# FRANCE : MENACES SUR LA CROISSANCE

# Perspectives 2008-2009 pour l'économie française *

*En ce début d'année 2008, le sentiment sur la situation économique de la France est ambigu. Certaines menaces, identifiées il y a neuf mois, se sont matérialisées et ont eu des conséquences plus importantes que prévues sur l'économie française (crise financière internationale initiée par l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, hausse du prix du Brent, appréciation de l'euro). D'autres en revanche ne se sont pas concrétisées (absence de « credit crunch ») ou seulement de façon transitoire (regain d'inflation ne dégénérant pas en spirale inflationniste). Certaines enfin ont fait leur apparition, comme l'éventualité de la mise en place d'un « plan de rigueur ».*

*Plus précisément, la prise en compte d'un euro flirtant avec la barre des 1,60 dollar, d'un prix du pétrole qui s'installe au-dessus des 100 dollars le baril et d'un environnement international plus dégradé, nous a conduits à revoir significativement notre scénario de croissance pour l'économie française en 2008. En moyenne annuelle, elle devrait croître de 1,9 % en 2008 et de 2,3 % en 2009, après 1,9 % en 2007.*

*Malgré un environnement international moins porteur, l'économie française semble résister comme l'illustrent les enquêtes auprès des chefs d'entreprises. Certaines contraintes qui bridaient la croissance ces dernières années se desserrent, notamment celles liées aux effets de la politique de désinflation compétitive menée en Allemagne. Le taux d'épargne des ménages, particulièrement élevé, laisse des marges de progression pour la consommation, d'autant que le pouvoir d'achat devrait être soutenu par la baisse du chômage et l'entrée en vigueur du « paquet fiscal ». Favorisé par une situation financière des entreprises en nette amélioration, ce qu'illustrent les bénéfices records des sociétés du CAC 40, et par des conditions de financement toujours intéressantes, l'investissement productif des sociétés non financières devrait suivre la demande.*

*Cette résistance de l'économie française serait également due au soutien, délibéré, de la politique budgétaire et fiscale qui a pour contrepartie une augmentation des déficits publics au-delà des 3 points de PIB. Ce non respect des engagements français au niveau européen, au moment même où la France sera à la tête de l'Union européenne, renforce la menace de la mise en place d'un plan de rigueur. Ce changement de cap radical dans l'orientation budgétaire du gouvernement, après la mise en place du « paquet fiscal », fragiliserait davantage la croissance, au détriment de la baisse du chômage, cible jusqu'alors prioritaire de l'action gouvernementale.*

* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, e-*mod.fr*, par l'équipe dirigée par Éric Heyer, composée de Marion Cochard, Matthieu Lemoine, Hervé Péléraux et Mathieu Plane. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin mars 2008 et intègre les comptes nationaux trimestriels de mars 2008, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au quatrième trimestre 2007 et les comptes d'agents jusqu'au troisième trimestre 2007. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2000 et est estimé sur la période 1978-2003. La prévision est quant à elle présentée aux prix de l'année précédente chaînés.

# Vue d'ensemble *

En ce début d'année 2008, le sentiment sur la situation économique de la France est ambigu. Certaines menaces, identifiées il y a 9 mois, se sont matérialisées et ont eu des conséquences plus importantes que prévues sur l'économie française (crise financière internationale initiée par l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, hausse du prix du brent, appréciation de l'euro). D'autres en revanche ne se sont pas concrétisées (absence de « credit crunch ») ou seulement de façon transitoire (regain d'inflation ne dégénérant pas en spirale inflationniste). Certaines enfin ont fait leur apparition, comme l'éventualité de la mise en place d'un « plan de rigueur ».

Plus précisément, les mauvaises nouvelles sur le front économique qui se sont succédées depuis l'été dernier ont été suffisantes pour casser l'élan de croissance amorcé en 2006 en zone euro et elles hypothèquent les perspectives d'une reprise marquée en France en 2008, comme nous l'indiquions dans notre exercice d'automne dernier [1]. La prise en compte d'un euro flirtant avec la barre des 1,60 dollar, d'un prix du pétrole qui s'installe au-dessus des 100 dollars le baril et d'un environnement international plus dégradé, nous a conduits à revoir significativement notre scénario de croissance pour l'économie française en 2008 (tableau 1).

1. Révisions des principales exogènes et leurs impacts sur nos prévisions de croissance pour 2008

| Révisons… | Ancienne prévision | Nouvelle prévision | Ecart en % | Impact sur le PIB |
|---|---|---|---|---|
| … du prix du baril en dollar | 67,0 | 103 | 53,7 | – 0,4 |
| … du taux de change €/ $ | 1,46 | 1,56 | 6,9 | – 0,2 |
| … de la demande mondiale | 6,4 | 5,6 | – 0,8 | – 0,3 |

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

Selon ces nouvelles hypothèses, la France devrait connaître une croissance de son activité de 1,9 % en 2008, performance proche de celle constatée au cours des dernières années (2 %).

Cette résistance de l'économie française résulte en partie du soutien, délibéré de la politique budgétaire et fiscale qui a pour contrepartie une augmentation des déficits publics. Alors que le gouvernement projette

* Cette partie a été rédigée par Éric Heyer.

1. Dans notre dernière prévision, « France : relance isolée », *Revue de l'OFCE*, n° 103, octobre 2007, nous retenions une croissance de 2,6 % pour l'économie française en 2008.

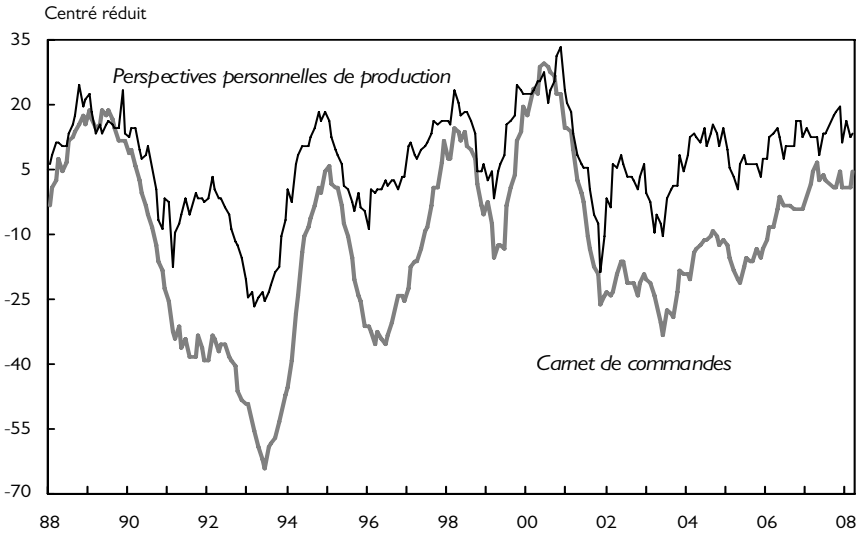
de réduire le déficit budgétaire à l'horizon 2008 — ce dernier devant atteindre selon lui 2,5 points de PIB —, il devrait selon nous dépasser les 3 points de PIB. Ce non respect des engagements français au niveau européen au moment même où la France sera à la tête de l'Union européenne renforce la menace de la mise en place d'un plan de rigueur. Ce changement de cap radical dans l'orientation budgétaire du gouvernement, après la mise en place du « paquet fiscal », fragiliserait la croissance, au détriment de la baisse du chômage, cible jusqu'alors prioritaire de l'action gouvernementale.

## Des entreprises qui gardent le moral…

Mais, si la conjoncture actuelle n'est plus propice à une accélération de l'activité dans l'hexagone, elle ne traduit pas non plus, comme le révèle par exemple l'indicateur synthétique du climat des affaires dans l'industrie, une situation de crise (graphique 1).

L'indicateur avancé de l'OFCE, qui exploite l'information contenue dans les enquêtes dans l'industrie, les services et le bâtiment, suggère que l'économie française devrait connaître un rebond au cours du premier semestre 2008, avec des hausses du PIB de 0,6 % aux premier et deuxième trimestres [2].

1. Perspectives de production et carnets de commandes dans l'industrie




*Source* : INSEE.

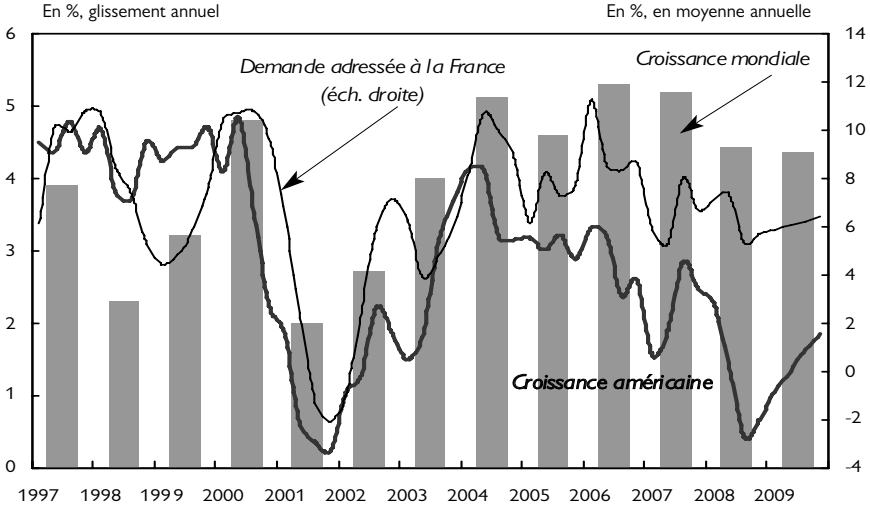
2. Pour plus détails, se référer à l'encadré sur l'indicateur avancé.

## … en raison d'un environnement international qui résiste…

Le moral des chefs d'entreprises reste en effet à un niveau élevé, en raison de carnets de commandes, étrangers notamment, qui se regarnissent, traduisant l'idée que l'onde de choc de la crise financière ne semble pas en mesure de menacer la prospérité mondiale. Le choc devrait rester principalement cantonné à son point de départ, l'économie américaine : le ralentissement économique outre-Atlantique, consécutif à la crise du secteur des prêts immobiliers à risque (*subprime*), devrait être plus brutal qu'escompté à l'automne dernier, mais ne devrait pas être de la même ampleur que celui observé en 2001 après l'éclatement de la bulle Internet (graphique 2). Cette moindre performance de l'économie américaine grignotera quelque peu la croissance mondiale mais n'interrompra pas son dynamisme.

Mieux, si la croissance mondiale devait être légèrement moins forte qu'au cours des deux dernières années, elle restera dynamique dans les zones où les pays de la zone euro sont plus impliqués. La demande adressée aux économies de la zone euro s'accélèrera alors, stimulant leur activité à l'horizon de notre prévision (graphique 2).

2. Environnement international



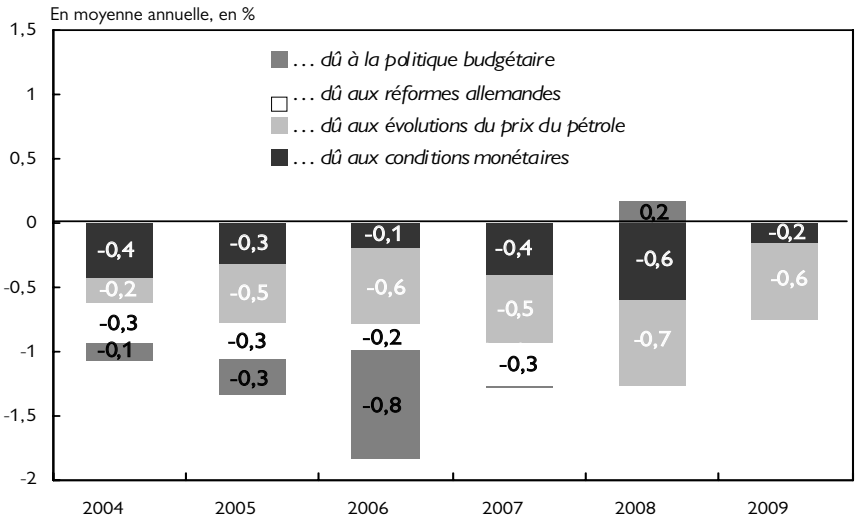

*Sources* : Comptabilités nationales, calculs et prévision OFCE.

## … et du relâchement de certaines contraintes extérieures…

La demande adressée aux entreprises françaises sera également soutenue par la levée quasi-totale des contraintes qui pesaient fortement depuis 2004. Ces contraintes vont se desserrer, notamment celles liées aux effets de la politique de désinflation compétitive menée

en Allemagne et au changement de cap de la politique budgétaire avec l'entrée en vigueur du « paquet fiscal ». Ainsi, après avoir pénalisé la croissance de 1,2 point en 2007, après 1,7 point en 2006, l'impact cumulé de l'ensemble des contraintes — extérieures et de politiques budgétaire et monétaire — amputerait la croissance de 1 et 0,8 point en 2008 et en 2009 (graphique 3).

3. Impacts sur l'économie française de choc…




*Note* : L'impact du prix du pétrole et du taux de change sur l'activité est un impact cumulé. Il dépend des variations aux instants t, t-1 et t-2.
*Sources* : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2008 à 2009.

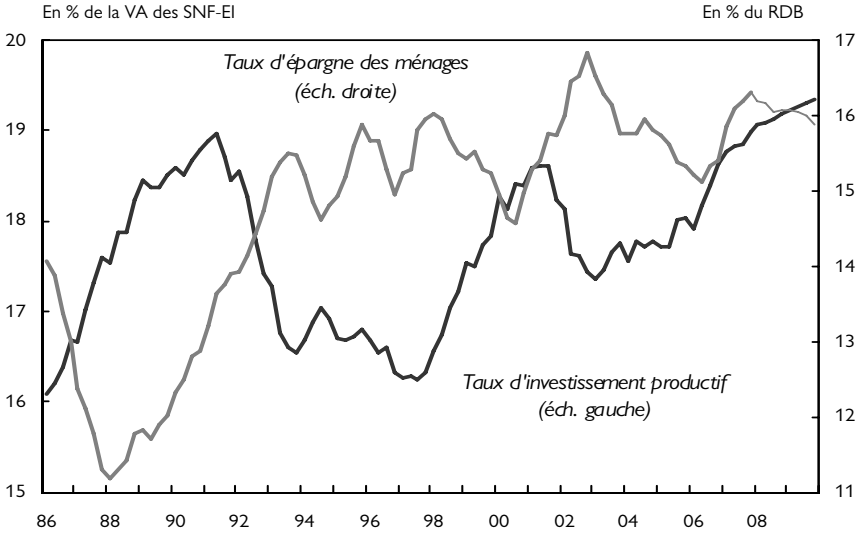
## … et des conditions de crédit encore avantageuses…

Par ailleurs, si la crise financière se traduit bien par un durcissement des conditions de crédit — ce que reflète la remontée de plus d'un demi-point de la prime de risque sur les crédits pratiqués aux entreprises observée depuis cet été — elle ne semble pas dégénérer en « crédit crunch ». Bien au contraire, la baisse des taux longs obligataires publics, et surtout le regain d'inflation, abaissent le coût réel des nouveaux crédits et stimulent leurs encours qui atteignent un record [3].

Dans ces conditions, auxquelles il faut ajouter l'apparition de tensions sur les capacités de production, la FBCF continuerait à croître à des rythmes soutenus (respectivement 3 % et 3,3 % en 2008 et 2009), en ligne avec les réponses des chefs d'entreprise sur les perspectives d'investissement, mais néanmoins inférieurs à ceux des deux dernières années (4,8 %)

3. Pour plus de détails, se référer à la partie « Les entreprises résistent à la tempête ».

4. Taux d'investissement et taux d'épargne




*Sources* : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2008 à 2009.

## … mais qui contraste avec le moral des ménages en berne

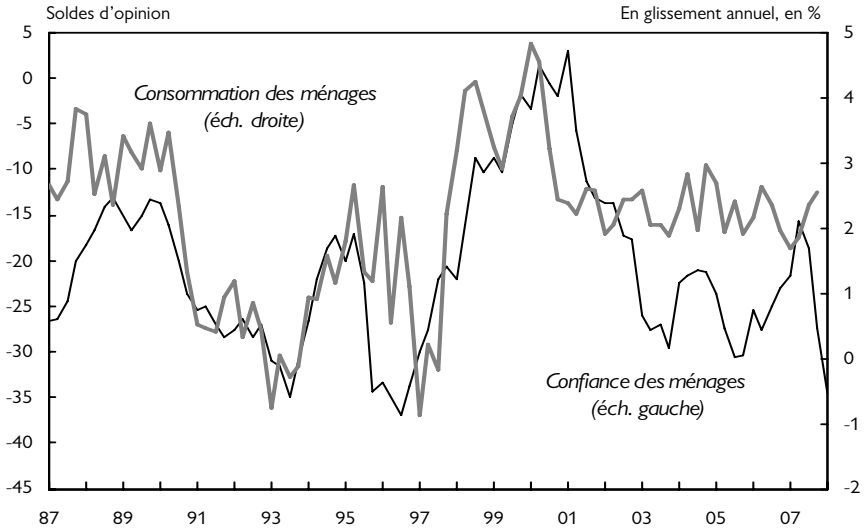
Si les évènements de 2007 semblent peu influencer le moral des industriels, ils touchent en revanche pleinement celui des ménages. Leur perception de la situation économique est au plus bas malgré la baisse du chômage (– 0,9 point) et les fortes créations d'emplois en 2007 (290 500). La morosité ambiante est liée à la dégradation de l'environnement international et à risque inflationniste croissant dont l'effet sur les ménages l'emporte sur celui de l'amélioration du marché du travail.

