8	0,5	- 3,1	Parfumerie	- 1,3
Singapour	- 2,7	0,2	- 2,8	Matériels de précision	- 1,1
Taiwan	- 1,5	2,2	- 3,5	Vins	- 1,0
Thaïlande	- 0,8	- 0,9	0,1	Equipements véhicules	- 0,8
Brunéi	0,02	0,04	- 0,02	Parachimie	- 0,7
Philippines	0,2	1,2	- 1,0	Voitures particulières	- 0,7
Chine	1,7	4,6	- 2,8	Matériel ferroviaire	0,8

Sources : Douanes, calculs OFCE.

pas modifié ce classement à l'exception peut être des exportations de produits de consommation comme les alcools et le tabac qui ont vu leur part diminuer de moitié (1,9 % en 1998 contre 4,1 % en 1997).

En outre, l'Asie absorbe près de 30 % des exportations françaises de la construction aéronautique. Pour l'instant, le constructeur européen se borne à indiquer qu'aucune demande de report ou d'annulation de commandes ne lui a été adressée par une compagnie asiatique. Cependant, avant la crise déjà, l'activité du fret aérien avait donné des signes d'essoufflement et la plupart des compagnies aériennes — à l'exception notable de Singapour Airlines — étaient dans le rouge ; Malaysia Air System et Philippine Airlines avaient déjà dénoncé des commandes. Ainsi, les exportations vers les Philippines ont chuté lors du premier semestre de l'année 1998 de 55 %. Or 90 % de cette baisse s'expliquent par le recul des seules exportations des produits de construction aéronautique. La cause de cette évolution n'est pas à mettre sur le compte de la crise survenue en Asie mais plutôt sur un deuxième semestre exceptionnel. La même analyse peut être avancée pour les résultats concernant la Chine.

Le moindre dynamisme des exportations tient donc non seulement à la perte de compétitivité-prix mais aussi au fléchissement de la demande en produits français de la part des partenaires du sud-est asiatique. Les canaux de transmission de la crise asiatique sont à considérer à la fois en volume et en valeur. Les effets volumes tiennent, d'une part, aux pertes de débouchés dans la zone en crise, d'autre part, aux formidables gains de compétitivité que procurent à ces pays la chute de leur monnaie. La forte baisse des prix des produits de cette zone signifie que les partenaires commerciaux de l'Asie en crise peuvent consommer et investir davantage à moindres prix, ce qui est bénéfique pour la demande intérieure.

Ainsi, l'impact de la crise asiatique sur les pays occidentaux en général et sur la France en particulier sera sans doute significatif, mais sans que cela soit de nature à renverser le scénario de croissance, la demande intérieure prenant le relais des exportations. Dépendant des comportements de marge, les effets-prix liés à la crise asiatique agiront progressivement sur le niveau des importations.

## Investissement : l'industrie et les autres

Le début de l'année 1998 a vu s'amorcer la reprise de l'investissement des entreprises, après trois années de stagnation. Selon les comptes provisoires, les dépenses se seraient accrues de près de 5 % du quatrième trimestre de l'année dernière au deuxième trimestre 1998.

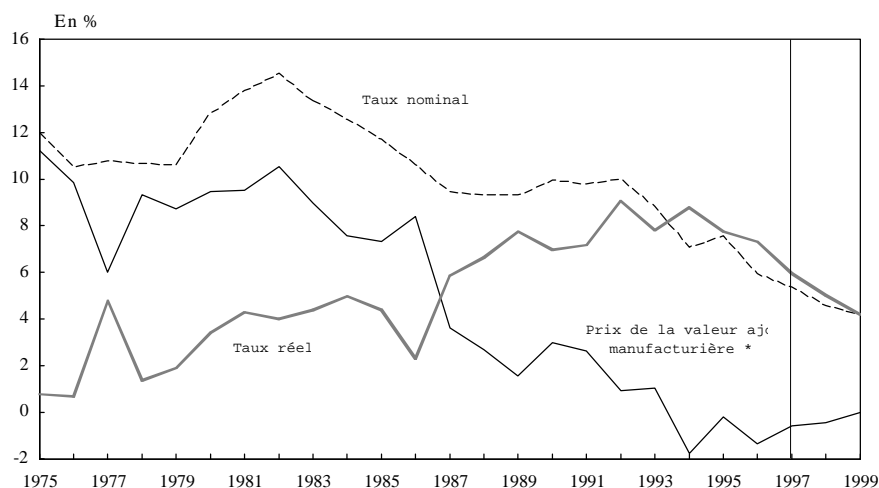
Les blocages semblent s'être atténués depuis maintenant plus d'un an. L'accélération de l'activité a relancé les investissements d'extension des capacités de production. En outre, la tendance désinflationniste à l'œuvre dans l'économie s'est infléchie en 1997. Pour l'industrie, par exemple, les prix de production ont continué à baisser en 1997, mais le

recul de 0,3 % retracé par les comptes nationaux constitue un net freinage au regard de la baisse de 1,3 % l'année précédente. Les taux d'intérêt réels, qui étaient restés élevés malgré le retrait important des taux nominaux, ont pu ainsi se replier significativement (graphique 6). Ce recul a redonné de l'attrait au rendement des activités productives. Il devrait inciter les entreprises, à présent largement désendettées, à se détourner des placements financiers pour renouveler les équipements issus de la grande vague d'investissement des années quatre-vingt.

La crise boursière actuelle est-elle de nature à remettre en cause ce schéma ? L'expérience du krach d'octobre 1987, rapidement effacé par la remontée des cours est vrai, inviterait à répondre par la négative. Les années 1988 et 1989 avaient vu l'investissement des entreprises atteindre les taux de croissance les plus élevés depuis 1970, avoisinant 10 %. Les répercussions directes, à ce stade de la crise, apparaissent marginales. Certaines entreprises, qui se développent par fusion-acquisition, subiront des moins-values. Mais ce sont aussi celles, qui en ayant recouru à la croissance externe, ont investi pour leur propre compte, sans toutefois accroître la capacité de production de la nation. Dès lors, un ralentissement du rythme des prises de participation n'aurait qu'un impact réduit sur l'investissement global.

L'accès des entreprises aux marchés financiers pourrait aussi être rendu plus difficile. Mais la réalité décrite par les comptes nationaux est bien celle de l'autonomie financière des sociétés considérées dans leur ensemble. Cette autonomie, acquise par un effort de désendettement soutenu depuis six années, demeure le facteur permissif de la reprise des

#### 6. Taux à long terme déclarés par les industriels



\* Taux de croissance du déflateur

Sources : INSEE, calcul et prévisions OFCE, Mosaïque.

dépenses. Sous la réserve que la crise en cours n'entraîne, chez les entreprises déjà échaudées par les soubresauts conjoncturels des années quatre-vingt-dix, un comportement généralisé de défiance vis-à-vis de la prise de risque.

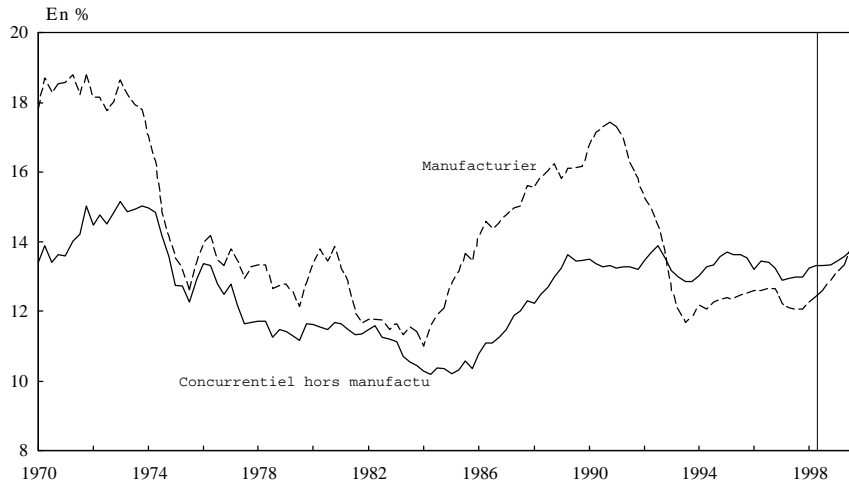
Les indicateurs, qui s'étaient redressés à l'automne de l'année dernière restent bien orientés. Les intentions d'investissement, déclarées par les industriels à l'enquête sur les trésoreries, se sont confirmées, en juin, à un niveau élevé. Les opinions des grossistes en biens d'équipement sur les intentions de commandes et les livraisons reçues de l'étranger témoignent, en amont, du dynamisme du marché. L'opinion sur les ventes récentes s'est certes repliée depuis le printemps ; mais le fort recul des ventes à l'étranger a vraisemblablement entamé l'appréciation d'ensemble.

Les grandes entreprises industrielles ont apparemment révisé en baisse leurs programmes pour 1998 entre les enquêtes de janvier et de juillet, de + 12 % à +8 % . Mais le rythme de croissance de leurs investissements demeure encore significatif. Des divergences sont souvent apparues par le passé entre le comportement des grandes entreprises et celui des autres, les premières affectant leurs ressources aux fusions-acquisitions ou aux investissements à l'étranger, les secondes privilégiant la croissance interne. Les résultats de l'enquête annuelle sur les grands groupes (dite « enquête des 50 », réalisée par Natexis Groupe) étaient d'ailleurs contradictoires au début de l'année avec les indicateurs conjoncturels disponibles, qui incitaient à davantage d'optimisme : les prévisions d'investissement productif des groupes manufacturiers en France étaient jugées « décevantes » pour 1998 quand dans le même temps l'ensemble des entreprises industrielles, interrogées en janvier à l'enquête sur les investissements, révisaient fortement leurs plans en hausse.

La reprise de l'investissement productif devrait se confirmer. Il croîtrait ainsi de 6,4 % cette année et de 6 % l'année prochaine. La croissance sera la plus vive dans l'industrie. Le retard y est en effet plus important qu'ailleurs et des rythmes d'expansion de 8 % en 1998 et de 11 % en 1999 permettraient à peine de rattraper la moitié du terrain perdu depuis 1990 (graphique 7). Dans les secteurs concurrentiels non manufacturiers, la reprise de l'investissement n'aura pas cette composante structurelle propre à dynamiser les dépenses. Le taux d'investissement fluctue en effet autour de 13 % depuis dix ans, et la croissance de l'investissement, inférieure à 6 % chacune des deux années, revêtira un caractère davantage conjoncturel.

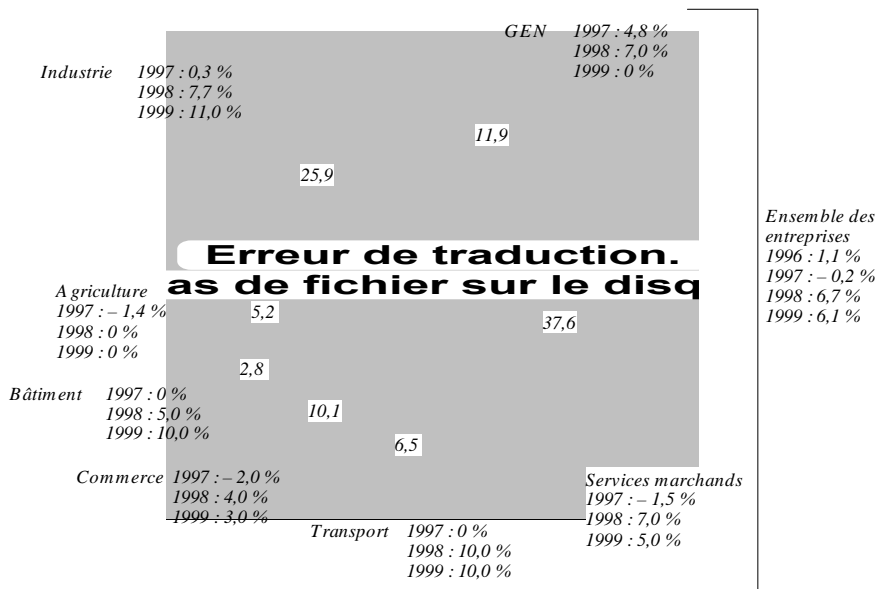
Excepté dans les transports (graphique 8), qui engageront un effort de renouvellement du parc de véhicules après un recul des achats de 20 % depuis 1992, la reprise de l'investissement sera modérée dans les secteurs tertiaires. Les services, après le recul de 1997, rattraperont le niveau d'investissement correspondant à l'évolution tendancielle ralenti-

7. Taux d'investissement en volume du secteur privé \*



\* Investissement en volume rapporté à la valeur ajoutée en volume  
Sources : INSEE — comptes trimestriels, prévisions OFCE, Mosaïque.

8. Investissement productif des entreprises en volume



Les pourcentages situés à l'intérieur du diagramme indiquent la part de chaque secteur dans l'investissement total en 1997

Les pourcentages situés à l'extérieur du diagramme indiquent les évolutions en francs constants

Sources : INSEE, prévisions OFCE, Mosaïque.



tie, 4 % l'an, qui s'est instaurée depuis 1990. Dans les commerces, une reprise des dépenses est attendue mais à un rythme légèrement moindre qu'en 1994-1995.

Le bâtiment, devrait profiter de l'amélioration du climat pour se rééquiper, après un recul des budgets de 35 % depuis 1991. L'agriculture, quant à elle, stabiliserait ses investissements en 1998 et en 1999.

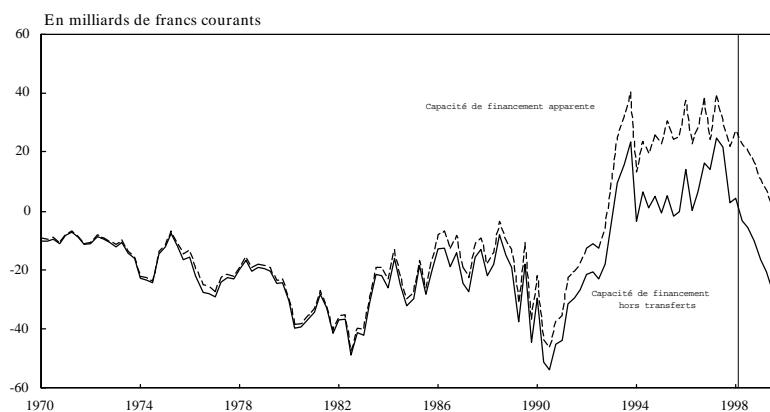
## Vers un repli de l'autofinancement

La situation financière des entreprises pourrait se modifier sensiblement d'ici à la fin 1999. Cette évolution ne sera certes pas de nature à entraver la reprise de l'investissement, qui restera toujours largement

### 2. Le compte des sociétés

La comptabilité nationale enregistre, dans les comptes de flux, des opérations en capital constituées des abandons de créances accordés par les institutions financières aux entreprises en difficulté. Or ce poste s'est très fortement accru entre 1990 et 1997, passant de 27 à 97 milliards. Au total, sur les 447 milliards de capacité de financement dégagés par les sociétés de 1993 à 1997, 400 milliards proviennent de ressources inscrites au poste « transferts en capital ». L'élimination de ces transferts du compte de capital montre que la capacité de financement est largement surestimée (graphique). Il n'en reste pas moins que, même débarrassés de ces aspects comptables conventionnels, les comptes nationaux montrent une montée sans précédent de l'autofinancement, due aux comportements restrictifs de dépense des entreprises.

#### Capacité (+) ou besoin (-) de financement des sociétés



Sources : INSEE-comptes trimestriels, prévisions OFCE, Mosaïque.

autofinancé. Mais elle pourrait laisser apparaître un recul de la capacité de financement que dégagent les entreprises depuis 1992, voire une reprise de l'endettement si l'on relativise la réalité financière décrite par les comptes nationaux (encadré 2).

Le taux de marge devrait reculer significativement en 1998 et en 1999, du fait de la vigueur des créations d'emplois et du ralentissement induit de la productivité : il perdrait ainsi 1,6 point entre la fin 1997 et la fin 1999. L'évolution du taux d'épargne accompagnera celle du taux de marge ; la baisse des versements d'intérêts, arrivée à son terme, ne viendra plus cette fois soutenir l'épargne, comme c'était le cas depuis 1993.