Mais pour l'heure, à l'image de ce qui s'est passé depuis cinq années, cet effondrement du moral ne se répercute pas dans leurs comportements de consommation (graphique 5).

Certes, la consommation devrait pâtir du passage à vide du revenu disponible brut (RDB) réel au cours du premier semestre 2008, mais on peut supposer qu'à l'instar de la fin de l'année dernière, les ménages abaisseront leur taux d'épargne, toujours très élevé, pour en limiter le ralentissement. Par la suite, soutenu par la baisse du chômage et l'entrée en vigueur du « paquet fiscal », le desserrement de la contrainte inflationniste permettra un rattrapage conjoint de la consommation et du taux d'épargne, rattrapage qui s'amortira à l'horizon de la prévision (graphique 4). Ainsi, après une hausse de 0,9 point en 2007, à la suite d'une baisse continue depuis 4 ans, le taux d'épargne devrait baisser de 0,2 point en 2008 et 2009 et s'établir à 15,9 % en 2009, niveau toujours significativement supérieur à celui des 15 dernières années

(14,9 %) (tableau 2, graphique 4). Selon ces hypothèses, la croissance de la consommation atteindrait 2,1 % en 2008 et 2,5 % en 2009, rythmes soutenus mais toutefois inférieurs à ceux observés entre 1998 et 2000 (3,8 %) [4].

5. Confiance et consommation des ménages




*Sources* : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr de 2008 à 2009.

2. Les déterminants des variations du taux d'épargne en France

En points

| | 2002-2007 | 2008[1] | 2009[1] |
|---|---|---|---|
| **Variation du taux d'épargne** | **– 0,6** | **– 0,2** | **– 0,2** |
| Ecart critique (g – r)[2] | 1,1 | – 0,1 | – 0,2 |
| Effet richesse immobilière[3] | – 1,7 | – 0,2 | 0,0 |
| Variation du chômage | 0,0 | 0,0 | – 0,1 |
| Mesures Sarkozy[4] | – 0,1 | – | – |
| Réforme fiscale | 0,1 | 0,2 | 0,1 |

1. Prévisions 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 baisse de 15 % des prix de l'immobilier.
4. Pour plus de détails, se référer à Valérie Chauvin *et alii* (2004) : « Évaluation du plan de relance de l'économie française », document de travail de l'OFCE, n° 2004-04, mai. 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.
*Source* : Calculs OFCE, *e-mod.fr*.

4. Pour plus de détails, se référer à la partie « Ménages ».

## Une croissance française comparable à celle de ses partenaires européens

Nous prévoyons une croissance de l'économie française de 1,9 % en 2008 et de 2,3 % en 2009 en moyenne annuelle, proche de celle de ses principaux partenaires (tableau 3).

Pour la première fois depuis la mise en place de la monnaie unique, la période récente (2006-2007) se caractérise par des performances françaises inférieures à celles enregistrées dans le reste de la zone euro (graphique 6).

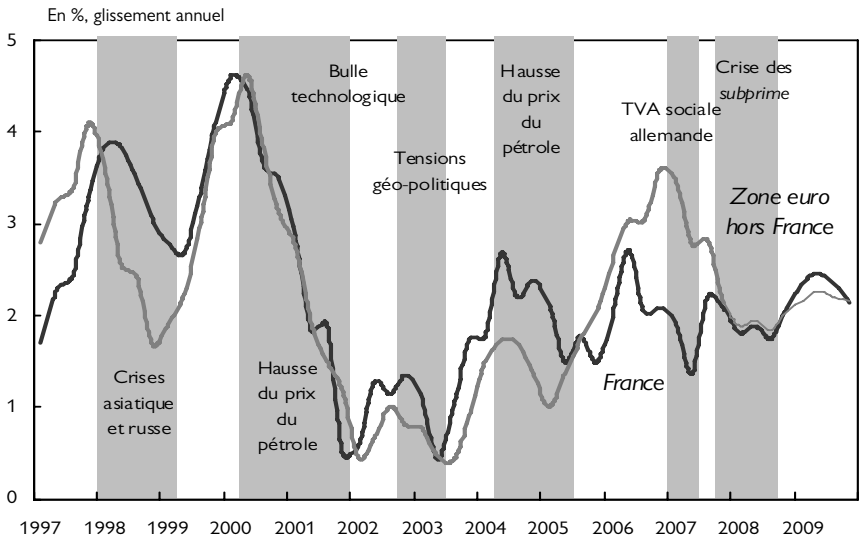
3. Contribution à la croissance du PIB

En %, moyenne annuelle

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Taux de croissance du PIB** | **1,7** | **2,2** | **1,9** | **1,9** | **2,3** |
| Dépenses des ménages | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 1,5 |
| Investissements et stocks des entreprises | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,4 |
| Dépenses des administrations | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| *Total de la demande intérieure* | *2,3* | *2,5* | *2,3* | *2,0* | *2,3* |
| *Solde extérieur* | *– 0,6* | *– 0,3* | *– 0,4* | *– 0,1* | *0,0* |
| **Taux de croissance du PIB (zone euro)** | **1,7** | **2,9** | **2,6** | **2,0** | **2,2** |

*Sources* : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision *e-mod.fr* pour 2008 et 2009.

6. Taux de croissance du PIB en France et en zone euro



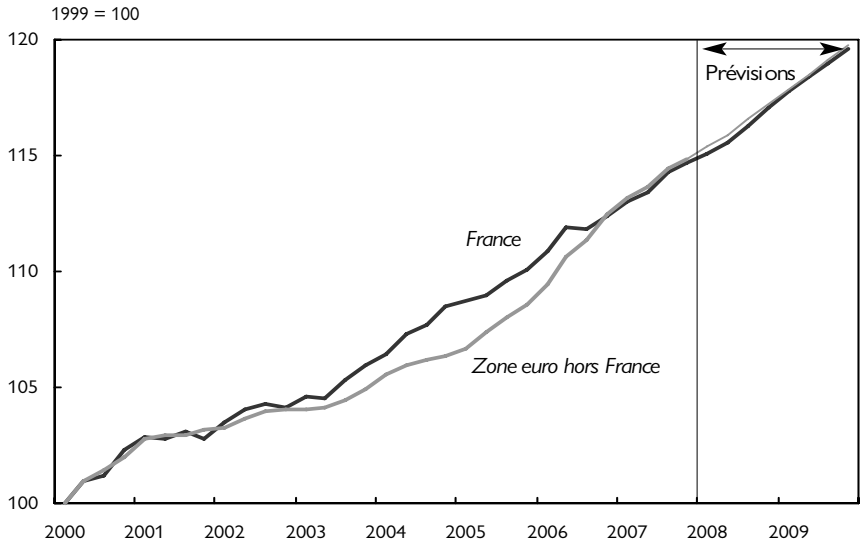

*Sources* : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* à partir du premier trimestre 2008.

Au cours de la période 1997-2001, stimulée par un marché du travail dynamique et une baisse du taux d'épargne, l'économie française a enregistré un surplus annuel de croissance de 0,4 point par rapport au reste de la zone euro et de plus d'un point par rapport à ses deux principaux partenaires, l'Allemagne et l'Italie.

La reprise qui a suivi l'éclatement de la bulle Internet au cours des années 2002-2004 confirmait ce schéma : certes molle en France (1,5 % en moyenne annuelle), la croissance est restée supérieure à celle observée dans le reste de la zone (1,0 %). Ce supplément de croissance s'explique en grande partie par une politique budgétaire plus expansionniste dans l'hexagone qu'en moyenne dans les autres pays européens.

Depuis 2005, cette logique s'est inversée. Les politiques budgétaires sont, en moyenne, moins restrictives en zone euro qu'en France, freinant alors davantage les performances de cette dernière : la reprise engagée dès 2005 dans la plupart des économies européennes (2,5 %) a été retardée et d'une ampleur moindre pour l'économie française (1,9 %), permettant à la zone euro de combler son retard de croissance accumulé depuis 2002 avec l'hexagone (graphique 7).

7. Niveau du PIB en indice en France et chez ses partenaires européens



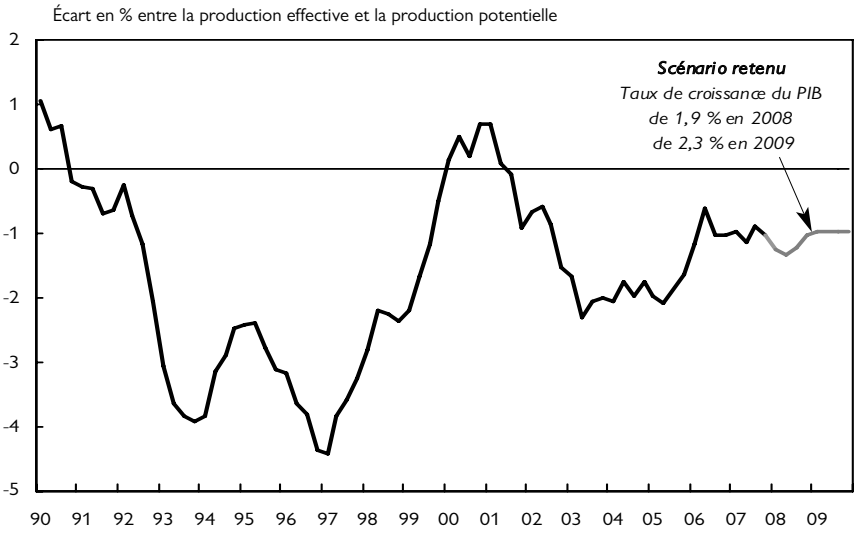

*Sources* : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2008 à 2009.

La performance attendue pour 2008 et 2009 resterait somme toute modeste au regard des précédentes périodes de reprises : en 2000, l'économie française affichait un taux de croissance proche de 4 %. Une croissance proche de 2 % pour les deux prochaines années, alors que

l'activité au cours des six dernières années (1,7 % en moyenne annuelle) a été très inférieure à son potentiel (2,2 %), ne permettrait pas à l'économie française de combler le retard de production accumulé depuis 2001 (graphique 8).

En s'installant au-dessus de 2 %, la croissance devrait permettre à elle seule la poursuite de la décrue du chômage engagée mi-2005. Plus précisément, compte tenu de la progression modérée de la population active, le taux de chômage connaîtrait des baisses de – 0,2 point et – 0,4 point en 2008 et 2009. Ces baisses, moins prononcées qu'en 2007 (de – 0,9 point), proviendraient exclusivement des créations d'emplois marchands (tableau 4).

8. Écart de production en France




*Sources* : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2008 à 2009.

4. Déterminants de la baisse du chômage depuis 2007

En %, moyenne annuelle

| | 2007 | | 2008 | | 2009 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Milliers | Point | Milliers | Point | Milliers | Point |
| Chômage | **– 240,0** | **– 0,9** | **– 45,7** | **– 0,2** | **– 112,4** | **– 0,4** |
| – Effet emploi marchand | – 209,1 | – 0,8 | – 78,7 | – 0,3 | – 123,2 | – 0,5 |
| – Effet emploi non marchand | – 30,9 | – 0,1 | 33,0 | 0,1 | 10,8 | 0,0 |
| *dont emplois aidés* | *19,4* | *0,1* | *45,8* | *0,2* | *26,1* | *0,1* |

*Sources* : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision *e-mod.fr* pour 2008 et 2009.

Le taux de chômage s'établirait à 7,3 % de la population active fin 2008 et à 6,9 % fin 2009, contre 7,5 % fin 2007.

## Les risques

Comme toujours des risques existent qui pourraient conduire à une remise en cause de notre scénario à l'horizon 2009. Ils sont, pour l'essentiel, relatifs à l'environnement international : le ralentissement de la croissance américaine et sa transmission à l'ensemble des économies européennes pourraient s'avérer plus marqué que dans notre scénario (1,5 point de moins de demande adressée à la France), l'amputant alors de 0,3 point de croissance chaque année (tableau 5).

Un scénario de croissance interne plus noir est également envisageable. Les deux principaux risques résident dans le maintien d'une inflation proche des 3 % et/ou dans la mise en place d'un plan de rigueur.

Dans le premier cas, sans modération de l'inflation liée aux prix des matières premières, l'enclenchement de phénomènes dits de « second tour » se réaliserait, alimentant en retour l'inflation, en maintenant son taux aux alentours de 3 % à l'horizon de notre prévision. Cela amputerait la croissance de 0,2 point de PIB en 2008 et de 0,3 point en 2009.

5. Des scénarios illustratifs des risques sur la croissance française

En %

| | 2008 | 2009 |
|---|---|---|
| **Scénario central** | **1,9** | **2,3** |
| Ralentissement plus prononcé de l'économie mondiale | 1,6 | 2,0 |
| Maintien d'une inflation à 3 % | 1,7 | 2,0 |
| Plan de rigueur | 1,6 | 2,1 |
| Retour à un prix du pétrole à 80 $ le baril | 2,1 | 2,6 |

*Source* : Calculs OFCE.

Par ailleurs, le dépassement de la barre des 3 % de déficit en point de PIB, au moment où la France présidera l'Union européenne, peut conduire à un changement de cap dans l'orientation de la politique budgétaire dès le mois de juin prochain : dans ce cas, nous avons simulé l'hypothèse d'une impulsion négative d'un demi-point de PIB — en année pleine — correspondant à un supplément de recettes ou à des économies budgétaires de 9,8 milliards d'euros. Cela équivaut à une augmentation [5] de 0,9 point de la CSG ou de 1,1 point de la TVA. Un

5. Les calculs sont effectués sur les taux apparents.

tel changement de cap permettrait au déficit public de ne pas franchir la barre des 3 % (2,9 % en 2008 et 2,7 % en 2009). Mais ce plan de rigueur amputerait la croissance de 0,3 point par rapport à notre scénario central en 2008 et de 0,2 en 2009, maintiendrait l'économie française sur un rythme inférieur à son potentiel de croissance, l'empêchant de réduire son retard de production accumulé depuis 2001, et stopperait la baisse du chômage.

### 1. L'indicateur avancé * : pas de ralentissement

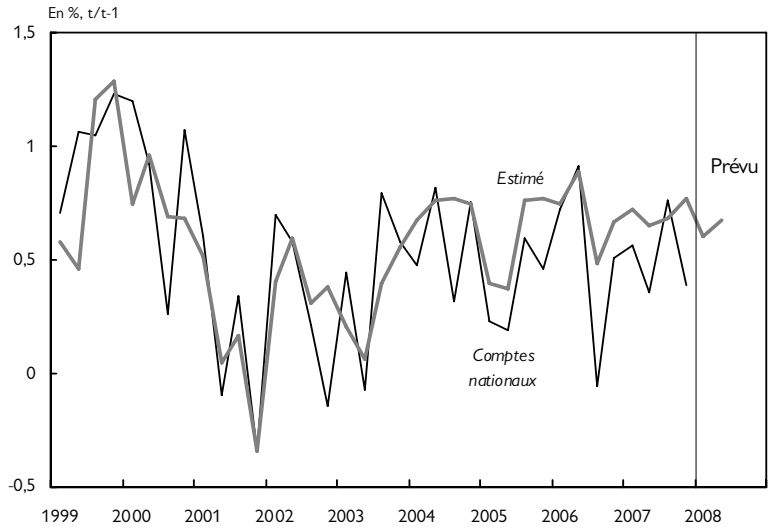
La hausse du PIB français au quatrième trimestre 2007 (0,4 %) s'est avérée décevante après les bons résultats du troisième trimestre où la croissance (0,8 %) avait atteint son niveau le plus élevé depuis un an. L'indicateur avancé anticipait pour le quatrième trimestre une poursuite de l'expansion au même rythme que celui évalué par les comptes nationaux au troisième trimestre, traduisant en chiffres d'activité la bonne tenue du jugement des entreprises sur leur situation propre, tant dans l'industrie que dans les services, malgré la dégradation du climat conjoncturel depuis l'été 2007. De fait, ni la crise financière, ni le ralentissement américain, ni la montée de l'euro, ni la hausse du prix du pétrole n'avaient affecté les prévisions de l'indicateur, bâti principalement sur l'appréciation, par les entreprises, de leur situation personnelle. Pour la première moitié de l'année 2008, le recul des climats de confiance dans l'industrie et les services est encore resté très modéré en comparaison de leurs retournements observés au cours des crises passées (récession de 1993, bulle internet en 2000 par exemple). La croissance ralentirait donc, mais très peu par rapport aux évaluations de l'indicateur depuis un an et procurerait un acquis de croissance enviable de 1,9 % à la mi-2008.

Ces résultats, particulièrement favorables dans le contexte actuel, doivent cependant être relativisés. Par construction, l'indicateur accorde une place prépondérante aux séries d'enquêtes issues du secteur productif. La confiance des ménages, qui ne contribue pas à la modélisation du taux de croissance du PIB, ne fait pas partie des variables prises en compte. L'effondrement du moral des ménages depuis quelques mois, lié à l'envolée de l'inflation sur la même période, n'a pas conduit à retenir les prévisions de l'indicateur dans le scénario central de prévision, ce qui aurait nécessité un recul du taux d'épargne des ménages bien supérieur à celui finalement retenu.