Dès lors l'investissement croîtra davantage que les ressources disponibles pour le financer. Il en résultera un recul du taux d'autofinancement qui pourrait, à l'horizon de la prévision retrouver un niveau voisin des 100 %. Combinée à la reprise du stockage, cette situation nouvelle devrait entraîner, pour la première fois depuis six années, un recul significatif de la capacité de financement apparente.

## Une reprise de l'emploi par l'intérim

La reprise de l'emploi salarié dans les secteurs marchands est soutenue. Après avoir stagné en 1996 sous l'effet du dernier ralentissement, les effectifs se sont redressés en 1997, puis ont atteint au premier semestre 1998 un rythme d'expansion proche des maxima historiques (graphique 9).

### 9. Taux de variation de l'emploi salarié marchand



Sources : INSEE — comptes trimestriels, prévisions OFCE, Mosaïque.

Ce comportement de l'emploi paraît atypique à ce stade du cycle économique. D'un côté, on peut l'imputer à l'affaiblissement des gains de productivité observé à l'échelle pluri-décennale. Il est probablement renforcé aujourd'hui par la diffusion progressive, au sein des entreprises, de comportements plus favorables aux embauches, stimulées par les allègements de charges sur les bas salaires et les emplois à temps partiel. D'un autre côté, l'émergence de formes d'activité plus flexibles, comme l'intérim, a pu raccourcir les délais d'ajustement de l'emploi, qui réagirait alors plus rapidement aux impulsions de la croissance.

Comme de coutume, le secteur tertiaire a assuré prioritairement la reprise de l'emploi (tableau 4). L'ensemble de ses branches y a contribué, mais les services aux entreprises, avec presque 180 000 emplois nouveaux entre juin 1997 et juin 1998, totalisent à eux seuls les deux-tiers des créations dans le tertiaire. La reprise de la demande de consommations intermédiaires en services de la part du secteur productif a poussé les embauches, notamment dans le secteur du travail temporaire. Selon l'UNEDIC, les effectifs intérimaires ont crû de presque 40 % en un an.

La demande accrue de missions d'intérim émane aux trois-quarts de l'industrie et de la construction. La réaffectation des intérimaires vers les secteurs utilisateurs révélerait, selon l'UNEDIC, une reprise sensible des créations dans l'industrie dès 1997, 0,8 % au lieu d'une contraction de 0,5 %, soit une différence de plus de 50 000 emplois salariés. Elle corrigerait ainsi, au terme du premier semestre 1998, l'image surestimée de la productivité industrielle.

#### 4. Emploi et chômage

	Variation 1997		Variation 1998		Variation 1999	
	%	Milliers	%	Milliers	%	Milliers
Effectifs						
Secteur marchand	0,5	84	1,8	297	1,3	212
dont : — Industrie	- 1,0	- 35	1,3	44	0,1	3
— Bâtiment	- 1,8	- 25	0,2	3	0,7	9
— Commerce	1,2	32	2,9	77	3,3	90
— Services	2,0	131	3,7	251	2,3	159
Secteur non marchand,	0,7	40	1,3	77	1,5	88
dont : — Emplois aidés (CES, emplois jeunes)	- 1,7	- 7	21,9	88	21,4	105
Emploi total	0,5	106	1,8	412	1,5	345
Population active						
— Potentielle	0,7	175	0,6	167	0,6	150
— Effective	0,8	202	1,1	280	1,0	252
	Niveau	Variation	Niveau	Variation	Niveau	Variation
Demandes d'emplois (catégories 1+6)	3 538	96	3 406	- 132	3 313	- 93
Taux de chômage	12,4	0,0	11,5	- 0,9	11,1	- 0,4

Sources : INSEE et ministère du Travail ; prévision OFCE.

Accompagnant la reprise de l'emploi, la décrue du chômage a été nette depuis le début de l'année : de la fin 1997 au milieu de 1998, le nombre des demandeurs d'emplois a reculé de presque 70 000 personnes<sup>2</sup>. Ce repli est demeuré très inférieur à ce qu'aurait pu laisser espérer l'ampleur des créations d'emplois. Mais l'amélioration de la situation conjoncturelle a incité les personnes, découragées de se présenter sur le marché du travail quand les perspectives d'emploi n'étaient pas aussi favorables, à rechercher à nouveau une activité.

### Les perspectives sur le marché du travail restent très favorables

Les créations d'emplois resteront soutenues d'ici à la fin de l'année. Au total, les effectifs des secteurs marchands devraient s'élever, au second semestre, à un rythme proche de celui enregistré au premier, portant l'ensemble des créations à 325 000 emplois salariés. L'année 1998, avec une croissance du PIB marchand de 3,2 %, apparaîtra donc comme exceptionnelle au vu des évolutions cycliques de l'emploi enregistrées au cours de ces trente dernières années. Seules les années 1973 et 1989 avaient vu les créations d'emplois salariés dépasser les 300 000, avec toutefois des taux de croissance de l'activité nettement supérieurs à ceux d'aujourd'hui, respectivement 5,9 % et 4,9 %.

Les emplois nouveaux seront encore, pour leur grande majorité, créés dans le secteur tertiaire, mais l'on pourrait assister désormais à un plus grand dynamisme des branches secondaires. La consolidation de la reprise devrait en effet inciter les entreprises utilisatrices d'intérimaires à transformer les contrats temporaires en contrats définitifs, les effectifs correspondants passant alors du secteur des services vers l'industrie et la construction.

Dès lors, l'emploi dans les services devrait ralentir au cours de la seconde moitié de 1998. Les déclarations des chefs d'entreprise du secteur de l'intérim suggèrent, à l'enquête de juillet, qu'un plafond de l'activité a été atteint. Les évaluations de l'UNEDIC, retraçant quant à elles une stabilisation des effectifs depuis le printemps, paraissent traduire quantitativement l'opinion des chefs d'entreprise. Par contre, l'activité dans les autres services aux entreprises s'est significativement accélérée, et les responsables demeurent optimistes pour le futur proche. Le rythme des créations dans les services, environ 105 000 emplois supplémentaires,

---

2. Selon l'ancienne définition du chômage, c'est-à-dire y compris les personnes ayant travaillé plus de 78 heures dans le mois (catégories 1+6). Selon la nouvelle définition, le recul est de presque 100 000 personnes.

devrait donc rester rapide d'ici à la fin de l'année, quoiqu'en léger retrait sur le premier semestre. Au total, 240 000 emplois salariés dans les services seraient créés en 1998; 150 000 pourraient l'être l'an prochain.

Les effectifs salariés industriels permanents augmenteraient de près de 30 000 au second semestre 1998. La productivité rejoindrait alors le niveau tendanciel qu'elle avait quitté depuis deux années. En 1999, le ralentissement de l'activité et des gains de productivité proches de la tendance, conduiront les entreprises à moins faire appel aux intérimaires. Les effectifs permanents pourraient être préservés.

Ces prévisions sont fondées sur l'accentuation de la tendance baissière de la durée du travail retracée par les comptes trimestriels depuis le début de la présente décennie. L'amorçage du dispositif sur les 35 heures incite en effet à l'optimisme (encadré 3), et l'on aurait même pu envisager un déclin plus prononcé du temps de travail moyen. Le cas échéant, les 225 000 créations d'emplois salariés prévues pour 1999 ne seraient qu'un minimum.

### 3. L'amorçage des 35 heures

L'application de la loi Aubry a pris du retard par rapport aux prévisions initiales. La loi a été votée par les assemblées le 13 juin, les décrets sont parus le 22 juin et la circulaire d'application est datée du 24 juin 1998. Depuis lors, un total de 321 accords auraient été signés (ce chiffre sera confirmé prochainement).