Il n'en demeure pas moins que, même si la croissance devait ponctuellement subir les conséquences d'un ralentissement de la consommation dans la première moitié de 2008, les déclarations des chefs d'entreprise témoignent de la résistance aux chocs actuels du sentier d'expansion de l'économie française. Ce qui laisse la porte ouverte à de bonnes surprises…

* Pour une présentation de la méthodologie de l'indicateur voir : É. 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.

Taux de croissance du PIB observé et prévu




*Sources* : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Données chiffrées (aux prix de l'année précédente chaînés)

PIB en %, t/t-1

| | 2007 | | | | 2008 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| INSEE | 0,6 | 0,4 | 0,8 | 0,4 | – | – |
| Indicateur | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,7 |

*Sources* : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

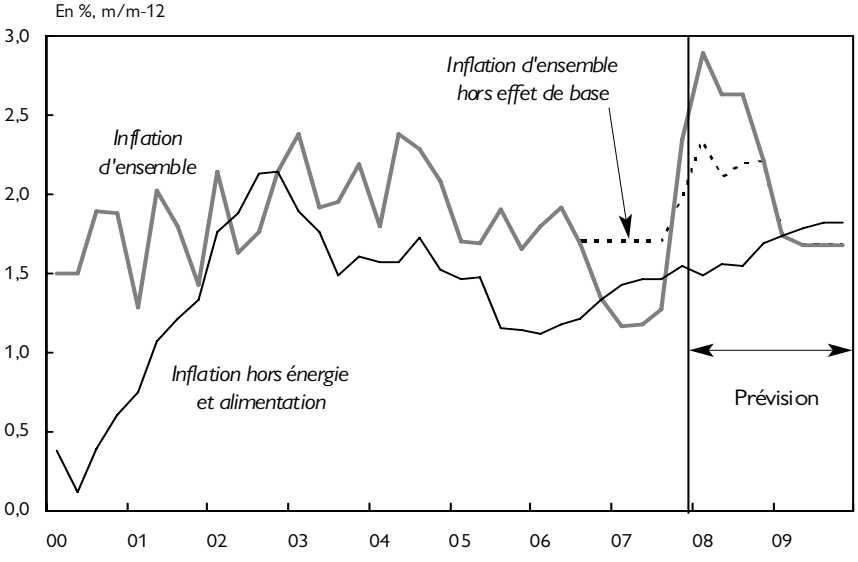
# Les matières premières nourrissent l'inflation *

Le regain d'inflation, qui a marqué la fin de l'année 2007 et le début de l'année 2008, va largement au-delà de ce qui était anticipé lors de notre dernière prévision. Inscrite à 2 % en 2007 en glissement annuel, la hausse de l'indice des prix à la consommation a finalement atteint 2,6 % en décembre, et s'est même encore accélérée au cours des deux premiers mois de 2008 à 2,8 % à chaque fois.

## Une base de comparaison des évolutions annuelles défavorable

Une partie de cette hausse relève d'un effet purement mécanique, lié au mode de calcul des évolutions d'une année sur l'autre. Cet « effet de base » répercute en accélération à la fin 2007 et au début 2008 le ralentissement de l'indice des prix un an plus tôt (graphique 9). Sous l'effet de la baisse — temporaire — du prix du pétrole dans la seconde moitié de 2006, l'inflation, en moyenne de 1,8 % en 2005 et en 2006, a soudainement fléchi au quatrième trimestre 2006, pour s'établir en dessous de 1,3 % jusqu'en juillet 2007. En supposant que ce passage en creux n'ait pas eu lieu, on peut reconstituer une trajectoire

9. Inflation en France




*Sources* : INSEE, calculs OFCE.

* Cette partie a été rédigée par Hervé Péléraux.

de l'indice en 2008 gommant cet effet de base et la comparer à la trajectoire réellement observée. À titre indicatif, l'effet de base, apparu au quatrième trimestre 2007, culminerait aux premier et deuxième trimestres 2008, majorant l'inflation d'un peu plus d'un demi-point, et s'éteindrait après le troisième trimestre 2008. Au final, hors effet de base, l'inflation aurait bien accéléré, mais pas au-delà de ses pics de 2003 ou de 2004 à 2,4 %.

## Envolée des matières premières

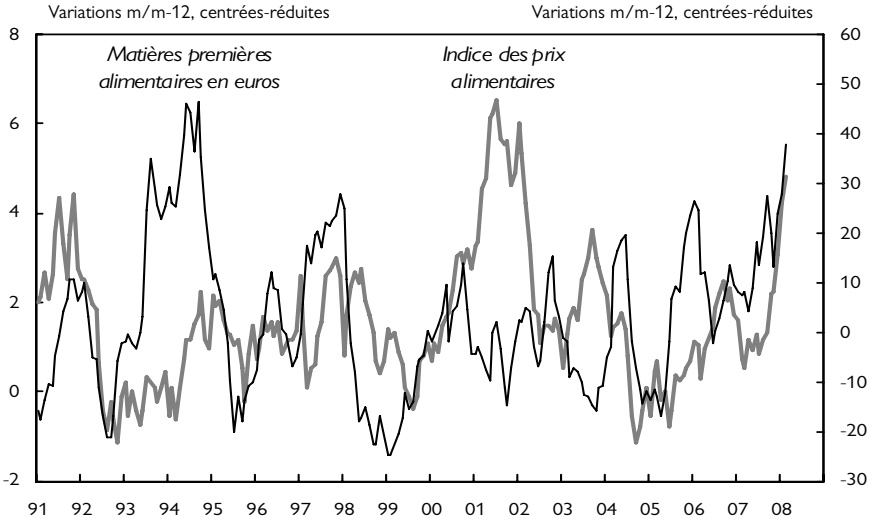
Comme en 2003 ou en 2004, cette accélération tient à l'effet direct de l'envolée du prix du pétrole sur la composante « énergie » de l'indice des prix à la consommation. La répercussion d'une variation du prix du baril, exprimé en euros, sur l'indice du prix de l'énergie est instantanée : sa hausse de 45 % sur un an en février 2008 est à l'origine d'une hausse de l'indice du prix de la consommation en énergie de 11,4 % sur la même période, expliquant 0,9 point du regain d'inflation constaté à la charnière 2007/2008 [7]. Le renchérissement de l'indice des prix des produits alimentaires, 4,8 % sur un an en février 2008, est venu renforcer la poussée inflationniste liée au pétrole, de près de 0,8 point.

La hausse des prix des produits alimentaires s'est emballée à partir de la mi-2007, atteignant 4,8 % sur un an en février 2008, mais loin encore des records de 2001 à 7 %. Cette envolée paraît liée à celle de l'indice des matières premières alimentaires exprimé en euros, dont l'augmentation sur un an de 38 % en février, approche les records enregistrés en 1994 à plus de 45 %. La transmission des fluctuations de prix des produits agricoles de base sur l'indice des prix alimentaires en France ne relève cependant pas du même automatisme que celle des produits pétroliers à l'indice du prix de l'énergie (graphique 10). En particulier, le pic des matières premières en 1994 n'a pas conduit à une explosion de l'indice des prix qui sont restés déprimés durant plusieurs années. Au contraire, le record de hausse de l'indice des prix alimentaires a coïncidé avec un creux des matières premières en 2001.

À l'heure actuelle, la hausse de l'indice des prix alimentaires semble aussi relever d'un phénomène de rattrapage après plusieurs années de faiblesse, de la mi-2004 à la mi-2006 et également en 2007. Modelé par une trajectoire cyclique, cet indice est entré en phase haussière dans la seconde moitié de 2007, en même temps que les tensions sur les marchés internationaux des matières premières alimentaires se sont exacerbées sous l'effet d'une raréfaction de l'offre affectée par des phénomènes météorologiques exceptionnels et un regain de la demande en provenance des pays émergents.

6. La pondération de l'énergie dans l'indice d'ensemble est de 7,9 %.

10. Prix alimentaires




*Sources* : INSEE, calculs OFCE.

## Desserrement de l'étau inflationniste à la fin 2008

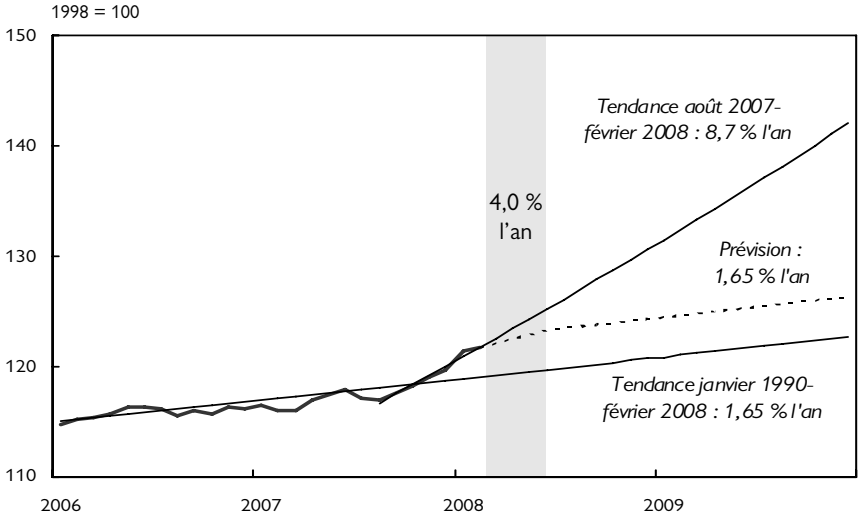
L'envolée des prix du pétrole et des matières premières alimentaires s'est donc combinée à l'effet de base de calcul des évolutions annuelles et à l'enclenchement d'une phase de rattrapage des prix des produits alimentaires pour donner à l'inflation un profil spectaculaire, mais qui n'est somme toute que la résultante d'effets ponctuels. Sous l'hypothèse que le prix du pétrole se stabilise autour de 105 dollars le baril, soit 66 euros, et que les produits alimentaires rejoignent, d'ici la mi-2008, un rythme de hausse conforme à leur évolution de long terme, fléchissant de 8,7 % l'an entre septembre 2007 et février 2008 à 4 % l'an jusqu'à juin 2008, avant de retrouver la tendance de long terme à 1,7 % l'an (graphique 11), l'inflation devrait atteindre un pic à 2,9 % au premier trimestre 2008 pour ensuite entamer une décrue toute aussi spectaculaire que la hausse précédente, aidée en cela par un effet de base de calcul des évolutions annuelles plus favorable à partir du quatrième trimestre 2008.

Ce scénario reste toutefois conditionné par la modération de l'inflation liée aux prix des matières premières dont les prévisions ont par le passé souvent été prises à contrepied. Il repose aussi sur l'absence d'enclenchement de phénomènes dits de « second tour » où la poussée inflationniste initiale liée au renchérissement du prix des produits de base favorise des revendications salariales qui alimentent en retour l'inflation. Après bientôt dix années de hausse du pétrole, semblable mécanisme, qui avait marqué les chocs précédents, ne s'est

pas mis en place. Le chômage élevé et la précarisation du marché du travail limitent le pouvoir de négociation des salariés et la concurrence des pays émergents n'incite guère les entreprises à répercuter complètement les hausses de coûts sur leurs prix de vente.

Au total, après un pic à près de 3 % dans la première moitié de 2008, l'inflation reviendrait à 1,9 % à la fin de l'année et s'établirait à 1,7 % en 2009 (tableau 6). L'inflation hors énergie et hors produits alimentaires continuerait quant à elle à se redresser sous l'impulsion des produits manufacturés, stimulés par la diffusion au sein du système productif des hausses de coûts liées à l'envolée des matières premières énergétiques, industrielles et alimentaires, mais resterait en-deçà de son précédent pic de 2002 à l'horizon de la prévision.

11. Indice des prix alimentaires à la consommation




*Sources* : INSEE, calculs et prévision OFCE.

6. Taux de croissance des prix en France

En %, glissement annuel

| | Poids 2008 en % | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|
| Alimentation | 16,4 | 3,1 | 3,0 | 1,7 |
| Energie | 7,9 | 10,6 | 1,5 | 0,8 |
| Produits manufacturés | 31,6 | 0,4 | 0,6 | 0,9 |
| Services | 42,3 | 2,4 | 2,5 | 2,5 |
| Tabac | 1,8 | 6,2 | 0 | 0 |
| Ensemble | 100 | 2,6 | 1,9 | 1,7 |

*Sources* : INSEE, calculs et prévision OFCE.

## Les ménages sanctionnés par l'inflation en 2008

Le regain d'inflation à la charnière de 2007/2008 n'a affecté que très marginalement l'évolution du revenu disponible brut (RDB) des ménages sur l'ensemble de l'année dernière. En moyenne annuelle, ce dernier s'est en effet accru à un rythme plus soutenu, 3,2 %, que lors de la période 2003–2006, et a presque renoué avec les taux de croissance avoisinant les 3,5 % des premières années 2000, nettement au-delà de l'évolution moyenne de ces vingt dernières années (tableau 7).

Les évolutions en moyenne annuelle masquent toutefois deux séquences : accélération supplémentaire du RDB réel dans la première moitié de 2007, sur la lancée de la reprise engagée à la mi-2005, puis l'amorce d'un ralentissement dans la seconde moitié de l'année, sous l'effet du regain d'inflation (graphique 12). L'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat sera maximal au premier semestre 2008, conduisant à un recul d'environ 1,5 point de la croissance du RDB réel en glissement annuel. Par la suite, l'étau inflationniste devrait se desserrer et la trajectoire du RDB réel se normaliser à partir du quatrième trimestre 2008.

Au total, l'accélération de l'inflation de 0,8 point en moyenne annuelle entre 2007 et 2008 pénalisera fortement le pouvoir d'achat du RDB, qui autrement aurait ralenti plus modérément de 3,2 % à 2,5 % en 2008, au lieu des 1,7 prévus.

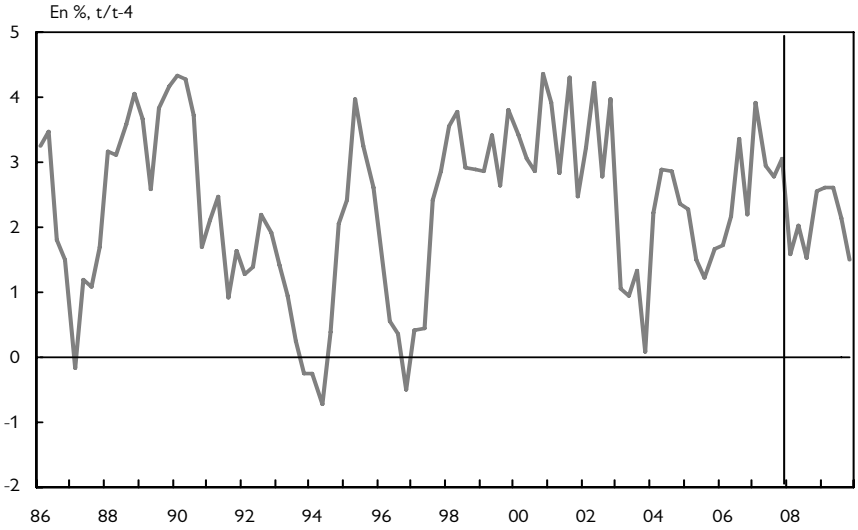
7. Croissance du revenu réel des ménages

En %, volume, moyenne annuelle

| | 2007 | 2008 | 2009 | Moyenne 1985-2007 |
|---|---|---|---|---|
| Revenu disponible brut | 3,2 | 1,7 | 2,1 | 2,3 |
| *dont :* | | | | |
| Salaires bruts | 2,4 | 1,0 | 2,0 | 2,2 |
| Cotisations sociales | 2,6 | – 1,7 | 1,4 | 1,9 |
| Prestations sociales | 2,7 | 1,7 | 1,6 | 2,5 |
| Revenu brut des entreprises individuelles | 3,3 | 1,6 | 2,7 | 0,6 |
| Dividendes et intérêts nets | 2,6 | 0,5 | 1,8 | 3,3 |
| Impôts (yc CSG et ISF) | – 0,4 | 0,7 | 0,9 | 4,3 |
| Déflateur de la consommation | 1,5 | 2,3 | 1,7 | 1,9 |
| Consommation | 2,1 | 2,1 | 2,6 | 2,2 |
| Taux d'épargne (en % du RDB) | 16,3 | 16,1 | 15,9 | 14,9 |

*Sources* : INSEE, calculs et prévision OFCE pour 2008 et 2009.

12. Croissance du RDB réel




*Sources* : INSEE, calculs et prévision OFCE.

## Une politique fiscale généreuse

En plus du ralentissement de l'inflation dans la première moitié de 2007, qui a rapproché ses évolutions réelles de ses évolutions nominales, le RDB a profité de la conjonction de facteurs favorables provenant d'un côté de l'impulsion donnée par le dynamisme du marché du travail, et de l'autre de la politique fiscale menée par le gouvernement Villepin et les premières mesures du gouvernement Fillon.