Après deux premiers mois avec un très faible nombre d'accords, le mois de septembre est plutôt satisfaisant. Si le rythme d'un peu moins de 40 000 salariés concernés par de nouveaux accords par mois se maintenait, en une année, 500 000 salariés seraient concernés par le passage à 35 heures. Les créations d'emplois seraient alors, *ex ante*, d'environ 50 000. Les mois qui viennent éclaireront sur le rythme auquel le dispositif Aubry est appliqué. Les accords récents montrent cependant plusieurs difficultés sur lesquels le dispositif Aubry bute. Les partenaires sociaux n'ont pas réellement les moyens et l'habitude de négocier ensemble et le gouvernement n'aide pas le processus en laissant des grandes zones d'ombre. Ainsi, si la question du SMIC semble, sur le fond, assez claire, aucune indication claire n'a été donnée sur les heures supplémentaires. L'accord de l'IUMM est à cet égard significatif. Les partenaires sociaux ont considéré un régime d'heures supplémentaires qui permet de continuer à pratiquer 39 heures (35 heures plus 4 heures supplémentaires) avec un surcoût salarial faible (et pouvant être assimilé à des augmentations simples de salaires). Cet accord, à la condition qu'il soit repris par les entreprises de la branche, rend possible un passage à 35 heures avec très peu d'embauches. Il est en contradiction avec la législation actuelle sur les heures supplémentaires et s'engouffre dans le silence du gouvernement sur ce sujet. Par ailleurs, les questions juridiques et techniques sur le dispositif mis en place pour préserver un SMIC mensuel inchangé peu-

## Accords Aubry signés

	Juillet 1998	Août 1998	Septembre 1998
<b>Volet offensif</b>			
Nombre d'accords	21	15	175
Salariés concernés	1 839	3 880	37 000
Embauches <i>ex-ante</i>	193	280	3 700
<b>Volet défensif</b>			
Nombre d'accords	1	1	nd
Salariés concernés	665	25	nd
Licenciements évités	75	3	nd

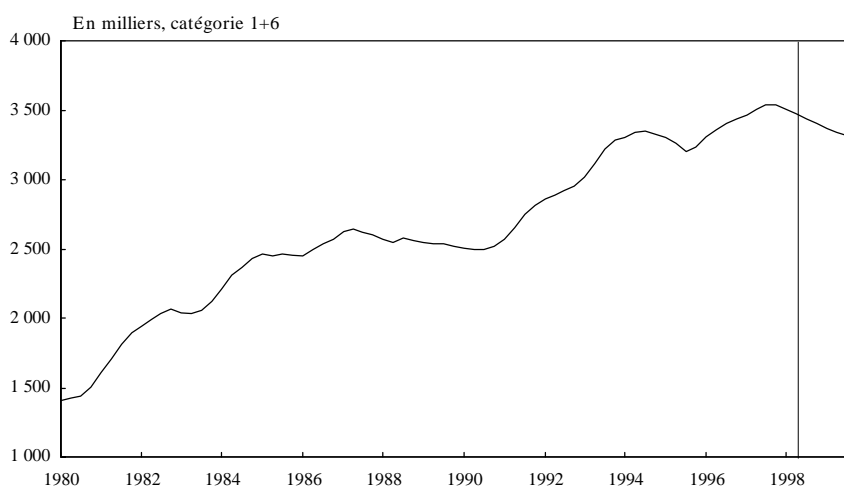
vent entraver la crédibilité du dispositif dans son ensemble.

Le découpage en deux lois, dont une reste à discuter et à voter (prévue pour la fin 1999) peut engendrer une confusion nuisible à un passage réellement négocié aux 35 heures.

Dans cette prévision, nous avons inscrit des créations d'emplois supplémentaires, modérées en 1998 (20 000) et plus importantes en 1999 (50 000). Les effets pleins de la réduction du temps de travail sont très probablement à attendre pour l'année 2000 et les suivantes.

S'ajoutant aux créations du secteur privé, les effectifs des secteurs non marchands progresseront significativement sous l'impulsion du dispositif « emplois-jeunes » institué à l'automne 1997. Les premières données indiquant que le programme se développe conformément aux prévisions, l'emploi non marchand aidé devrait s'accroître de 90 000 personnes en 1998 et de 105 000 l'année prochaine.

## 10. Demandeurs d'emploi en fin de mois



Sources : Ministère du Travail, prévisions OFCE, Mosaïque.

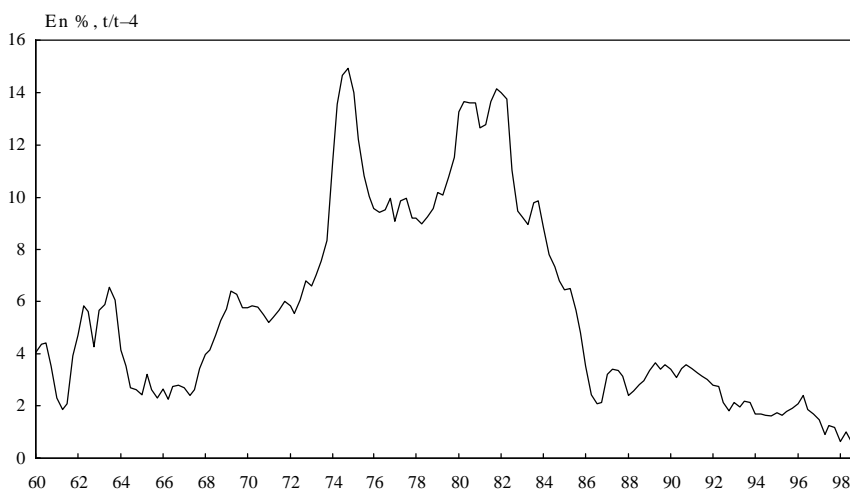
La hausse de l'emploi total d'environ 410000 personnes cette année et de 340000 l'année prochaine, serait sans équivalent depuis trente ans. Elle sous-tend donc une baisse du chômage elle aussi sans équivalent (graphique 10), de 130000 cette année et de 90000 l'année prochaine. Le taux de chômage au sens du Bureau international du travail reculerait jusqu'à près de 11 % à la fin 1999, retrouvant alors le niveau qui était le sien au début de 1993.

## Pas de tension sur les prix

La forte chute du cours des matières premières énergétiques ou industrielles, la baisse du dollar et des coûts salariaux qui diminuent sensiblement, tous ces éléments ont concouru à la stabilisation du niveau des prix à la consommation au début de 1998 (- 0,1 % corrigé des variations saisonnières au premier trimestre 1998, soit la plus faible variation depuis le deuxième trimestre 1961, graphique 11). Les redressements du prix du pétrole et des coûts salariaux ont entraîné une légère hausse des prix dès le deuxième trimestre 1998. Cependant, l'inflation resterait très modérée en France, avec 0,6 % en glissement en 1998 et 1,2 % en 1999. Hors énergie, les prix à la consommation augmenteraient de 1 % au cours de chacune des années 1998 et 1999.

Les baisses combinées du dollar et du cours des matières premières ont fait chuter leur prix en francs : - 23 % pour les matières premières industrielles importées, - 39 % pour le pétrole d'août 1997 à août 1998. Aussi, l'enquête mensuelle de l'industrie fait-elle apparaître une nette

### 11. Indice des prix à la consommation



Source : INSEE.

réduction des prix de production dans le secteur des biens intermédiaires par rapport aux autres secteurs. La baisse du prix du pétrole a eu aussi un impact direct sur les prix à la consommation : les prix des produits pétroliers inclus dans l'indice ont baissé de 6 % d'août 1997 à août 1998, contribuant pour 0,3 point à l'affaiblissement de l'ensemble des prix. La reprise du prix du pétrole exprimé en francs devrait inverser cette tendance.

L'inflation sous-jacente, mesurée par les prix des produits manufacturés et des services, a atteint un point bas à la charnière de 1997-1998. Les gains de productivité réalisés en 1997, en allégeant les coûts salariaux, ont contribué à cette évolution. Dans le même temps, la progression des salaires nominaux est restée stable aux environs de 3 % l'an. En 1998 et jusqu'à la mi-1999, les gains de productivité ralentiraient moins que lors de la reprise de 1995. Compte tenu d'un léger rebond du salaire horaire, les coûts salariaux progresseraient de façon modérée pour une phase de renforcement de l'activité : + 0,2 % en 1998 puis + 1,6 % en 1999. Par ailleurs, certains freins à la hausse des prix, tels que la concurrence entre les constructeurs automobiles, semblent s'être relâchés au début de 1998 comme en témoignent l'enquête mensuelle dans l'industrie et les hausses récentes de l'indice des prix des voitures<sup>3</sup>. Aussi, l'accélération des prix à la consommation des biens manufacturés et des services qui s'est matérialisée au cours des trois premiers trimestres 1998 se stabiliserait à l'horizon de la prévision.

## Amélioration de la situation des ménages

Depuis le début 1996, le pouvoir d'achat des ménages a sensiblement accéléré, principalement du fait du desserrement de la politique économique et du plus grand dynamisme du marché du travail (tableau 5). Sa progression se stabiliserait en 1998 et 1999. Cependant, le profil infra-annuel conduirait à une augmentation en moyenne annuelle du revenu disponible en termes réels plus rapide en 1998 : 2,5 % en 1997, 3,1 % en 1998 et 2,5 % en 1999. Cette progression permettrait une évolution dynamique de la consommation au regard des années antérieures (+ 0,9 % en 1997, + 3,5 % en 1998, + 3 % en 1999), mais inférieure à celle observée en 1985 et 1986 (+ 4,4 % puis + 3,2 %). Elle serait favorisée par la baisse du taux d'épargne. Celui-ci passerait de 14,6 % en 1997 à 14,3 %

3. L'achat de véhicules représente 12 % de la consommation de biens manufacturés et 4 % de la consommation totale.

4. Hausse de 2 points du taux normal de TVA au 1<sup>er</sup> août 1995, suppression de l'abattement pour les salariés de 42 francs sur la CSG au 1<sup>er</sup> septembre 95, hausse du taux des cotisations de maladie sur les revenus de transferts — retraites et allocations chômage — et introduction de la CRDS.



## 5. Croissance du revenu réel des ménages

En %			
Moyenne annuelle	1997	1998	1999
Excédent brut d'exploitation	1,6	2,9	1,7
<i>dont</i> : Entrepreneurs individuels	0,4	1,6	0,4
Salaires nets *	3,3	6,7	3,4
<i>dont</i> : Salaires bruts	2,0	3,2	3,4
Cotisations *	- 4,2	- 13,8	3,5
Prestations sociales	2,4	2,5	1,9
Revenus de la propriété et de l'entreprise (nets)	12,0	1,8	1,8
Impôts sur le revenu et le patrimoine	7,8	16,3	2,3
Somme des prélèvements sociaux et fiscaux	1,8	1,4	2,5
Revenu disponible réel	2,5	3,1	2,5
Prix à la consommation	1,0	0,5	1,1

\* Au 1<sup>er</sup> janvier 1998, une baisse de 4,75 points sera plus que compensée par la hausse de 4,1 points de CSG déductibles.

Sources : INSEE, comptes trimestriels; prévision OFCE.

en 1998 et 13,9 % en 1999, en particulier grâce à l'amélioration du marché du travail.

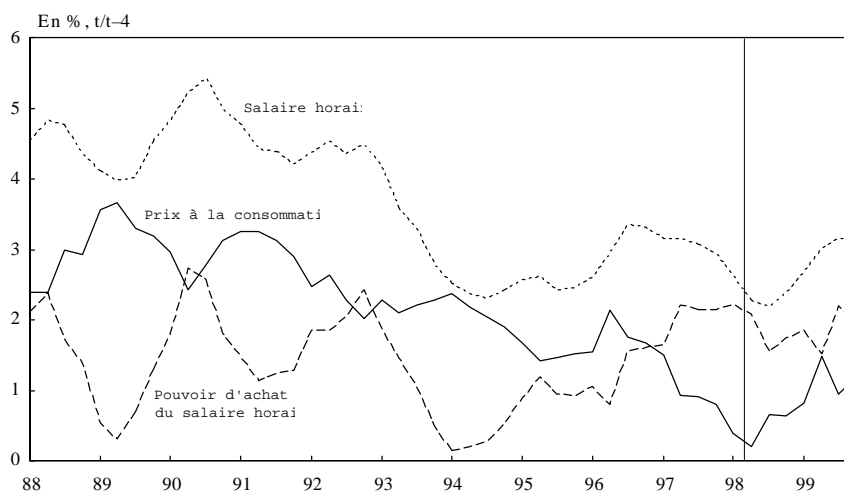
Comme en 1997, la politique économique pèserait peu sur le revenu des ménages en 1998 et 1999. Le fort alourdissement des prélèvements obligatoires observé d'août 1995 à février 1996 <sup>4</sup> n'a pas été renouvelé. En 1997, la pression fiscale sur les ménages <sup>5</sup> a diminué du fait de l'allègement sur l'impôt sur le revenu accordé par le gouvernement Juppé. Elle a alors atteint 22,6 %. Grâce à l'effet de base de l'impôt sur le revenu, elle se stabiliserait en 1998 et 1999 à 22,2 %. Par ailleurs, les prestations sociales ont légèrement accéléré après le brusque ralentissement imposé par le plan Juppé. Elles n'ont cependant pas retrouvé leur rythme de croissance des années 1992 et 1993. La mise sous condition de ressources des allocations familiales a ralenti les prestations famille en 1998, tandis que l'abandon de cette mesure les accélérera provisoirement en 1999 <sup>6</sup>. Cependant, l'ensemble des prestations sociales ralentirait en 1999 (+ 2,4 % en 1997, + 2,5 % en 1998, + 1,9 % en 1999) du fait de la diminution du chômage et des conséquences du plan Aubry sur les prestations santé.

Les revenus d'activité seraient les sources de revenu les plus dynamiques en 1998 et 1999. La masse salariale accélérerait fortement de 2 % en moyenne annuelle en 1997 à 3,2 % en 1998 et 3,5 % en 1999.

5. Ce taux représente ici le rapport entre les prélèvements obligatoires du compte de revenu des ménages (IR, CSG, RDS, cotisations sociales des salariés et non salariés) et le revenu des ménages.

6. La suppression des conditions de ressources sur les allocations familiales sera compensée par une réduction des avantages liés au quotient familial pour les familles aisées.

## 12. Pouvoir d'achat du salaire horaire moyen



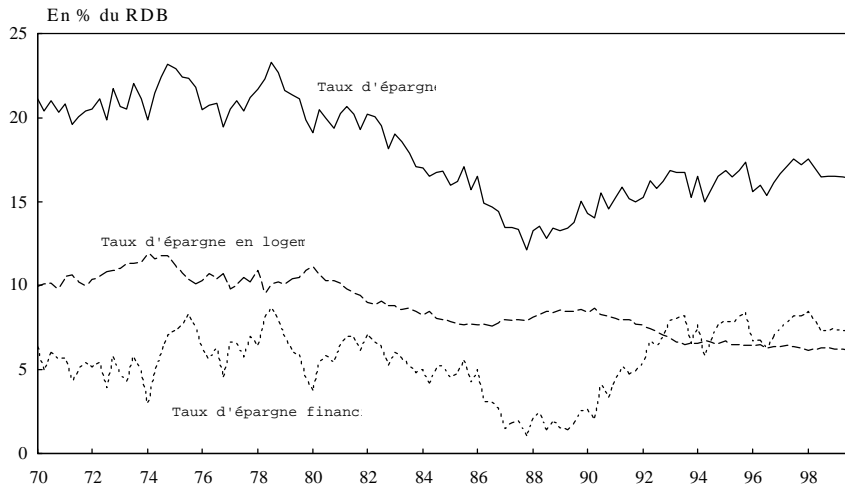
Sources : INSEE — comptes trimestriels, prévisions OFCE, Mosaïque.

Cette accélération proviendrait de la forte progression de l'emploi. En effet le pouvoir d'achat du salaire horaire ralentirait à la mi-1998 à cause de l'inflexion à la hausse de l'inflation et ne reprendrait qu'à la fin 1999, les nouvelles négociations salariales se basant alors sur une inflation passée plus élevée (graphique 12). En moyenne annuelle, le pouvoir d'achat du salaire horaire progresserait de 2 % en 1997 et de 1,9 % en 1998 et 1999. Les revenus des entrepreneurs individuels bénéficieront du regain de l'activité globale, l'accélération ayant eu lieu essentiellement en 1997 et début 1998.