La réactivation du marché du travail en 2007, avec 270 000 créations d'emplois salariés au total, a dopé la masse salariale brute (tableau 1). Son accélération, de 1,9 % en 2006 à 2,4 % en 2007 en termes réels, provient davantage d'un effet « emploi » que d'un effet « salaires individuels », dont la modération témoigne de l'absence d'effets de second tour des chocs inflationnistes auxquels fait face l'économie française depuis le début de la décennie. Le salaire horaire réel dans le secteur marchand a certes crû plus vite que la productivité en 2007, respectivement 1,5 % contre 0,7 %, mais la faiblesse de la productivité relève probablement plus d'un problème de sous-estimation de la croissance par les comptes nationaux provisoires que d'un ralentissement structurel [7]. Elle ne paraît pas, à terme, porteuse d'un emballement inflationniste. En 2008, les salaires bruts accuseront à la fois le ralen-

7. Voir sur ce point la partie : « Emploi : le mystère de la productivité ? ».

tissement de l'emploi salarié, avec 91 000 créations, et celui du salaire réel individuel moyen, pénalisé par le regain d'inflation. En 2009, les salaires bruts retrouveront une évolution conforme à leur trajectoire de long terme, 2,2 % l'an, redynamisés par des créations d'emplois plus nombreuses que celles de 2008 (125 600), et par le recul de l'inflation.

Les ménages ont aussi bénéficié des mesures fiscales du gouvernement Villepin pour 2007 : modification du barème de l'IRPP, instauration du bouclier fiscal à 60 % et revalorisation de la Prime pour l'emploi. À ces mesures déjà effectives, se sont ajoutés les premiers effets du « paquet fiscal » mis en place par le gouvernement Fillon, notamment la défiscalisation des heures supplémentaires et la réforme des droits de succession.

La politique fiscale du gouvernement Fillon fera pleinement sentir ses effets cette année, d'abord par l'aménagement de l'impôt sur la fortune (ISF), avec le passage du bouclier fiscal de 60 % à 50 % des revenus, la baisse de l'ISF par le biais de la déduction jusqu'à 50 000 euros du montant de l'impôt dû s'ils sont investis dans les PME, et du relèvement de l'abattement sur la résidence principale. La baisse de l'impôt au titre de ces trois dispositifs s'élèverait à 1,9 milliard en 2008. Il n'y aura pas de mesures supplémentaires en 2009.

Les ménages bénéficieront aussi de la baisse des droits de mutation à hauteur de 1,57 milliard en 2008 et de 200 millions supplémentaires en 2009, ainsi que du crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunt immobilier, doublé la première année, au titre duquel reviendront aux ménages 400 millions en 2008 et 1,3 milliard en 2009. La réforme des modalités de prélèvement sur les dividendes, c'est-à-dire l'imposition au prélèvement forfaitaire libératoire et le prélèvement à la source de la contribution sociale généralisée frappant les dividendes, rendra 2,1 milliards aux ménages en 2008 et 230 millions en 2009.

Le dispositif phare du nouveau gouvernement, l'exonération de la part salariale des charges sociales sur les heures supplémentaires et leur défiscalisation, malgré un volume plus faible que celui escompté par le gouvernement, 600 millions d'heures contre 900 millions en 2008, conduira à un transfert en faveur des ménages de 2 milliards en 2008 (au lieu de 3 milliards prévus), et de 730 millions en 2009 par le biais des réductions d'impôts et de cotisations sociales.

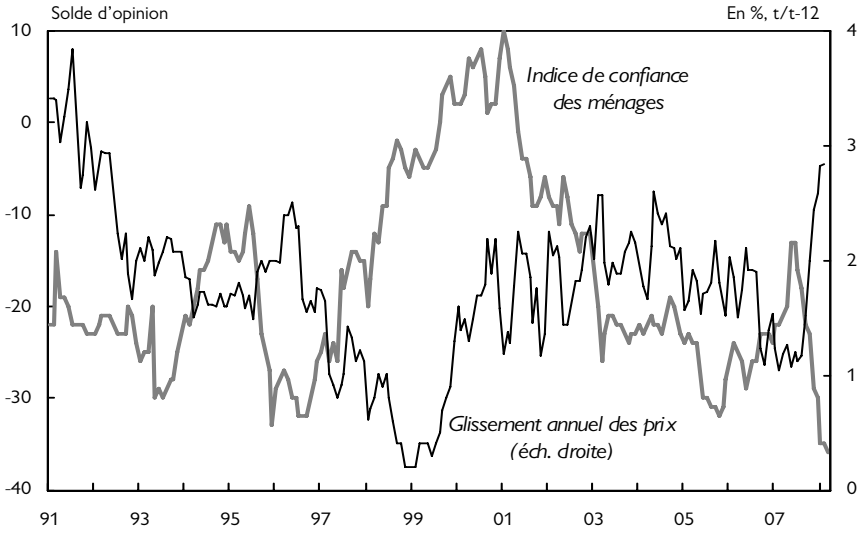
Au total, c'est environ 6,4 milliards qui reviendront aux ménages en 2008 et 4,7 milliards en 2009. Les impôts, qui n'ont augmenté que de 1,1 % en termes nominaux en 2007, devraient croître sensiblement moins vite en 2008 et en 2009, respectivement 3,0 % et 2,6 % en nominal, que leur tendance de long terme, 6,2 %. Les cotisations sociales quant à elles ralentiraient fortement à 0,6 % en 2008 avant de se redresser à 3,1 % en 2009, après 4,1 % en 2007.

## Trou d'air de la consommation

Malgré la stimulation fiscale, le pouvoir d'achat du RDB accusera les effets du regain de d'inflation en 2008. En moyenne annuelle, sa progression se limitera à 1,7 %, après 3,2 % en 2007. Concentré sur la première moitié de l'année, l'effet négatif de l'inflation conduira à une faible hausse du RDB réel, 0,2 % et 0,3 % chaque trimestre, après une stagnation au quatrième trimestre 2007.

Les ménages ressentent durement la montée de l'inflation et ses conséquences sur le pouvoir d'achat. L'indice de confiance des ménages a atteint des plus bas niveaux historiques en mars 2008, poussé à la baisse par la résurgence de l'inflation (graphique 13). Même si historiquement le moral des ménages ne répond pas uniquement aux stimulations de l'inflation, l'effet de ciseaux est cette fois patent, et suggère que l'impact négatif de la hausse des prix à la fin de 2007 a pris le pas sur l'impact positif de la baisse du chômage.

13. Confiance des ménages et inflation




*Source* : INSEE.

Il n'est dès lors pas étonnant que, sous l'effet du ralentissement du pouvoir d'achat et du recul corrélatif de la confiance des ménages, la reprise de la consommation au troisième trimestre 2007 ait tourné court et que l'accélération attendue lors de notre dernière prévision ait été finalement invalidée. Comme à la fin de l'année dernière, quand le ralentissement de la consommation est allé de pair avec le recul du taux d'épargne, il est probable que les effets du passage à vide du RDB

réel dans la première moitié de 2008 se traduira par un ralentissement de la consommation et une baisse du taux d'épargne. La croissance de la consommation serait limitée à 0,3 % et 0,4 % sur les deux premiers trimestres (graphique 14). Par la suite, le desserrement de la contrainte inflationniste permettra un rattrapage conjoint de la consommation et du taux d'épargne, rattrapage qui s'amortira à l'horizon de la prévision.

En moyenne, le taux d'épargne baissera en 2008 et en 2009, après sa hausse de 2006/2007, jouant ainsi son rôle traditionnel d'amortisseur de la consommation face aux fluctuations du RDB. S'y adjoindra l'effet de richesse immobilière, qui poussera encore le taux d'épargne à la baisse en 2008, mais moins que par le passé, les prix sur le marché immobilier ayant progressivement ralenti après le dynamisme des dix dernières années. L'arrêt de la hausse des prix des logements et l'enclenchement d'une phase de baisse en 2008, priveront la consommation d'un de ses principaux stimulants depuis 2002. Liée à l'expansion du crédit impulsée par la baisse des taux d'intérêt, l'envolée des prix de l'immobilier témoignait du dynamisme des transactions et a permis à de nombreux ménages de transformer leurs plus-values en liquidités. La fraction de ces plus-values dépensée sans contrepartie en termes de revenu a soutenu la consommation pendant la phase basse du cycle de la première moitié de la décennie, ce qui explique la baisse du taux d'épargne. Ce processus est désormais en passe de s'inverser et, à l'horizon de 2009, la consommation ne pourra plus compter sur les plus-values immobilières.

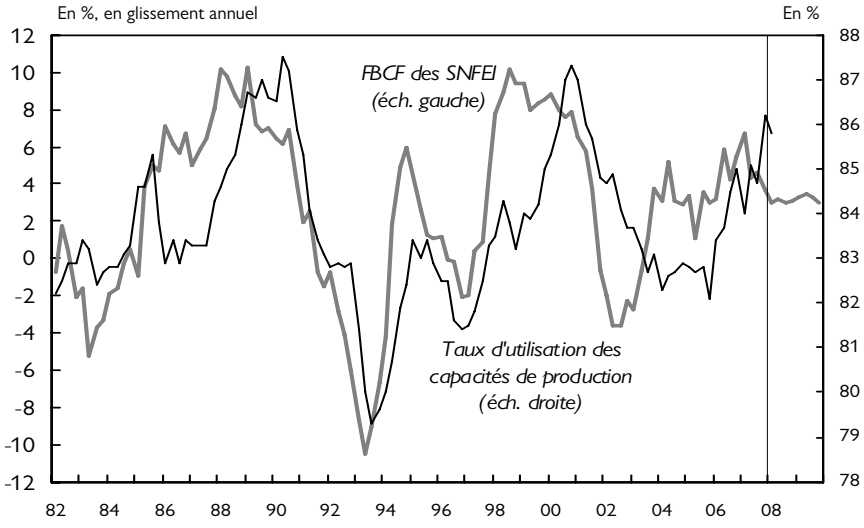
14. Taux de croissance réel de la consommation et taux d'épargne des ménages

*Sources* : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

# Les entreprises résistent à la tempête *

L'année 2007 a été marquée par une bonne performance de l'investissement des entreprises malgré un contexte conjoncturel mondial peu porteur au second semestre. La crise financière et le durcissement des conditions de crédit ne semblent pas avoir trop affecté la politique d'investissement des entrepreneurs. Le taux de croissance de la FBCF des Sociétés non financières (SNF) a en effet atteint 5,1 % en volume, en moyenne annuelle, soit un plus haut depuis 2000. Cette bonne tenue de l'investissement suit trois années de reprise de la FBCF (4,7 % en 2006, 2,8 % en 2005 et 3,4 % en 2004) malgré une croissance de l'activité assez peu dynamique sur la période (2,1 % en moyenne annuelle de 2004 à 2007). Le taux d'investissement s'est par conséquent nettement redressé depuis le point bas atteint début 2003 et cette hausse s'est amplifiée ces deux dernières années : il s'élevait à 19 % de la valeur ajoutée (VA) à la fin de l'année 2007, soit 1,6 point de plus que le point bas de 2003 et 1,1 point de plus que celui de début 2006. L'année 2007 marquerait le point haut du cycle de l'investissement entamé en 2003. En 2008 et 2009, la FBCF continuerait à croître à des rythmes soutenus (respectivement 3,4 % et 3,3 %) mais néanmoins inférieurs à ceux connus ces deux dernières années (graphique 15) en raison des effets liés à la crise financière et au ralentissement de la croissance au premier semestre 2008. Le seul effet de

15. FBCF productive des SNFEI et taux d'utilisation




*Sources* : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

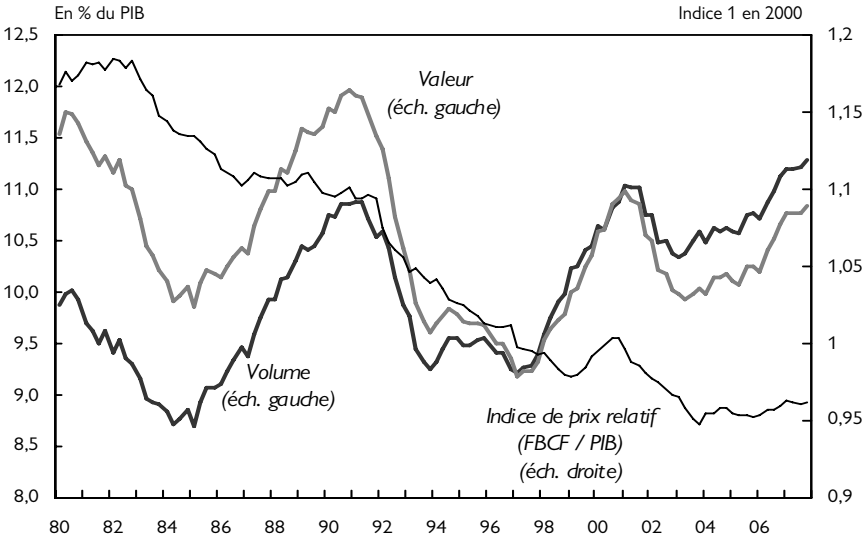
* Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

la crise financière amputerait la croissance de l'investissement de 0,1 point en 2007, de 0,6 point en 2008 et de 0,3 point en 2009 (encadré 2). Le scénario d'un ajustement plus net sur l'investissement est écarté à l'horizon de notre prévision en raison d'un coût réel du capital qui resterait très bas, de l'existence de tension sur les capacités de production et d'un rebond de l'activité en 2009. Par ailleurs, les enquêtes auprès des chefs d'entreprises sur les perspectives d'investissement restent bien orientées pour l'année 2008 (7 % en valeur pour 2008 dans l'industrie) et n'indiquent pas de signe de fort ralentissement. De même, les perspectives de production en biens d'équipement, indicateur coïncident de l'investissement, sont à des niveaux élevés depuis début 2006 et restent nettement au-dessus de leur moyenne de long terme en début d'année 2008 (20 en février 2008 contre 8 à long terme).

## La hausse du taux d'investissement se poursuivrait…

Le taux d'investissement des entreprises a atteint 11,3 % du PIB à la fin de l'année 2007, soit un niveau historiquement haut, le dernier pic de début 2001 se situant à 11 % (graphique 16). Ce constat est néanmoins à relativiser. Si l'on regarde les évolutions du taux d'investissement en valeur : celui-ci a atteint 10,8 % du PIB au quatrième trimestre 2007 alors qu'il avait été de 11 % début 2001 et de 12 % à la fin 1990. Si la part de l'investissement dans la production en volume s'est fortement accrue, dans la valeur ajoutée, sa part courante n'a pas

16. Taux d'investissement en volume et en valeur




*Sources* : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

augmenté de façon équivalente en raison de la baisse du prix relatif de l'investissement. Depuis 1983, le prix de l'investissement a en effet perdu 20 % par rapport au prix du PIB, ce qui a rendu l'investissement plus rentable pour les entrepreneurs en raison de la baisse de son prix par rapport au prix de vente de la production.

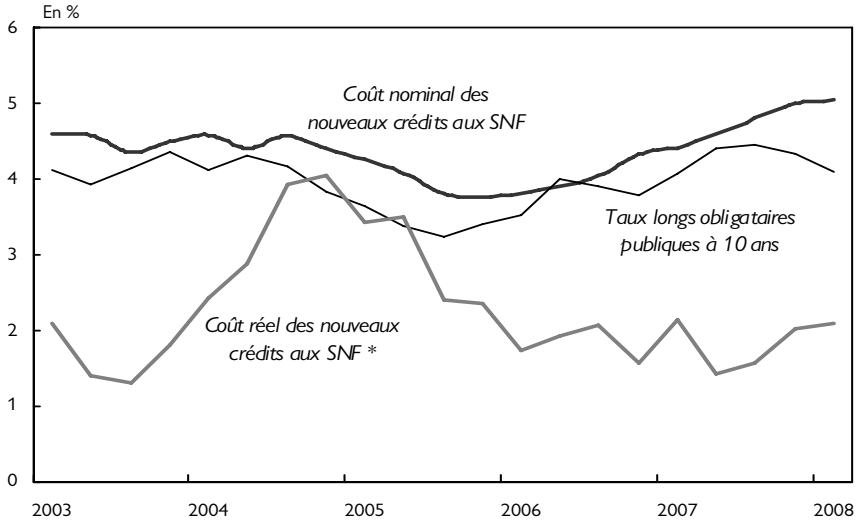
## … en raison de fondamentaux toujours robustes

D'après nos évaluations économétriques, le taux d'investissement productif des SNF devrait se stabiliser au premier semestre 2008 avant de remonter progressivement à partir du second semestre pour atteindre 11,5 % du PIB à la fin de l'année 2009. La stabilisation du taux d'investissement au premier semestre correspond au creux de croissance lié au pic d'inflation et aux incertitudes conjoncturelles mondiales, invitant les entrepreneurs à la prudence. Le taux de croissance de l'investissement devrait être respectivement de 0,6 % et 0,5 % aux premier et deuxième trimestres 2008. En revanche, à partir du troisième trimestre 2008, le net ralentissement de l'inflation et la disparition progressive des incertitudes pesant sur l'activité conduirait l'économie à renouer avec une croissance plus dynamique, permettant au taux d'investissement de progresser à nouveau en raison des fondamentaux toujours robustes. Le taux de croissance de l'investissement serait en moyenne de 0,8 % à partir du troisième trimestre 2008 jusqu'à la fin de l'année 2009 avec un pic de 1 % au quatrième trimestre 2008.