Du fait de la prédominance des revenus d'activité sur les revenus de transfert, la confiance des ménages n'a cessé de progresser depuis le début 1996 et elle a atteint au mois de juillet son maximum depuis la création de l'enquête mensuelle, en 1987. Aussi, les variations du revenu expliquent-elles la progression de la consommation du deuxième trimestre 1997 au deuxième trimestre 1998. Les indicateurs quantitatifs disponibles sur la consommation des ménages du troisième trimestre laissent présager une forte progression de celle-ci. Le rebond des immatriculations en juillet et août n'a que peu affecté le dynamisme des autres biens durables. Il s'est prolongé en septembre si bien que les immatriculations ont progressé de 15 % au troisième trimestre. Aussi, la consommation en biens manufacturés progresserait de 2 %, permettant une progression de la consommation totale de 0,7 %. La baisse du taux d'épargne (graphique 13) qui en résulterait se prolongerait pour deux rai-

7. Différence entre, d'une part, intérêts et dividendes reçus et d'autre part, intérêts versés.

## 13. Taux d'épargne des ménages



Sources : INSEE, prévisions OFCE, Mosaïque.

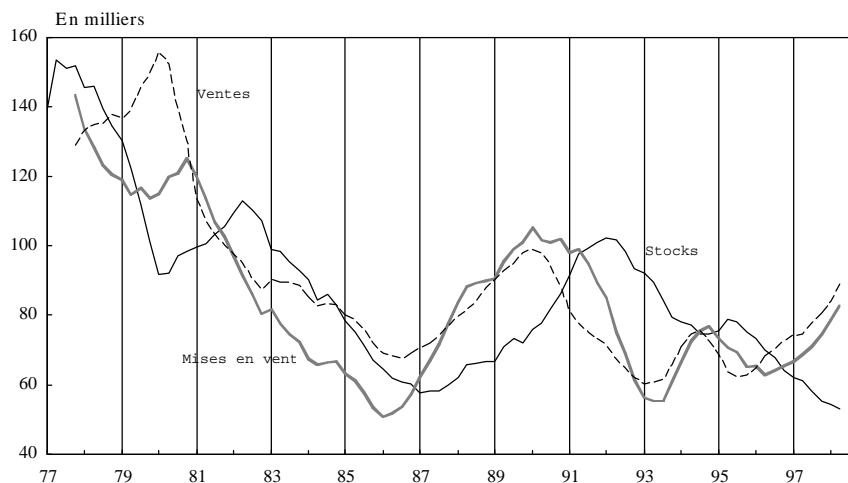
sons. D'une part, la composition du revenu favoriserait la consommation puisque la croissance du revenu disponible proviendrait essentiellement des revenus d'activité et des prestations sociales. Or ces revenus sont plus consommés que ceux de la propriété et de l'entreprise<sup>7</sup>, dont la progression serait faible. D'autre part, les créations nettes d'emplois et la transformation d'emplois intérimaires en emplois à durée indéterminée favoriseraient la consommation.

### Poursuite de la reprise du secteur du logement

Le retour de la confiance des ménages, la baisse des taux des prêts à l'habitat, l'arrêt de la baisse des prix continuent de favoriser l'investissement en logements. Les ventes de logements neufs des promoteurs approchent au deuxième trimestre 1998 les niveaux de 1990 dans un marché assaini (graphique 14) : le stock de logements neufs, n'a jamais été aussi bas, les prix repartent lentement à la hausse, le rapport entre les nouveaux crédits à l'habitat accordés aux ménages et leur revenu reste faible. De plus, l'arrêt de la décélération des loyers depuis l'automne 1997 permet d'envisager un rendement plus assuré aux bailleurs. Les enquêtes confirment l'optimisme des promoteurs. Alors que l'accès au prêt à taux zéro a été limité aux ménages primo-accédants, l'amortissement Périssol<sup>8</sup> a contribué à soutenir la demande de logements. La

8. Cette loi donne droit à un régime d'amortissement privilégié dans le cas de l'achat d'un logement neuf destiné à la location.

## 14. Commercialisation des logements



Source : ministère du Logement.

reprise devrait se poursuivre. La loi Besson a modifié la loi Périssol et restreint l'application du barème privilégié aux cas où le locataire ne dépasse pas un certain plafond de ressource et le loyer un certain seuil. Cependant, elle permettrait de favoriser la location de logements de surface moyenne, dont le loyer moyen au m<sup>2</sup> est plus faible. Par ailleurs, la baisse durable des droits de mutation au 1<sup>er</sup> septembre 1998 devrait fluidifier le marché du logement ancien tandis que la baisse passée des taux encouragerait un nombre plus important de ménages à investir.

## Politique budgétaire : le dynamisme de la croissance soutient le budget

Depuis 1995 la politique budgétaire était déterminée par l'impératif de réduction du déficit public en deçà du seuil de 3 % du PIB. L'objectif ne pouvait pas être atteint sans une forte rigueur budgétaire mêlant hausses d'impôts et baisses des dépenses. En 1997, malgré l'aubaine du versement de la soulte de France Télécom, lié à sa privatisation, il aura encore fallu accroître la pression fiscale et maintenir une croissance nulle des dépenses de l'Etat pour atteindre l'objectif. La plupart des analyses de la croissance économique en Europe au cours des dernières années convergent pour imputer une bonne part de la faiblesse de la croissance à cette rigueur budgétaire qui a certes été compensée en partie par la baisse des taux d'intérêt. A partir de 1998, une fois entériné le

passage à l'euro, le gouvernement pouvait choisir entre trois stratégies budgétaires : poursuivre dans la voie de la rigueur pour ramener très rapidement le déficit au voisinage de zéro, avec l'objectif de constituer des marges de manœuvre suffisantes en cas de renversement de la conjoncture et de nouvelle récession. L'avantage de cette solution aurait été de rendre plus crédible le recours à l'arme budgétaire dans le futur puisque l'on se plaçait dès lors dans une configuration compatible avec les engagements du pacte de stabilité. Son inconvénient consistait dans le risque du retour rapide de la croissance molle, alors que la reprise de l'activité avait été initiée en 1997 uniquement par le dynamisme de la croissance en dehors d'Europe et alors que tout laissait prévoir que le ralentissement mondial impliquait l'extinction du moteur externe.

La seconde stratégie, volontariste, aurait consisté à donner une impulsion supplémentaire à l'activité pour effacer le plus vite possible les traces des années passées de croissance lente. Elle impliquait de maintenir à court terme le déficit au niveau des 3 % exigés par les critères et de renoncer à toute baisse supplémentaire dans l'immédiat. Une réduction plus forte des impôts aurait ainsi été possible, la croissance induite permettant par la suite une diminution régulière du déficit.

La troisième stratégie, finalement retenue par le gouvernement, consistait à mêler les objectifs et à construire un budget intermédiaire, permettant une baisse lente, mais immédiate, du déficit, ainsi qu'un relâchement modéré de la rigueur. Le budget pour 1999 présente ainsi peu de nouveauté : il marque le retour à la croissance du volume des dépenses de l'Etat, mais selon un rythme très faible (1 %) ; les impôts diminuent mais très légèrement (TVA sur les abonnements EDF, réforme de la taxe professionnelle). Du côté des finances sociales les dépenses continuent d'être contenues, un peu moins que les années précédentes, mais sans qu'aucune innovation importante ne soit envisagée (minima sociaux, statut étudiant, allocation dépendance...). Ainsi le gouvernement peut espérer réduire le déficit public en 1999 et constituer quelques marges de manœuvre en cas de ralentissement de l'activité. Dans cette éventualité et si le ralentissement devait se faire sentir en cours d'année 1999, il lui faudrait sûrement agir au-delà du jeu des stabilisateurs automatiques. Il aurait sans doute l'occasion d'utiliser quelques unes des idées qu'il n'a pas mises en œuvre dans ses projets de budget de l'Etat et de la Sécurité sociale. A condition toutefois qu'il accepte, et face accepter par nos partenaires européens, de rompre avec la logique comptable du pacte de stabilité (tableau 6).