Avec le retour de la croissance, le taux d'investissement continuerait à progresser en 2008 et 2009 pour plusieurs raisons. Premièrement, la remontée des primes de risque sur les crédits pratiqués aux entreprises (hausse de 0,7 point entre juillet 2007 et janvier 2008) ne s'est pas pour l'instant traduite par une accélération du coût des nouveaux crédits en raison de la baisse des taux longs obligataires publics. De plus, la hausse des prix de valeur ajoutée marchande en 2006 et 2007 a permis d'amortir la hausse du coût nominal des nouveaux crédits ces deux dernières années. Malgré une légère remontée au quatrième trimestre 2007, le coût réel des nouveaux crédits reste faible (environ 2 %), en-dessous de la moyenne de ces cinq dernières années et à un niveau inférieur à celui de début 2007 (graphique 17).

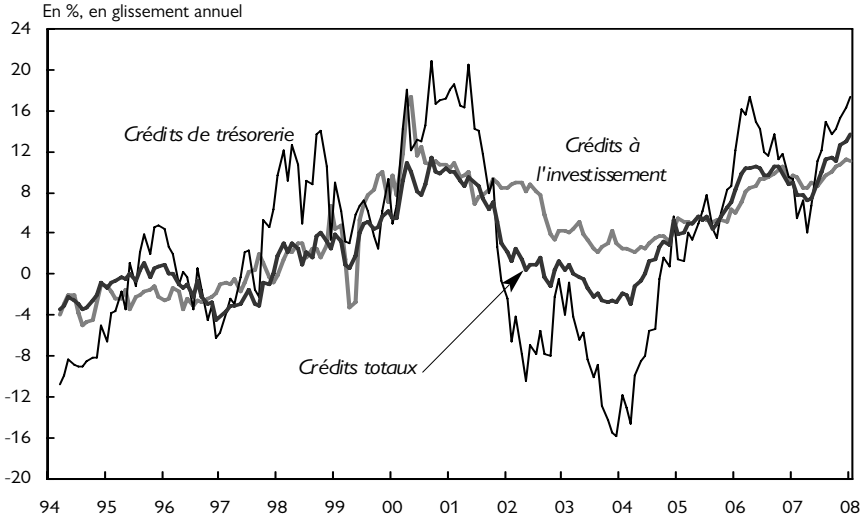
La faiblesse des taux d'intérêts réels s'est accompagnée d'une accélération du rythme de croissance annuel des encours de crédit aux SNF à partir de la mi-2007 qui a atteint un point historiquement élevé en janvier 2008 (13,6 % en glissement annuel) (graphique 18). Si la crise financière a eu pour conséquence une hausse des primes de risque (qui sont passées de 0,2 point en juillet 2007 à 0,9 en janvier 2008), cela ne s'est pas traduit pour l'instant par un ralentissement des encours du crédit, et encore moins par un « crédit crunch ».

17. Coût des nouveaux crédits pour les SNF




* Déflaté par les prix de valeur ajoutée marchande.
*Sources* : Banque de France, calculs OFCE.

18. Encours de crédits aux SNF



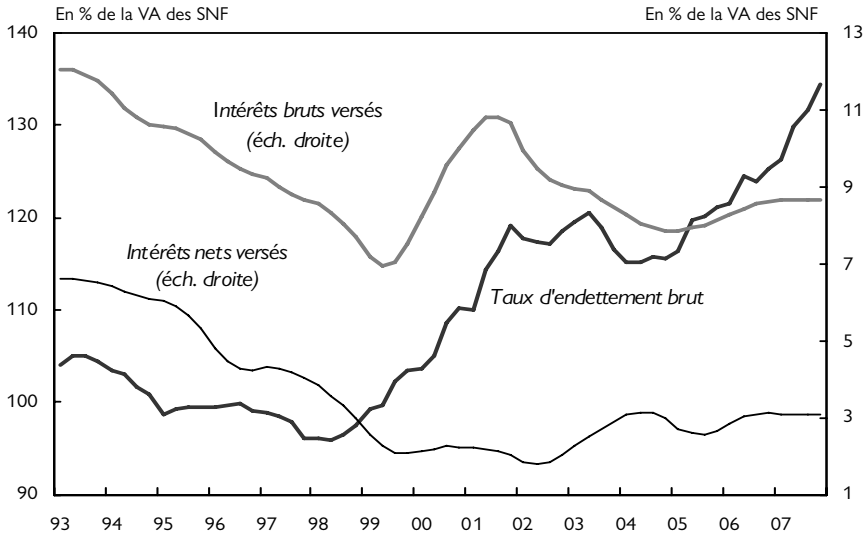

*Sources* : Banque de France, calculs OFCE.

Malgré la hausse de leur endettement de près de 20 points de valeur ajoutée entre début 2004 et fin 2007, les intérêts bruts versés par les SNF n'ont augmenté que de 0,4 point de VA sur la même période et la part des intérêts nets dans la VA est restée identique à 3,1 % (graphique 19). Dans un contexte de coût réel du crédit toujours bas,

les entreprises seront encore incitées à recourir à l'endettement qui continuera à jouer un rôle moteur dans l'acquisition d'actifs pour les trimestres à venir.

En 2006, pour la première fois depuis 2002, le taux d'utilisation des capacités (TUC) de production est repassé au-dessus de sa moyenne de long terme (graphique 15). Le niveau du TUC a même atteint, fin 2007-début 2008, des niveaux proches de ceux de la fin 1999-début 2000 alors même qu'à l'époque les rythmes de croissance du PIB étaient proches de 4 % et ceux de l'investissement de 9 %. L'existence de tensions dans la production industrielle devrait soutenir l'investissement pour les trimestres à venir, même si les menaces qui pèsent sur la croissance durant cette première moitié de l'année invitent les investisseurs à la prudence au premier semestre 2008.

19. Taux d'endettement et intérêts versés par les SNF




*Sources* : Banque de France, INSEE, calculs OFCE.

### 2. Quels sont les effets de la crise financière sur l'investissement ?

À partir d'une équation d'investissement, nous avons évalué l'impact de la crise financière sur la dynamique de l'investissement des entreprises jusqu'à la fin de l'année 2009. La crise financière se transmet à l'investissement par deux canaux : le premier est celui d'un accroissement de la hausse de la prime de risque qui renchérit le coût du capital. Elle se calcule comme l'écart entre le coût des nouveaux crédits distribués aux SNF et les taux obligataires publics à 10 ans. La prime de risque, évaluée à 0,4 point en moyenne sur les cinq dernières années, était de 0,2 point en juillet 2007 et a atteint 0,9 point en

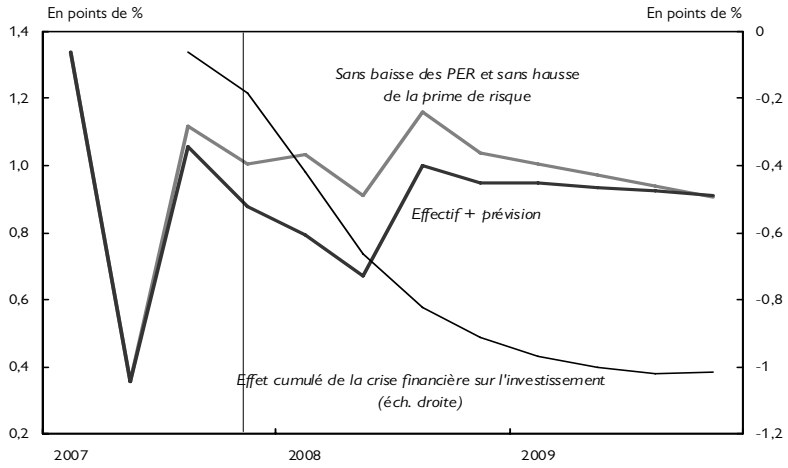
janvier 2008. Nous supposons qu'elle va atteindre 1 point en moyenne au premier semestre 2008, avant de progressivement redescendre pour atteindre son niveau d'avant la crise à la fin de l'année 2009. Le second canal de transmission est celui de la baisse des cours boursiers qui se traduit par une chute des Price Earning Ratio* (PER) des sociétés cotées et donc une hausse de la rentabilité financière (calculé comme l'inverse du PER). La réduction de l'écart entre la rentabilité physique et la rentabilité financière conduit les entreprises à arbitrer différemment entre placement financier et investissement physique au détriment de ces derniers. Pour évaluer l'impact de la baisse des cours boursiers sur la croissance de l'investissement, nous supposons que le PER se stabilise à 12 au premier semestre 2008 avant de remonter progressivement vers sa valeur d'équilibre à la fin 2009 (qui se situe aux alentours de 15).

La crise financière amputerait, selon nos calculs, le taux de croissance annuel moyen de l'investissement des entreprises de 0,1 point en 2007, 0,6 point en 2008 et 0,3 point en 2009 (graphique). L'impact de la crise serait maximum au premier et au deuxième trimestre 2008 où le taux de croissance serait diminué de 0,2 point chaque trimestre. Près de 50 % de l'effet total de la crise se ferait donc sentir au premier semestre 2008.

Au total, la crise financière amputerait la croissance de l'investissement de 1 point et celle du PIB de 0,1 point. En revanche, nos calculs ne prennent pas en compte les effets indirects de la crise financière sur l'investissement : en ayant un impact sur la croissance américaine mais aussi sur celle de la plupart des pays industrialisés, la crise va avoir un effet négatif, par le canal du commerce extérieur, sur la croissance française et donc sur l'investissement en raison de l'effet du multiplicateur.

De plus, si la crise financière s'avérait plus durable, avec pour effet une prime de risque de 1 point jusqu'à la fin 2009 et des PER durablement à 12, l'impact de la crise financière serait près de 2 fois plus fort et amputerait la croissance de l'investissement de 0,7 point en 2008 et de 1 point en 2009.

Impact de la crise financière sur le taux de croissance trimestriel de la FBCF des SNFEI




*Source* : calculs OFCE.

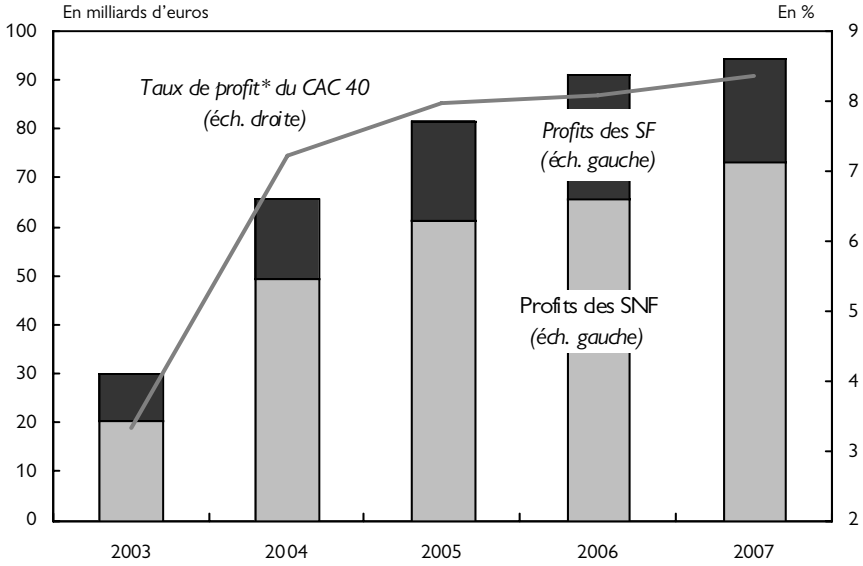
## Les profits des entreprises du CAC 40 frôlent les 100 milliards d'euros malgré la crise

Les bénéfices des 40 plus grosses capitalisations boursières de la place de Paris ont atteint un nouveau record en 2007 malgré une conjoncture mondiale dégradée au second semestre. Depuis 2004, chaque année annonce un nouveau record : après 66 milliards d'euros en 2004, 82 milliards en 2005, 91 milliards en 2006, l'ensemble des sociétés cotées du CAC 40 ont annoncé 94 milliards d'euros de profits en 2007 (graphique 20). Si la progression des profits en 2007 est en net ralentissement par rapport aux années précédentes, le résultat apparaît particulièrement favorable dans le contexte actuel : la crise des *subprime* a en effet durement affecté les résultats des banques qui ont provisionné environ 10 milliards d'euros de dépréciation d'actifs ; la flambée des prix du pétrole a renchéri les coûts de production en particulier dans l'industrie ; la forte appréciation de l'euro a dégradé la compétitivité des unités de production localisées dans la zone euro et a diminué la valeur en euros des profits réalisés à l'étranger. En lien avec le ralentissement de la progression des résultats, le taux de profit (calculé comme le résultat net rapporté au chiffre d'affaires) s'est légèrement replié à 7,5 % après le niveau record atteint en 2006 (8,1 %). Cette baisse en 2007 s'explique intégralement par la baisse des profits des sociétés financières du CAC 40 qui ont chuté de 17 %, les sociétés non financières présentant, quant à elles, toujours des taux de profits historiquement élevés.

À elle seule, la crise financière, en dégradant de 10 milliards d'euros les résultats des banques pour l'exercice 2007, explique 1 point de baisse du taux de profit de l'ensemble des sociétés du CAC 40. Il semblerait que nous ayons atteint un point haut dans le cycle des profits pour les grandes entreprises cotées qui ont connu de 2004 à 2007 une période extrêmement favorable : en effet, durant cette période, la croissance mondiale très soutenue combinée à un coût du crédit historiquement bas et à des rachats massifs d'actions ont conduit les entreprises du CAC 40 à afficher des ratios de rentabilité très élevés.

Après quatre années de très forte progression des profits, 2008 devrait marquer la fin de l'âge d'or pour les groupes du CAC 40 : le ralentissement de la croissance mondiale, les tensions sur les marchés financiers en lien avec la crise du secteur financier et la hausse brutale des prix du pétrole devraient en effet conduire à afficher des résultats en baisse en 2008.

20. Profits des groupes du CAC 40




* Calculé comme le résultat net rapporté au chiffre d'affaires. Le chiffre d'affaires est remplacé par le produit net bancaire pour les banques et par les primes émises brutes pour les sociétés d'assurance.

*Sources* : Datastream, calculs OFCE.

# Emploi : le mystère de la productivité *

À la fin 2007, la situation du marché du travail est très favorable, avec des créations d'emplois (+ 290 500 personnes, tableau 8) aussi nombreuses qu'en 2001 et un taux de chômage (7,5 % au quatrième trimestre de 2007) revenu à son niveau de 1983. L'activité n'ayant pas été particulièrement dynamique (croissance du PIB de 1,9 % en 2007), cette embellie a eu pour contrepartie une nette dégradation des gains productivité du travail (0,7 % en 2007, après 1,5 % en 2006, rythme moyen des dix dernières années).

Comment s'explique cette embellie sur le marché du travail ? Est-elle due à la progression du temps partiel ? S'agit-il plus spécifiquement de l'impact du plan « services à la personne » ? La croissance riche en emploi résulte-t-elle du mécanisme classique de cycle de productivité, auquel cas la France entrerait ensuite dans une phase de croissance sans emploi ?

Comme nous allons le voir, il nous semble que ces différents déterminants de l'emploi ne permettent pas d'expliquer entièrement le dynamisme observé et que celui-ci pourrait en fait s'expliquer en partie par une sous-estimation de la croissance de l'activité. Sous cette hypothèse, l'emploi marchand connaîtrait par la suite un ralentissement modéré (+ 196 000 en 2008 et + 178 200 en 2009, après + 253 100 en 2007). À cela s'ajouteraient les effets de restrictions budgétaires sur les emplois aidés non marchands (en baisse de – 117 500 en 2008 et – 12 700 en 2009). En conséquence, la résorption du chômage serait plus limitée (– 43 100 en 2008 et – 128 000 en 2009, après – 240 000 en 2007) et le taux de chômage s'établirait à 6,9 % fin 2009.

8. Emploi et chômage

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Population active observée** | **118,0** | **191,0** | **79,0** | **50,5** | **68,1** | **33,9** |
| **Emploi total** | **60,0** | **145,0** | **239,0** | **290,5** | **113,8** | **146,3** |
| — Emplois marchands | 22,0 | 84,0 | 173,0 | 253,1 | 196,0 | 160,3 |
| — Emplois aidés non marchands | – 95,6 | – 39,7 | 39,7 | – 23,4 | – 114,2 | – 34,0 |
| — Autres emplois | 133,6 | 100,7 | 26,3 | 60,8 | 32,0 | 20,0 |
| **Chômage** | **58,0** | **46,0** | **– 160,0** | **– 240,0** | **– 45,7** | **– 112,4** |

*Sources* : INSEE et ministère du Travail, prévision OFCE pour 2008 et 2009.

* Cette partie a été rédigée par Matthieu Lemoine.

## Moins de temps partiel dans les grandes entreprises

La durée hebdomadaire collective moyenne des salariés à temps complet est restée stable à environ 35,6 heures par semaine, depuis la fin du passage aux 35 heures en 2002, quels autres dispositifs pourraient avoir affecté la durée moyenne du travail et donc la productivité par tête ? D'abord, quel impact du dispositif de défiscalisation des heures supplémentaires mis en place par la loi en faveur du Travail, de l'Emploi et du Pouvoir d'Achat (TEPA) ? Ensuite, peut-il y avoir une croissance riche en emplois du fait d'une progression de l'emploi à temps partiel ?

Les principaux éléments fournis par l'enquête trimestrielle sur l'activité et les conditions de main-d'œuvre (ACEMO), pour les entreprises de plus de 10 salariés, jusqu'au quatrième trimestre 2007, ne vont pas dans le sens d'une hausse du temps partiel. Après une phase de progression de 0,4 point par an entre 2001 et 2006, la part des salariés à temps partiel a légèrement baissé en 2007 (15,2 % au quatrième trimestre 2007, après 15,4 % au quatrième trimestre 2006, tableau 9). Cependant, cette baisse a essentiellement lieu dans les grandes entreprises (– 0,7 point dans les entreprises de plus de 500 salariés), alors que la dynamique du temps partiel reste forte dans les petites entreprises (+ 0,7 point dans les entreprises de 10 à 19 salariés). Passe-t-on à côté d'une explosion de ce type d'emplois dans les entreprises les plus petites (moins de 10 salariés) et donc hors du champ de l'enquête ACEMO ?

9. Taux de temps partiel selon la taille des entreprises

En %, au dernier trimestre

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Toutes tailles** | **13,7** | **13,5** | **13,9** | **14,4** | **14,6** | **15,0** | **15,4** | **15,2** |
| 10 à 19 salariés | 15,9 | 15,8 | 16,6 | 17,1 | 17,0 | 16,7 | 17,6 | 18,3 |
| 20 à 49 salariés | 13,5 | 13,0 | 13,8 | 14,8 | 15,6 | 15,7 | 16,0 | 16,3 |
| 50 à 99 salariés | 11,7 | 11,6 | 12,5 | 13,4 | 14,0 | 14,9 | 14,7 | 14,6 |
| 100 à 249 salariés | 11,0 | 10,6 | 11,1 | 11,8 | 12,3 | 12,5 | 12,8 | 12,6 |
| 250 à 499 salariés | 11,3 | 11,3 | 11,2 | 12,0 | 11,6 | 12,0 | 12,7 | 12,9 |
| 500 salariés et plus | 15,0 | 14,9 | 15,0 | 15,1 | 15,0 | 15,8 | 16,2 | 15,5 |

*Source* : Enquête ACEMO, DARES.

## Explosion des services à la personne ?

Une accélération de l'emploi pourrait ainsi avoir eu lieu dans le secteur des services à la personne, dont les salariés travaillent de gré à gré et ne sont donc pas repérés dans l'enquête ACEMO. Le dynamisme de l'emploi est en effet régulièrement interprété comme

une conséquence du plan « services à la personne » mis en place par la loi de juillet 2005 : de plus nombreuses créations d'emplois, à temps partiel et peu rémunérés, auraient fait ralentir la productivité. À quel point ce secteur aurait-il contribué à l'embellie globale de l'emploi ?

Pour répondre positivement à cette question, il faudrait repérer un impact du plan sur la composante « services personnels et domestiques » des estimations d'emploi de l'INSEE et sur les effectifs salariés gérés par des « organismes agréés de services à la personne » (OASP) de type prestataire (encadré 3). On observe que les créations d'emplois des services personnels et domestiques sont nettement plus nombreuses à la suite de la loi de juillet 2005 (rythmes annuels moyens de + 20 100 et de + 50 000 avant et après la mi-2005, tableau 10). Ensuite, que l'emploi géré par les OASP prestataires (ajusté pour ne compter que les emplois principaux) a également accéléré à la suite de cette loi (+ 13 800 et + 8 200 emplois par an en moyenne avant et après la mi-2005), essentiellement dans les entreprises agréées. Au total, depuis la mi-2005, le surplus de créations d'emplois attribuable à la loi sur les services à la personne, mesuré par l'écart entre les créations d'emplois des deux périodes, serait donc d'environ 35 500 emplois par an (29 900 dans les SPD et 5 600 dans les OASP). En équivalent temps plein, ce surplus serait d'environ 12 900 emplois par an, en faisant l'hypothèse d'une durée du travail de 13 heures par semaine (durée hebdomadaire moyenne en 2005 des salariés des particuliers employeurs, hors assistante maternelle).

10. Créations d'emplois dans les services personnels et domestiques et dans les organismes agréés prestataires de services à la personne

En milliers de personnes, en fin d'année

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2001-mi 2005 | mi 2005-2007 | Ecart |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Services personnels et domestiques | 19,7 | 29,1 | 50,0 | 56,2 | 20,1 | 50,0 | 29,9 |
| OASP prestataires, dont : | 16,9 | 7,4 | 9,7 | 9,7 | 8,2 | 13,8 | 5,6 |
| — *Associations agréées* | *15,7* | *4,8* | *6,6* | *1,5* | *7,6* | *8,4* | *0,8* |
| — *Entreprises agréées* | *1,3* | *2,5* | *3,1* | *8,3* | *0,6* | *5,4* | *4,8* |

*Légende* : Les trois dernières colonnes fournissement des volumes annuels moyens de créations d'emplois sur les périodes précédant (de mars 2001 à juin 2005) et suivant (de juin 2005 à décembre 2007) la loi de juillet 2005 sur les services à la personne, ainsi que l'écart entre les créations d'emplois des deux périodes. Un ajustement est réalisé pour ne compter que les créations d'emplois principaux des organismes prestataires (voir encadré).
*Sources* : IRCEM-DARES, INSEE, calculs OFCE.

### 3. Quel niveau d'emploi dans les services à la personne ?

À partir des données Ircem-Dares, l'Agence Nationale des Services à la Personne (ANSP) fait état de 1,75 million de salariés passés dans les services à la personne en 2005 (tableau) qui se décomposeraient en 1,46 million de personnes dans les services domestiques (salariés des particuliers employeurs, *y.c.* assistants maternels) et 285 000 salariés d'organismes agréés de services à la personne (OASP) de type prestataire.

Mais ce flux cumulé de salariés sur une année complète est nettement supérieur au niveau de l'emploi à une date donnée (1,37 million fin juin 2005), en raison de la faible durée des contrats de ce secteur. Les effectifs des services domestiques et des OASP prestataires descendraient alors respectivement à 1,16 million et 210 000 salariés.

Dans les estimations trimestrielles d'emploi salarié, l'INSEE ne distingue pas spécifiquement l'emploi salarié des OASP prestataires et classe tous les salariés des services domestiques dans la catégorie « services personnels et domestiques » (809 000 personnes). Si l'on en retire les 177 000 salariés des services personnels (blanchisserie, coiffure…), les salariés des services domestiques (qui comprennent ici les assistants maternels) seraient au nombre de 631 000 personnes, soit presque deux fois moins que selon les données Ircem-Dares (1,16 million de salariés). Dans la mesure où les salariés de ce secteur ont souvent plusieurs employeurs, l'INSEE ajuste en fait les données Ircem-Dares pour ne compter que les emplois principaux. En appliquant le même ajustement aux salariés gérés par des organismes prestataires, les effectifs des services à la personne seraient d'environ 745 000 personnes.

En conclusion, pour analyser la contribution des services à la personne à l'évolution de l'emploi, la composante « services personnels et domestiques » des estimations d'emploi de l'INSEE semble particulièrement intéressante car elle fournit jusqu'en 2007 un niveau d'emploi à la fin de chaque trimestre et ne retient que les emplois principaux. Cette catégorie devrait permettre de repérer une éventuelle accélération de l'emploi des services domestiques, les services personnels étant assez stables depuis plusieurs années et n'ayant pas connu de politique particulière depuis 2005. L'analyse doit toutefois être complétée par une étude spécifique des effectifs gérés par les organismes prestataires, à partir des données IRCEM-DARES, ajustées pour ne compter que les emplois principaux.

Effectifs salariés du secteur des services à la personne en 2005

En milliers de personnes

| | Effectifs présents au cours de 2005 (IRCEM-DARES) | Effectifs présents fin juin 2005 (IRCEM-DARES) | Estimation d'emploi fin juin 2005 (INSEE) |
|---|---|---|---|
| Services personnels et domestiques, dont : | – | – | 809 [1] |
| – Services personnels | – | – | 177 [1] |
| – Services domestiques | 1 460 | 1 164 | 631 [1] |
| Salariés gérés par des organismes prestataires | 285 | 210 | 114 [1] |
| Ensemble des salariés des services à la personne [2] | 1 745 | 1 374 | 745 [1] |

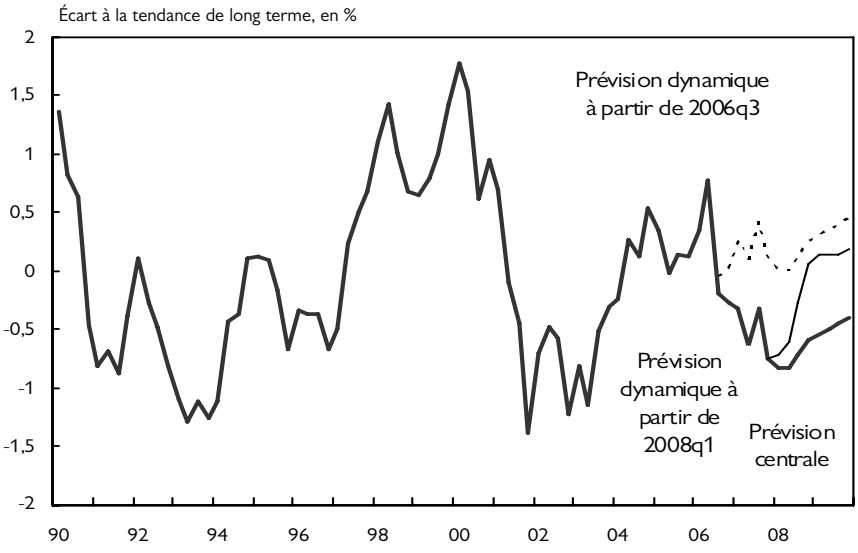
1. Estimations fondées sur les effectifs des services personnels fournis dans la comptabilité nationale et sur le taux d'emplois principaux observé dans les services domestiques.
2. Les effectifs des services à la personne comprennent ceux des services domestiques et ceux gérés par les organismes prestataires.
*Sources* : IRCEM-DARES, INSEE, calculs OFCE.

## Vers une croissance sans emploi ?

De même, l'analyse économétrique des évolutions de l'emploi ne permet pas de comprendre les évolutions des deux dernières années. Entre la mi-2006 et la fin 2007, les gains de productivité dans les branches marchandes (0,4 % par an en moyenne) ont été très inférieurs à leur rythme de long terme (1,5 % par an depuis 1992) et la productivité est en conséquence descendue nettement sous sa tendance (graphique 21). Si l'on s'en tient à ces données, notre équation de productivité conduirait à un fort rebond en prévision pour revenir sur la tendance de long terme et donc à un phénomène de croissance sans emploi : une accélération de la valeur ajoutée marchande (2,7 % en 2008, après 2,3 % en 2007, en glissement) conduirait à une bien moindre progression de l'emploi (0,4 % en 2008, après 1,4 % en 2007, en glissement).

Mais la dégradation récente du cycle de productivité n'est pas expliquée par notre équation : étant donné la croissance observée sur cette période, la prévision dynamique de la productivité à partir du troisième trimestre 2006 n'aurait pas conduit à un tel creusement et la productivité serait 0,8 % plus élevée. Cela représente un surplus de 154 000 créations d'emplois en 18 mois. Le surplus de créations d'emplois dans les services à la personne (35 000 par an) n'explique qu'environ un tiers du surplus global.

21. Productivité du travail dans les branches marchandes




*Sources* : Comptes nationaux, modèle *e-mod.fr*.

Nous ne parvenons donc à expliquer que très partiellement l'évolution récente de la productivité. Or, celle-ci pourrait être fortement révisée avec celle de la croissance. Comme l'a montré une étude récente de la BCE [8], les statistiques d'emploi françaises sont en effet nettement moins révisées que le PIB : la révision absolue moyenne du taux de croissance trimestriel est ainsi de environ 0,03 pour l'emploi et 0,18 pour le PIB sur la période 2002-2004.

En conséquence, il nous semble délicat de prédire une croissance sans emploi sans avoir d'explication économique et nous faisons l'hypothèse plus conservatrice que la productivité évoluerait par la suite au même rythme que la prévision dynamique opérée à partir de la mi-2006. La productivité accélèrerait tout de même de 0,9 % à la fin 2007 à 1,7 % en 2008 et en 2009 (en glissement). L'emploi salarié marchand connaîtrait un ralentissement (1,1 % et 0,9 % en 2008 et 2009, après 1,4 % en 2007, en glissement), en dépit d'une croissance toujours soutenue de la valeur ajoutée marchande (2,7 % et 2,5 % en 2008 et 2009, après 2,3 % en 2007, en glissement).

## Réformes du marché du travail : des effets limités

Les effets des réformes du marché du travail seraient limités. D'abord, ceux de la fusion ANPE-Unédic vise à améliorer l'accompagnement des chômeurs en les confrontant à un interlocuteur unique. Si l'on raisonne en termes de taille moyenne des portefeuilles des conseillers, selon un récent rapport IGAS-CEE [9], chaque agent du service public de l'emploi suit ainsi environ 130 demandeurs d'emploi en France, soit beaucoup plus que dans les pays ayant réussi à faire descendre leur taux de chômage à 5 % (60 aux Pays-Bas et 40 au Royaume-Uni). De telles statistiques sont toutefois difficilement comparables, une faible taille de portefeuille n'étant bénéfique en termes d'accompagnement que si elle correspond bien à un temps plus important accordé par le conseiller à chaque demandeur d'emploi. Mais elles reflètent bien le manque de moyens du service public de l'emploi français (budget de 1 700 euros par an et par chômeur en France, contre 6 200 euros aux Pays-Bas et 4 800 euros au Royaume-Uni). Dans le cas d'une fusion à effectif constant (28 500 agents de l'ANPE fusionnés aux 14 900 employés de l'UNÉDIC), la taille moyenne du portefeuille de chaque agent du réseau fusionné serait de 80 demandeurs d'emploi, soit 40 % de moins qu'actuellement, mais le temps global d'accompagnement n'augmenterait certainement pas dans ces proportions. Pour obtenir des résultats tangibles, il semble inévitable de mettre

8. Branchi M., H.C. Dieden, W. Haine, C. Horvath, A. Kanutin et L. Kezbere, 2007 : « Analysis of revisions to general economic statistics », *ECB Occasional Papers Series*, n° 74.

9. Grivel N., N. Georges et D. Méda, 2007, « Les prestations et services d'accompagnement », *Rapport de Recherche IGAS-CEE* n° 41.

pour chaque chômeur des moyens comparables à ceux des autres pays européens, en augmentant les effectifs de l'agence fusionnée.

Ensuite, l'accord de modernisation du marché du travail signé par les partenaires sociaux le 11 janvier 2008 devrait être promulgué par la loi en avril. Celui-ci contient principalement :

— pour le CDI, un nouveau mode de licenciement, la rupture conventionnelle (en échange d'une plus forte indemnité de rupture et du droit à l'assurance chômage, le salarié donne son accord au licenciement), le doublement de l'indemnité minimale de rupture (1/5$^{e}$ de mois par année de présence) et un allongement de 1 mois de la période d'essai ;

— un nouveau CDD à « objet défini » réservé aux ingénieurs et aux cadres, d'une durée comprise entre 18 à 36 mois, dont l'échéance est déterminée par la fin d'un projet ;

— la portabilité des complémentaires santé/prévoyance pour un tiers de la durée d'indemnisation (ou pour 3 mois en cas d'indemnisation courte) ;

— quelques mesures pour les jeunes de moins de 25 ans, à savoir la prise en compte du stage de fin d'étude dans la durée de la période d'essai et la création d'une prime forfaitaire d'assurance chômage.

Ces mesures de flexibilisation visent à limiter pour les entreprises les coûts juridiques de licenciement, en cas de contentieux aux Prud'hommes. Selon les comparaisons internationales menées par l'OCDE [10], de moindres coûts de licenciements n'auraient pas d'impact significatif sur le niveau global du chômage, mais permettraient de réduire le chômage des jeunes et le chômage de longue durée. En ce qui concerne la rupture conventionnelle, il n'est pas certain que les coûts juridiques soient réduits dans la mesure où, après homologation de la rupture par le directeur départemental du travail, les litiges resteront de la compétence du Conseil des prud'hommes.

En tout état de cause, la politique de l'emploi pèserait sur le marché du travail en 2008 et serait quasi-neutre en 2009. En effet, face à la forte baisse du chômage début 2007, le gouvernement a décidé de réduire son effort sur les emplois aidés non marchands et les effectifs sont redescendus en décembre 2007 (247 900 personnes, tableau 11) à peu près à leur niveau de septembre 2005, point de départ de la relance des contrats aidés sous le gouvernement Villepin. Selon la loi de Finance 2008, des économies seraient dégagées en 2008 en réduisant les entrées en contrat aidé non marchand (230 000 entrées prévues en 2008, après 355 300 entrées en 2007). En conséquence, les effectifs baisseraient brutalement en 2008 (– 103 000 personnes) et se stabiliseraient en 2009 (– 6 000 personnes, sous l'hypothèse d'un nombre

10. OCDE, 2004 : *Perspectives de l'emploi*.

mensuel d'entrées stabilisé au rythme de décembre 2008). Dans un contexte moins favorable du côté marchand, un changement d'orientation trop brutal de la politique de l'emploi prend ainsi à court terme le risque d'interrompre la baisse du chômage.