Les recettes supplémentaires permettent une légère

## réduction du déficit en 1998

La recette exceptionnelle qu'avait constituée en 1997 la soule de France télécom devait être compensée par de moindres dépenses ou plus de recettes permanentes. Au moment de la construction du projet de Loi de finances pour 1998 (c'est-à-dire en septembre 1997), la croissance était déjà vive surtout tirée par le commerce extérieur. La demande intérieure ayant pris le relais, le gonflement de la consommation des ménages et des bénéficiaires des entreprises, assiettes des principaux impôts, a permis d'engranger des recettes fiscales beaucoup conséquentes que prévu. En particulier, la TVA (au sens de la comptabilité nationale) rapporterait en 1998 environ 670 milliards de francs (soit une quinzaine de milliards de plus que ce qui était initialement envisagé). De même, l'assiette de l'impôt sur le revenu des ménages a vivement progressé à partir du second semestre 1997, ce qui devrait permettre un rendement de l'IR plus élevé d'environ 5 milliards en 1998.

L'impôt sur les bénéfices de sociétés, net des remboursements, ne procure pas cependant de recettes supplémentaires par rapport aux prévisions. En effet, l'avantage issu de la progression plus vive de son assiette (qui a été élargie aux plus-values de long terme) est largement compensé par l'augmentation assez marquée des remboursements. En effet, le paiement de l'acompte exceptionnel résultant de la mise en place de la surtaxe de 15 % fin 1997 a donné lieu à des trop perçus importants.

En 1998, le surplus de recettes, dû la croissance, sera en majorité destiné à réduire les déficits publics, qui devraient s'établir à 2,9 % du PIB au sens de Maastricht (contre 3 % prévus initialement).

Les autres dépenses, prévues dans la Loi de finances pour 1998, semblent respecter la progression anticipée, et l'on se dirige vers un déficit de l'Etat, en exécution, proche du déficit prévu. En particulier, la masse salariale publique, dont la progression est notamment liée à la mise en application des accords salariaux dans la fonction publique signés en février 1998 et à la montée en charge des emplois jeunes (150 000 au cours de cette année), ne connaît aucun dérapage. Les dépenses d'investissement public restent extrêmement modérées (+ 0,4 % en valeur en 1998) notamment en raison du premier semestre 1998, marqué par un recul prononcé. L'attentisme des collectivités locales, avant que ne soit établi un nouveau pacte d'accord avec l'Etat, peut expliquer ces chiffres.

Les organismes de Sécurité sociale profitent également du regain de croissance qui stimule les rentrées de cotisations sociales pour contenir leur déficit. Le régime général devrait présenter un solde déficitaire avoisinant 13 milliards de francs en 1998, conformément à ce qui était prévu dans la Loi de financement de la Sécurité sociale. Cependant, ce résultat n'est possible que grâce à l'apport de 3 milliards de recettes supplémentaires qui compense intégralement l'envolée des dépenses de la branche maladie du début de l'année 1998. Ces dépenses ont marqué le pas en

juin et juillet, mais, malgré les économies (2,7 milliards) imposées pendant l'été dans l'assurance maladie (touchant certains médecins spécialisés et les industriels du médicament), les objectifs fixés par la Loi de financement de la Sécurité sociale restent dépassés. Les dépenses de santé progresseraient de 3,8 % en 1998, ce qui rendrait difficile à tenir l'objectif de l'ONDAM (Objectif National de Dépenses d'Assurance Maladie), fixé à 2,2 %, hôpitaux inclus. Néanmoins, elles progresseraient moins vite que le PIB. La réduction du déficit de l'ensemble des administrations, imputable à la Sécurité sociale, avoisinerait cependant 0,5 point de PIB.

## Le budget 1999 répartit les fruits de la croissance

Le budget pour 1999 aboutit à une réduction modeste du déficit public par une baisse mesurée des impôts et une progression faible des dépenses.

Comme en 1998, ce sont les marges de manœuvres offertes par la croissance qui sont à l'origine de la plupart des options retenues dans le budget. Du côté des recettes, la réforme de la taxe professionnelle est la

### 6. Compte simplifié des administrations publiques

	1996	1997	En %	1998	En %	1999	En %
<b>Recettes</b>							
Cotisations sociales	1 551	1 563	0,8	1 526	- 2,4*	1 593	4,4
TVA	575	599	4,2	632	5,5	654	3,5
Autres impôts à la production	592	620	4,7	647	4,4	675	4,3
Impôts sur le revenu et le patrimoine	775	860	11	984	14,4*	1 028	4,5
Autres recettes	1 296	1 367	5,5	1 360	- 0,5	1 411	3,8
<b>Total</b>	<b>4 789</b>	<b>5 009</b>	<b>4,6</b>	<b>5 149</b>	<b>2,8</b>	<b>5 361</b>	<b>4,1</b>
<b>Dépenses</b>							
Intérêts	274	265	- 3,3	266	0,4	268	0,8
Masse salariale brute	799	816	2,1	841	3,1	877	4,3
Consommation de B&S marchands	473	485	2,5	490	1,0	500	2,0
Prestations sociales	1 844	1 918	4,0	1 977	3,1	2 034	2,9
FBCF	227	230	1,3	231	0,4	232	0,4
Autres dépenses	1 537	1 579	2,7	1 628	3,1	1 690	3,8
<b>Total</b>	<b>5 154</b>	<b>5 293</b>	<b>2,7</b>	<b>5 433</b>	<b>2,6</b>	<b>5 601</b>	<b>3,1</b>
Besoin de financement des APU (en comptabilité nationale)	- 365	- 284		- 284		- 240	
Au sens de Maastricht	- 323	- 246		- 243		- 200	
En pourcents du PIB, au sens de Maastricht	4,1	3,0		2,8		2,3	

\* Ce résultat provient du basculement entre les cotisations sociales maladie (qui passent de 5,5 % à 0,75 % et la CSG qui augmente de 3,4 à 7,5 points sur les revenus salariaux). Cette mesure est entrée en application le 1<sup>er</sup> janvier 1998. Un même basculement de moindre ampleur a eu lieu au 1<sup>er</sup> janvier 1997.

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

principale modification structurelle. Du côté des dépenses, le développement des emplois jeunes et la mise en place des 35 heures constituent les modifications les plus marquantes.

Les recettes fiscales progresseraient encore rapidement en raison du maintien d'une conjoncture favorable en 1998 et 1999. Les impôts, dont les assiettes sont les agrégats de l'année précédente (impôt sur le revenu des ménages, impôts sur les bénéfices des sociétés) et ceux qui reposent sur la croissance de la demande intérieure courante (TVA, TIPP,..) augmenteront spontanément. L'Etat chiffre à près de 75 milliards les recettes supplémentaires ainsi obtenues. Chiffre auquel il faudra rajouter les recettes issues des cotisations sociales. Toutefois, quelques mesures nouvelles viendront nuancer ces progressions. Une diminution de l'ordre de 16 milliards d'impôt (dont 12 milliards proviennent du budget pour 1999 et 4 milliards des mesures décidées l'année passée) est prévue. C'est la réforme de la taxe professionnelle qui pèse le plus dans cette réduction. Elle vise à supprimer en cinq ans la part salariale de l'assiette qui sert de base de calcul à cet impôt. La première année, en 1999, 69 % des entreprises seront concernées. Ce sont celles dont le chiffre d'affaires n'excède pas 550 000 F. Elles bénéficieront d'un allègement d'impôt chiffré à plus de 7 milliards. Dès 2001, troisième année de mise en place de cette réforme, 96 % des entreprises seront concernées. Un certain nombre d'aménagements accompagnent la modification de l'assiette et viennent réduire la portée de cette mesure. Il s'agit notamment de la suppression progressive de la REI (réduction pour embauche et investissement) et de l'augmentation de la cotisation minimale de la taxe professionnelle. Celle-ci passera de 0,35 % de la valeur ajoutée actuellement à 1,5 % d'ici l'an 2001. Elle sera de 1 % en 1999 et concerne les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 millions. Outre une diminution nette de l'impôt payé par les entreprises, cette mesure permet donc une réallocation partielle du paiement de la taxe en faveur des entreprises à faible intensité capitalistique, dans le but de favoriser l'emploi.

Le manque à gagner que cette réforme impose aux collectivités locales est de l'ordre de 60 milliards sur un total de 180 milliards. Il sera compensé par l'Etat. Le coût que représente cette compensation est cependant largement inférieur à 60 milliards puisque l'Etat payait auparavant environ 38 % de la taxe professionnelle à travers les dégrèvements et plafonnements destinés à contrebalancer les effets négatifs de la taxe professionnelle. L'assiette de la taxe professionnelle est désormais réduite d'un tiers, ceci allégera d'autant les dégrèvements à la charge de l'Etat. Au total, le coût de cette réforme pour l'Etat avoisinera 40 milliards.