11. Contrats aidés dans le secteur non marchand

En fin d'année

| | | EJ | CEC | CAE | CA | Total |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Durée du contrat (en mois)[1] | | 60 | 33 | 9 | 13 | – |
| Entrées cumulées (en milliers) | 2007 | 2,0 | 0,0 | 244,5 | 110,7 | 355,3 |
| | 2008[2] | 0,0 | 0,0 | 151,7 | 79,1 | 230,8 |
| | 2009[2] | 0,0 | 0,0 | 117,3 | 76,7 | 194,0 |
| Effectifs (en milliers) | 2007 | 4,3 | 2,7 | 151,9 | 89,0 | 247,9 |
| | 2008[2] | 0,0 | 0,0 | 90,1 | 55,4 | 145,5 |
| | 2009[2] | 0,0 | 0,0 | 68,4 | 52,9 | 121,3 |

1. Évaluation OFCE.
2. Prévision OFCE.
*Légende* : Les contrats aidés du secteur non marchand comprennent les emplois jeunes (EJ), les contrats emploi consolidé (CEC), les contrats d'accompagnement à l'emploi (CAE) et les contrats d'avenir (CA). Les emplois jeunes et les CEC sont des dispositifs en extinction.
*Sources* : Ministère du Travail.

## Chômage : moindre baisse en 2008

À présent que l'on dispose des résultats de l'enquête Emploi, il s'avère que le taux de chômage a baissé depuis début 2006 pour atteindre 7,5 % fin 2009 dans la France métropolitaine. Cette baisse apparaît assez cohérente [11] avec les fortes créations d'emplois (300 000 en 2007). Il convient toutefois de noter que la baisse du chômage (– 400 000 personnes de fin 2005 à fin 2007) s'est en partie traduite par une hausse du sous-emploi (+ 159 000 personnes de fin 2005 à fin 2007) : fin 2007, 5,6 % des personnes en emploi auraient souhaité travailler plus longtemps.

En 2008 et en 2009, la population active connaîtrait une progression de respectivement 68 100 et 33 100 personnes (tableau 12). Le ralentissement de la population active lié au départ en retraite des *baby-boomers*, qui devait avoir lieu à partir de 2006, a débuté plus tôt en raison du dispositif de retraite anticipée mis en place en 2004. Finalement, compte tenu de la progression de la population active et du ralentissement de l'emploi, le taux de chômage interromprait sa

11. Il subsiste toutefois un défaut de bouclage (– 94 200 personnes en 2007) lié au moindre dynamisme de l'emploi selon les sources administratives que selon l'enquête emploi.

baisse début 2008, au moment du creux de l'activité, et la reprendrait ensuite à un rythme plus modéré qu'en 2007 pour atteindre finalement 6,9 % fin 2009 (graphique 22).

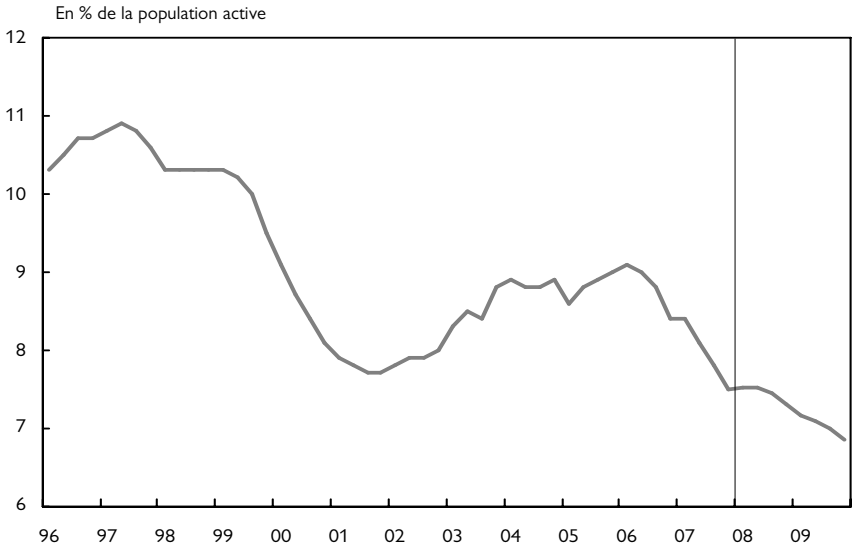
12. Projection de population active

Variations, en milliers, au dernier trimestre

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **(1) Population active potentielle** | **127,6** | **143,8** | **160,6** | **144,7** | **68,1** | **33,9** |
| (2) Population active tendancielle | 135,4 | 140,8 | 141,2 | 73,5 | 57,9 | 4,0 |
| (3) Effet de flexion | – 16,9 | 0,3 | 19,6 | 36,5 | 11,4 | 28,1 |
| (4) Effet retrait d'activité | 9,1 | 2,7 | – 0,1 | 34,7 | – 1,2 | 1,8 |
| **(5) Population active observée** | **118,0** | **191,0** | **79,0** | **50,5** | **68,1** | **33,9** |
| **(6) Défaut de bouclage = (5) – (1)** | **– 9,6** | **47,2** | **– 81,6** | **– 94,2** | **0,0** | **0,0** |

* Prévisions OFCE.
*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 et les formations. En revanche, l'effet des retraites anticipées des personnes ayant effectué des carrières longues est pris en compte dans la population active tendancielle.
*Sources* : INSEE et ministère du Travail; prévision OFCE

22. Prévision du taux de chômage de la France métropolitaine




*Sources* : INSEE, prévision OFCE avril 2008.

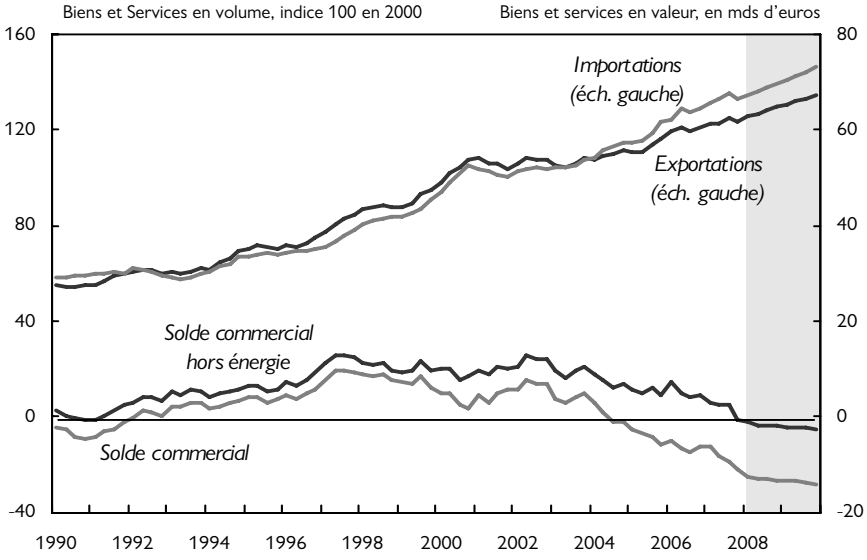
# Commerce extérieur : le poids de l'euro *

Le déficit commercial français a poursuivi sa dégradation au second semestre 2007, dépassant 11 milliards d'euros (2,4 points de PIB) au quatrième trimestre (graphique 23). Au total, le déficit commercial annuel a atteint le record de 35,6 milliards d'euros en 2007, soit 1,9 point de PIB (contre 25,3 milliards en 2006), amputant la croissance française de 0,4 point de croissance.

Le déficit énergétique annuel a légèrement baissé en 2007, grâce au relâchement du prix des matières premières qui a allégé la facture pétrolière en début d'année. La hausse du prix du pétrole observée en fin d'année a cependant alourdi la facture énergétique au quatrième trimestre (graphique 24), et laisse augurer d'une reprise de la dégradation du déficit énergétique à l'horizon de notre prévision.

C'est le déficit des biens manufacturés qui a pesé sur le commerce français en 2007, se dégradant de 4 à 17 milliards d'euros de 2006 à 2007. En cause, la faiblesse des exportations françaises qui ont vu leurs parts de marché chuter encore de près de 4 % en 2007. Plombées par un euro en constante appréciation et par l'impact de la TVA allemande, elles n'ont progressé que de 2,7 % en 2007, contre 4,1 % pour les importations.

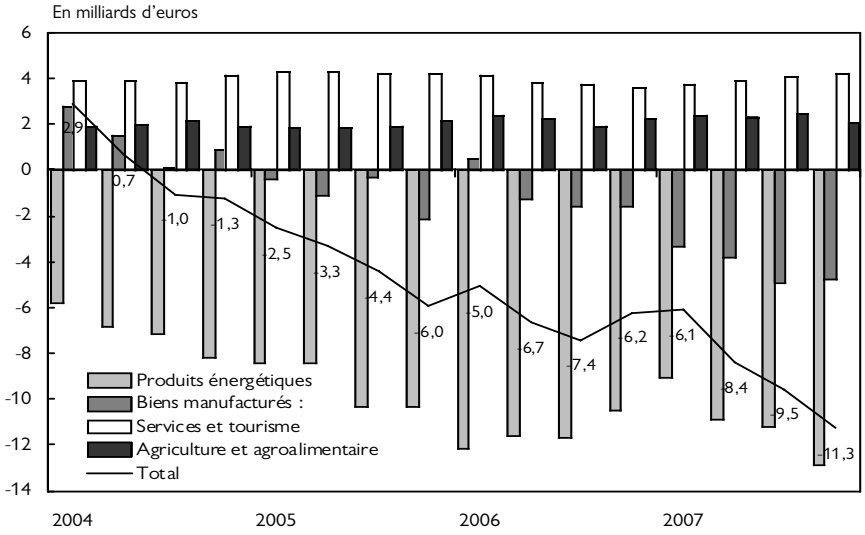
23. Commerce extérieur français




*Sources* : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2008 à 2009.

* Cette partie a été rédigée par Marion Cochard.

24. Soldes sectoriels trimestriels




*Source* : INSEE, comptes trimestriels.

Si la pression exercée par les réformes allemandes devait s'alléger en 2008, l'appréciation de l'euro, compte tenu des délais de transmission, devrait continuer à amputer les performances françaises à l'exportation jusqu'à la fin 2008.

## Exportations : attention à la marge

Le profil des exportations a été particulièrement heurté au second semestre 2007, en lien avec l'évolution de la demande adressée à la France, très dynamique au troisième trimestre (+ 3,4 %) et en net ralentissement au quatrième trimestre (+ 1,1 %). Les exportations françaises ont ainsi augmenté de 1,1 % de croissance en volume au troisième trimestre, avant de se retourner en fin d'année, chutant alors de 0,2 %. Cette baisse des exportations au quatrième trimestre a concerné tous les secteurs de biens industriels, à l'exception notable de l'industrie automobile, qui s'est bien maintenue en 2007 après deux mauvaises années.

Après un léger mieux en 2006, le bilan de l'année 2007 est donc peu satisfaisant. Avec une progression de 2,7 % des exportations en volume, contre une hausse de 6,5 % de la demande adressée à la France, les parts de marché françaises ont chuté de près de 3 points en 2007. Les baisses de parts de marché françaises ont donc retrouvé en 2007 le rythme de dégradation observé depuis 2002, cinq années

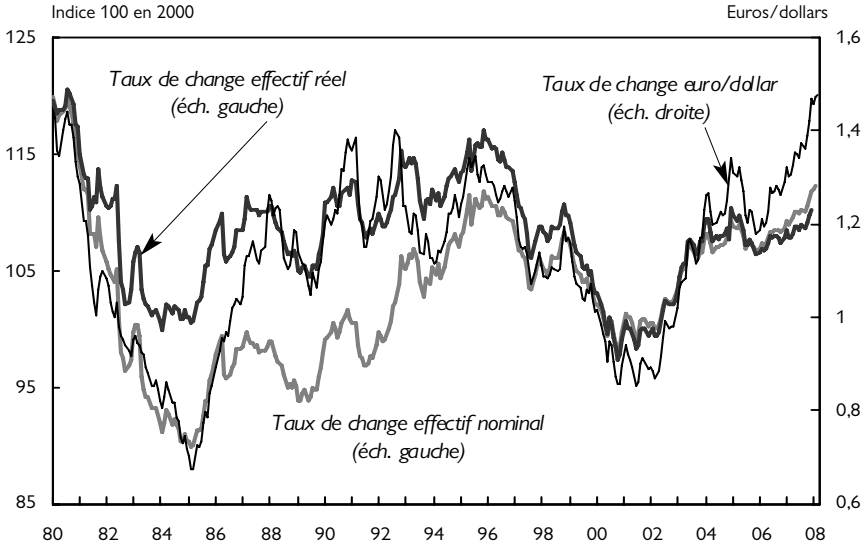
au cours desquelles la France a perdu près de 20 % de ses parts de marché à l'exportation. Cette dégradation continue trouve son origine dans la détérioration de la compétitivité française résultant de l'appréciation de l'euro depuis le début des années 2000, conjuguée à la politique de désinflation compétitive allemande.

## Un euro toujours plus haut

Après une détente au cours de l'année 2005, la monnaie unique n'a cessé de s'apprécier depuis janvier 2006, pesant sur la compétitivité française. L'euro s'est ainsi apprécié de plus de 60 % par rapport au dollar au cours des 5 dernières années, et de 10 % au cours de la seule année 2007. La forte baisse du dollar a certes été en partie compensée par de fortes appréciations de monnaies tierces (notamment les monnaies de pays d'Europe de l'Est), mais le taux de change effectif nominal de l'euro s'est tout de même apprécié de plus 2,5 % en l'espace d'un an (graphique 25). En raison de l'impact différé du change sur les performances à l'exportation, l'effet de cette appréciation sur la compétitivité de la France vis-à-vis de ses concurrents hors zone euro a pris de l'ampleur en 2007 et devrait perdurer en 2008.

Cette forte appréciation de l'euro a naturellement pesé sur la compétitivité européenne, mais les entreprises exportatrices françaises ont remarquablement résisté. Au moyen d'une modération des coûts

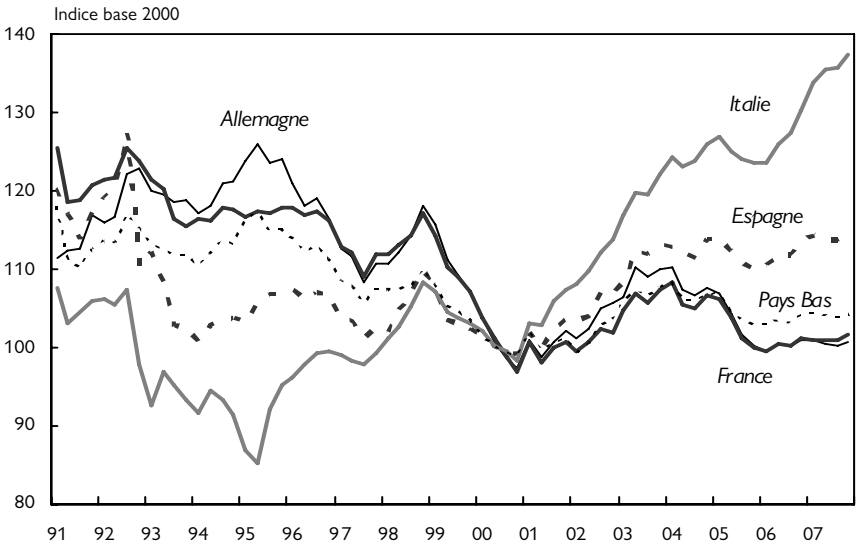
25. Taux de change de l'euro




*Sources* : Comptes nationaux, modèle *e-mod.fr*.

salariaux et d'une contraction drastique des marges à l'exportation, elles sont en effet parvenues à contenir la dégradation de leur compétitivité causée par l'appréciation de l'euro. La baisse de 4 % de l'effort de marge [12] des entreprises françaises a en effet permis de limiter la hausse des prix à l'exportation relatifs à 0,5 % en 2007 (graphique 26), tandis les compétitivités-prix espagnole et italienne se dégradaient respectivement de 2 et 7 %.

26. Compétitivité-prix des principaux partenaires européens




*Source* : OCDE.