Les recettes de TVA, en forte hausse, seront légèrement infléchies par la réduction du taux appliqué aux contrats EDF-GDF et à quelques produits destinés aux diabétiques et aux personnes handicapées (le taux est ramené à 5,5 %). L'impôt sur les bénéfices des sociétés accélérera



moins en raison de la réduction de 15 % à 10 % de la surtaxe mise en application après la publication de l'audit sur les finances publiques au cours de l'année 1997.

La TIPP sera modérée par la réforme de la fiscalité du gazole étalée sur cinq ans. L'objectif est de réduire l'écart de taxation qui existe aujourd'hui entre le gazole et l'essence sans plomb. Pour cela, la taxe appliquée à cette dernière sera gelée tandis que la taxe appliquée au gazole progressera de 7 centimes par an (hors TVA).

L'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) augmentera sensiblement grâce à la création d'une tranche supplémentaire dans le barème. Celle-ci sera taxée à 1,8 % et portera sur les patrimoines supérieurs à 100 millions de francs. L'hypothèse d'une extension de l'assiette aux biens professionnels et aux œuvres d'art n'a pas été retenue.

Enfin, quelques mesures complètent l'allègement de l'impôt payé par les ménages : il s'agit de l'abandon des timbres sur les cartes d'identité, de la suppression de la taxe d'examen pour le permis de conduire et de la réduction des frais de notaire (par abandon de la part régionale de cette taxe).

Du fait des allègements d'impôt présentés dans ce budget, le taux de prélèvements obligatoires continuerait de décroître en 1999. Il atteindrait 45,7 % du PIB après 45,9 % en 1998 et le point de 46,1 % en 1997.

L'amélioration des finances publiques est obtenue par le maintien d'un écart important entre la progression des recettes des administrations publiques et l'évolution de leur dépenses. En 1999, cet écart sera de 1 point.

Selon nos estimations, les dépenses de l'ensemble des administrations publiques progresseraient de 2,9 % en valeur en 1999, ce qui est sensiblement supérieur aux dépenses prévues par le gouvernement pour le seul Etat (2,2 %).

Le service de la dette, poste pour lequel il existe peu de marges de manœuvres, progresserait très faiblement en 1999. Il pourrait même diminuer, si les taux d'intérêt restent en deçà des niveaux retenus dans la Loi de finances. Sa part dans le total des dépenses diminuera. Malgré la forte baisse des taux d'intérêt, la stabilisation de la dette n'est pas encore atteinte. Le bénéfice de la baisse des taux intervient lentement dans le calcul de la charge de la dette. Si l'Etat se refinance aujourd'hui à des taux proches de 4,5 % (niveau historiquement bas), le taux apparent de la dette est encore évalué à plus de 6 %. Le plein impact de la baisse des taux se produira dans les prochaines années.

La progression attendue en 1999 pour la masse salariale publique est de l'ordre de 4,4 %. Elle résulte de l'application des accords salariaux conclus en février 1998, qui prévoyaient une hausse de 0,5 % en avril 1999 et de 0,8 % en décembre. Par ailleurs, les effectifs publics

devraient augmenter très faiblement, indépendamment de l'intégration des emplois jeunes.

Globalement, le dynamisme de la masse salariale totale qui sert de base aux cotisations sociales devrait permettre de nouveau de constituer de fortes recettes et donc de réduire les déficits sociaux. De plus, le transfert quasi intégral de la cotisation salariale maladie vers une CSG à assiette élargie ou la mise sous condition des allocations familiales auront également permis de faire des économies et d'engranger quelques recettes supplémentaires. Ces mesures, au-delà de leur impact ponctuel en 1998 constituent un changement structurel qui ne suffit pas cependant pour réduire les déficits. C'est pourquoi, le contrôle des dépenses, notamment de santé, est mis en place.

Le plan Aubry présenté en septembre 1998 propose l'instauration d'un mécanisme permettant l'ajustement des tarifs des honoraires au gré de l'évolution des dépenses et la fixation d'une contribution des médecins assise sur leur chiffre d'affaires en cas de dépassement des objectifs. Ce plan devrait permettre de contenir la progression des dépenses de santé en 1999 à 2,6 % (ONDAM).

Enfin, la branche famille devra s'acquitter de 4,7 milliards de prestations supplémentaires en raison de l'abandon de la mise sous conditions de ressources des allocations familiales. Toutefois, cette dépense sera compensée par la prise en charge par l'Etat de l'API (allocation pour parent isolé), qui représente un coût équivalent.

L'ensemble de ces mesures devrait permettre de ramener à l'équilibre le budget des administrations de Sécurité sociale en 1999.

*Achevé de rédiger le 6 octobre 1998.*

## I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyennes annuelles en %	1997	1998	1999
<i>En % de variation aux prix de 1980</i>			
PIB marchand	2,5	3,2	2,8
Importations	7,7	7,9	6,8
Consommation des ménages	0,9	3,5	3,0
FBCF totale	0,0	3,8	4,1
dont : — entreprises	-0,4	6,4	6,0
— ménages	-0,6	1,6	2,0
— autres	2,1	-0,6	0,8
Exportations	12,6	5,7	5,5
Contribution des stocks à la croissance en %	0,1	0,6	0,2
Demande intérieure totale	0,8	4,0	3,3
Demande intérieure hors stocks	0,7	3,4	3,1
<i>Compte des ménages, en termes réels, en %</i>			
Salaires bruts	2,0	3,2	3,5
Salaires nets	3,3	6,7	3,5
Prestations sociales	2,4	2,5	1,9
Prélèvements sociaux et fiscaux	1,8	1,4	2,6
Revenu disponible	2,5	3,1	2,5
Taux d'épargne	14,6	14,3	13,9
Prix à la consommation <i>en glissement, en %</i>	0,8	0,7	1,1
<i>en moyenne, en %</i>	1,0	0,5	1,1
<i>Comptes des sociétés, en %</i>			
Taux de marge	40,7	40,2	39,2
Taux d'épargne	14,9	14,6	13,9
Taux d'investissement	14,6	14,9	15,3
Taux d'autofinancement	102,6	97,9	90,7
<i>En milliards de francs</i>			
Solde commercial (FAB/FAB) <sup>1</sup>	246,7	245	206
dont : — industrie	162,2	121	60
— énergie	-85,8	-60	-58
— agro-alimentaire	69,6	66	64
Emploi salarié <sup>2</sup> , <i>en glissement annuel %</i>	0,9	2,7	1,8
dont : — industrie	-1,0	1,1	0,1
— bâtiment	-2,0	0,2	0,7
— tertiaire	2,3	4,1	2,5
Emploi total, <i>en glissement annuel %</i>	0,7	2,2	1,7
Chômage (en millions) <sup>3</sup>	3,512	3,454	3,334
Taux de chômage moyen <sup>3</sup>	12,5	11,8	11,2
Taux de change \$/F	5,83	5,88	5,34
Taux d'intérêt à court terme <sup>4</sup>	3,2	3,4	3,4
Taux d'intérêt à long terme <sup>5</sup>	5,6	4,8	4,5

1. Au sens de la comptabilité nationale.

2. Emploi salarié dans les secteurs privés hors agriculture, emploi total hors contrats emploi-solidarité ou emplois jeunes.

3. Chômage selon l'ancienne définition, c'est-à-dire y compris les chômeurs ayant travaillé plus de 78 heures dans le mois (catégorie 1+6). Le taux de chômage est au sens du BIT.

4. Taux du marché monétaire au jour-le-jour.

5. Taux de rendement des obligations cotées (fin de mois), secteur privé, première signature.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 1998-1999.

*II. Ressources et emplois en biens et services marchands, aux prix de 1980*

*III. Prix de détail et taux de salaire horaire*

*IV. Emploi, production, productivité dans l'industrie manufacturière*

*V. Effectifs salariés \**

*VI. Eléments du compte des ménages*

VII. Taux d'intérêt

VIII. Taux de change