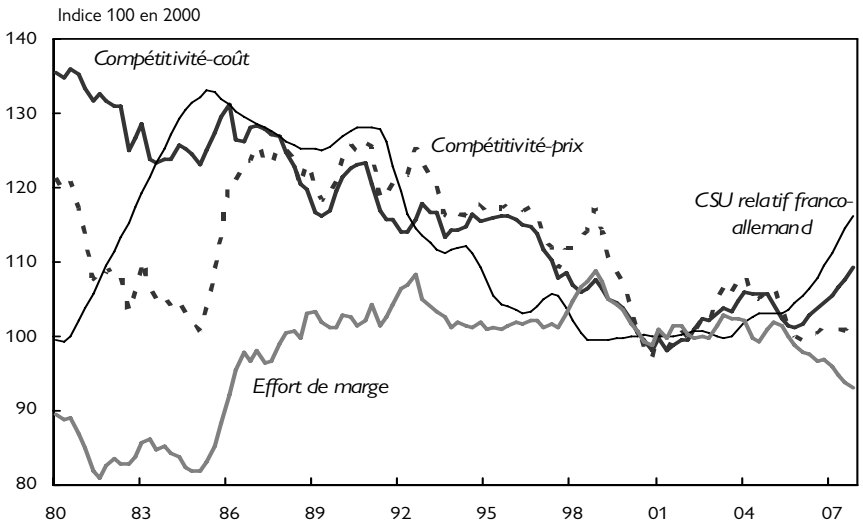
## Comment expliquer alors l'ampleur des pertes de parts de marché enregistrées par la France ?

D'abord, il est probable que l'indicateur de compétitivité-prix sous-estime les difficultés rencontrées par les entreprises exportatrices françaises suite à l'appréciation de l'euro. En effet, la forte compression des marges à l'exportation (graphique 27) témoigne de la pression exercée sur les entreprises exportatrices françaises par l'évolution du change dans un contexte de concurrence mondiale accrue. Contraintes par un change défavorable, les entreprises exportatrices n'ont d'autre choix que de baisser leurs marges ou se retirer du marché à l'exportation. Seules les entreprises compétitives parviennent à se maintenir sur le marché mondial, et le nombre d'entreprises exportatrices

12. Calculé comme le rapport de la compétitivité-prix à la compétitivité-coût.

françaises, en baisse depuis 2002, suggère que les difficultés rencontrées à l'exportation seraient sous-estimées par le seul indicateur de compétitivité-prix [13]. Il est possible que les pertes de parts de marché soient liées à un retrait d'entreprises françaises peu compétitives du marché mondial. L'indicateur de compétitivité-coût, nettement dégradé depuis début 2006, se révèlerait alors plus pertinent pour évaluer la position compétitive des entreprises françaises. En outre, si les entreprises ont pu comprimer continument leurs marges à l'exportation au cours des deux dernières années, on peut craindre qu'en les rétablissant, elles ne dégradent la compétitivité française dans des proportions similaires à leurs partenaires européens.

27. Compétitivités françaises et effort de marge




*Source* : OCDE.

## Désinflation compétitive allemande

Par ailleurs, les entreprises françaises ont encore subi en 2007 l'effet de la politique de baisse des coûts salariaux en Allemagne. Depuis le début des années 2000, l'Allemagne a mis en place une politique de désinflation compétitive afin de rétablir sa compétitivité, fortement dégradée à la suite de la réunification. Les coûts salariaux ont ainsi été fortement réduits, au moyen d'accords de branches suivis des réformes Hartz du marché du travail, et enfin de la mise en place d'une pseudo-TVA sociale au 1er janvier 2007. Entre 2002 et 2007, les coûts salariaux unitaires relatifs franco-allemands dans l'industrie manufacturière ont

13. Voir Sarah Guillou, « Pourquoi les entreprises françaises souffrent-elles de la force de l'euro ? », *Lettre de l'OFCE* n° 295, 1er février 2008.

ainsi augmenté de 13 %. Pour la seule année 2007, les coûts salariaux unitaires français dans le secteur manufacturier ont augmenté de 2,4 % quand ils chutaient de 3,4 % en Allemagne. Ces compressions de salaires en Allemagne ont fortement handicapé les exportations françaises en 2007 comme au cours des 5 dernières années. D'abord, elles ont pesé sur la demande intérieure, et donc sur les importations allemandes, premier destinataire des exportations françaises. En outre, l'atonie de la demande interne a contraint les entreprises allemandes à chercher des débouchés hors du territoire national, renforçant la concurrence intra-européenne. Enfin, elles ont permis un redressement sensible de la compétitivité des entreprises allemandes, principales concurrentes des entreprises françaises en raison de spécialisations sectorielle et géographique très proches.

La réapparition de revendications salariales en Allemagne ainsi que la fin de l'impact de la TVA-sociale devrait lever progressivement la pression exercée sur les exportateurs français par la politique de désinflation compétitive allemande au cours de l'année 2008. En revanche, la très forte appréciation de l'euro en fin d'année 2007 et début 2008 devrait se poursuivre jusqu'au second semestre 2008. La monnaie unique se stabiliserait ensuite à haut niveau (1,60 dollar), avant de reprendre un mouvement à la baisse au cours du premier semestre 2009. L'euro devrait donc handicaper lourdement les performances françaises à l'horizon de notre prévision et les parts de marché françaises à l'exportation chuteraient encore de 3,3 % en 2008, et 1,2 % en 2009 (graphique 28).

28. Parts de marché : modélisation et réalisation

*Sources* : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* de 2008 à 2009.

Par ailleurs, le ralentissement mondial pèsera sur la demande adressée à la France, qui progresserait de 6,3 % en 2008 et 6,1 % en 2009, contre 7,5 % en moyenne sur les cinq dernières années. Au final, les exportations françaises ralentiraient en 2008 (+ 2,8 %), avant de repartir progressivement en 2009 (+ 4,9 %).

## Importations : stocks hachés

Comme celui des exportations, le profil des imports a été heurté au second semestre 2007, avec une croissance en volume de 1,2 % au troisième trimestre, et – 1,2 % au quatrième trimestre. Au total, la croissance annuelle des importations françaises a ralenti en 2007 à 4,1 % contre 7,1 % l'année précédente. Le taux de pénétration des importations dans la demande intérieure a donc poursuivi en 2007 sa hausse tendancielle, et atteint 32 % en moyenne sur l'année (contre 29,4 % en 2006).

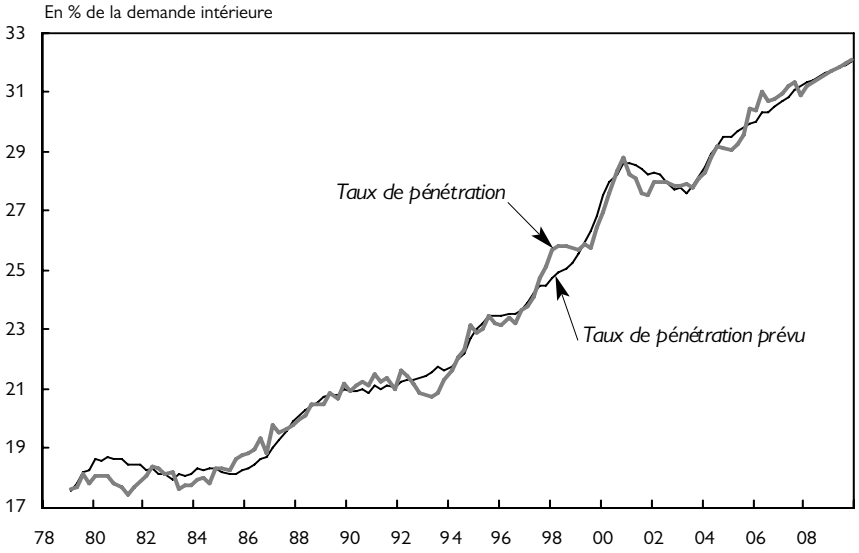
Ce ralentissement en fin d'année est dû aux produits énergétiques et à l'ensemble des biens industriels, à l'exception notable de l'industrie automobile. Il est en partie imputable au ralentissement de la demande intérieure, causé par un important déstockage au quatrième trimestre. Les variations de stocks ont ainsi fortement chuté dans les secteurs des biens intermédiaires, d'équipement et de consommation, tirant à la baisse la demande intérieure qui n'a augmenté que de 0,1 % au quatrième trimestre (contre 0,5 % pour la demande intérieure hors stocks).

Selon l'équation de notre modèle, ce déstockage explique en partie le décrochage du taux de pénétration au quatrième trimestre, qui se situe tout de même de 1 % en deçà de la valeur prévue.

Nous prévoyons en début d'année 2008 un ralentissement marqué de la demande intérieure hors stocks (+ 0,3 et + 0,4 % aux premier et deuxième trimestres 2008), compensé au premier trimestre par un rebond des variations de stocks (+ 0,2 % en contribution à la croissance du PIB). Les importations devraient en outre bénéficier au premier trimestre 2008 d'un rattrapage de la baisse non expliquée du quatrième trimestre 2007 ; rattrapage que semblent confirmer les premiers chiffres des douanes pour le mois de janvier 2008. La croissance des importations françaises devrait donc être de 1,5 % au premier trimestre 2008, avant de ralentir fortement à 0,9 % au deuxième trimestre, sous le coup du ralentissement de la demande interne (graphique 29).

La demande intérieure reprendra ensuite un rythme plus dynamique, et viendra s'y ajouter la montée en puissance de l'impact de l'appréciation de l'euro fin 2007-début 2008, que nous prolongeons jusqu'à la

29. Taux de pénétration effectif et modélisation




*Sources* : INSEE, comptes trimestriels, prévision OFCE *e-mod.fr* de 2008 à 2009.

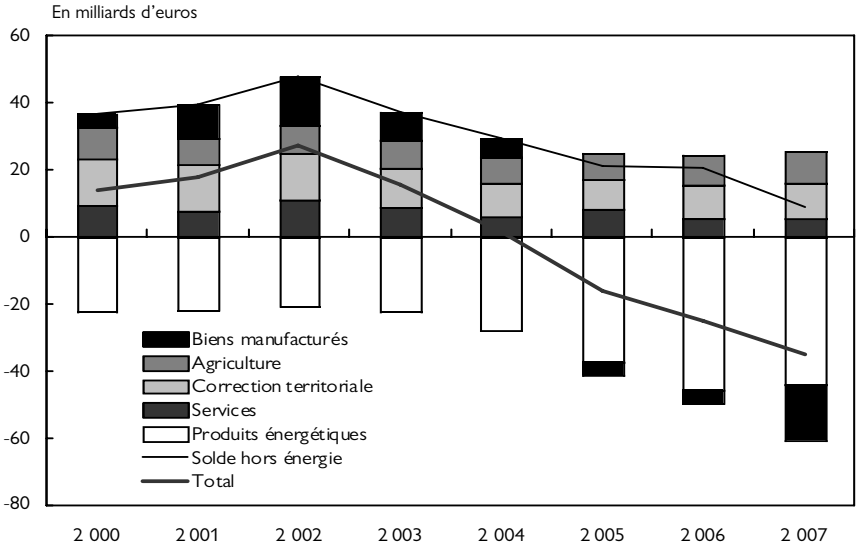
fin 2008. Les importations devraient donc reprendre un rythme de croissance plus dynamique, pour atteindre une croissance annuelle de 3,3 % en 2008 et 4,7 % en 2009.

## Vers un alourdissement de la facture énergétique en 2008

Contrairement aux années précédentes, la dégradation du déficit commercial enregistrée en 2007 provient du creusement du déficit commercial des biens manufacturés. Le prix des matières premières s'est maintenu en moyenne annuelle, stabilisant ainsi la facture pétrolière qui avait été responsable de 50 % de la dégradation enregistrée entre 2002 et 2006. Le déficit énergétique a ainsi atteint 44 milliards d'euros en 2007, contre 46 milliards en 2006.

En revanche, la très forte hausse du prix des matières premières en fin d'année 2007 laisse augurer d'une reprise de l'alourdissement de la facture énergétique. Nous prévoyons une stabilisation du prix du pétrole en euro à son niveau actuel à l'horizon de notre prévision (*cf.* partie pétrole). Le déficit énergétique devrait donc atteindre 52 et 53 milliards d'euros en 2008 et 2009, soit 2,7 points de PIB contre 2,4 en 2007 (graphique 30).

30. Solde commercial français




*Source* : INSEE, comptes trimestriels.

# Finances publiques : Retour vers 3 %*

Après avoir chuté de 1,7 point de PIB entre 2003 et 2006, passant de 4,1 % du PIB à 2,4 %, le déficit public est reparti à la hausse en 2007 pour s'établir à 2,7 % du PIB, soit 0,3 point de plus que ce que prévoyait le gouvernement à l'automne 2007. Le déficit public continuerait à augmenter en 2008, atteignant 3,1 % du PIB (tableau 13). Les années 2007 et 2008 sont marquées par des allègements fiscaux importants, de plus de 20 milliards d'euros sur les deux années cumulées, soit 1,1 point de PIB. Du côté de la dépense publique, les mesures d'économies (franchise médicale, non remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant à la retraite…) ne sont pas suffisantes pour infléchir significativement son rythme de croissance, d'autant plus que de nouvelles dépenses sont attendues (augmentation de l'enveloppe pour l'enseignement supérieur et la recherche, revalorisation du minimum vieillesse, hausse de l'indice fonction publique, mise en place du revenu de solidarité active (RSA) en 2009…). Par conséquent, le gouvernement ne devrait pas atteindre son objectif de déficit public en 2008 qui est désormais fixé à 2,5 % du PIB. Dans un contexte de croissance molle (1,9 %), avec des baisses programmées de prélèvements obligatoires (PO) de 0,4 point de PIB, le déficit public ne pourrait atteindre 2,5 % du PIB qu'à la condition d'un très fort ajustement de la dépense publique. Cela nécessite que cette dernière n'augmente que de 0,7 % en volume, soit un rythme jamais été atteint au cours des cinquante dernières années. En 2009, la montée en charge de la loi TEPA, à laquelle s'ajoutent certaines mesures prises dans la loi de finances 2008, et le contrecoup des mesures fiscales sur les dividendes en 2008, continueraient à réduire les PO de près de 5 milliards d'euros.

13. Principaux agrégats des finances publiques

En points de PIB

| | 2006 | 2007 | 2008[1] | 2009[1] |
|---|---|---|---|---|
| Solde public | – 2,4 | – 2,7 | – -3,1 | – 3,0 |
| Dépenses publiques (DP)[3] | 53,2 | 53,0 | 52,9 | 52,6 |
| Taux de croissance des DP[2] (en volume) | 1,1 | 1,8 | 1,8 | 1,6 |
| Prélèvements obligatoires[3] | 44,2 | 43,8 | 43,4 | 43,1 |
| Dette publique[3] | 64,2 | 64,7 | 65,1 | 65,2 |

1. Prévisions OFCE.
2. Déflatées par le prix du PIB.
3. Pour calculer les ratios de finances publiques en points de PIB, nous utilisons la dernière version du PIB publiée par l'INSEE. Or il semblerait que pour ses calculs, l'INSEE utilise un PIB dont les données ne sont pas encore disponibles. Par conséquent, les niveaux des agrégats, en points de PIB, sont différents de ceux publiés par l'INSEE dans son Informations rapides du 28 mars 2008 Pour plus d'informations, voir Eric Heyer, Mathieu Plane et Xavier Timbeau « Finances publiques, dette & croissance : entre révision et prévision », clair&net de l'OFCE, avril 2008
*Sources* : INSEE, MINEFI, calculs OFCE.

* Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

En 2009, le déficit public serait de 3 % du PIB, sauf si le gouvernement met en place une politique de rigueur (voir encadré 4) visant à atteindre ses objectifs en matière de finance publique, mais qui nuirait au rebond de la croissance. La politique budgétaire adoptée par la France se distingue de celle de ses partenaires européens qui ont fait le choix d'un retour rapide à l'équilibre de leurs comptes publics. Si la politique de réduction des déficits publics, adoptée par la plupart des pays européens en période de croissance molle, est discutable en matière de pilotage conjoncturel, il n'en reste pas moins qu'elle isole la France au sein de la zone euro, seul pays à ne pas se plier aux règles du jeu fixées par le traité de Maastricht.

### 4. Quel impact d'une politique de rigueur sur les déficits publics et la croissance en 2008 et 2009 ?

Selon nos prévisions, la croissance de la France serait de 1,9 % en 2008 et 2,3 % en 2009 et les déficits publics atteindraient 3,1 % du PIB en 2008 et 3 % 2009. La France, qui va prendre la présidence de l'Union européenne en juillet 2008, risque donc de présenter à nouveau des déficits supérieurs à la barre des 3 %, fixée par les critères de Maastricht, pour 2008 et 2009. Si le gouvernement veut afficher un déficit public inférieur à 3 %, sans recourir à l'utilisation de recettes ponctuelles (soultes, dividendes exceptionnelles…), il va devoir mettre en place rapidement une politique de « rigueur » visant à faire des économies sur les dépenses publiques ou à augmenter les prélèvements de 5,5 milliards d'euros en 2008 et 11 milliards en 2009. Pour trouver une telle somme, il faudrait par exemple augmenter le taux apparent de CSG de 1 point en juillet 2008 (qui rapporterait 11 milliards d'euros en année pleine et 5,5 milliards sur 2008). Par comparaison, une hausse du taux apparent de la TVA rapporterait 9 milliards d'euros à l'État en année pleine, la suppression complète des emplois aidés d'ici à fin 2009 rapporterait 2,3 milliards, le doublement de la franchise médicale 850 millions d'euros, le non remplacement de l'ensemble des fonctionnaires partant en retraite en 2009 1 milliard d'euros (500 millions nets). Dans le cas d'une hausse de 1 point du taux de CSG en juillet 2008, la politique budgétaire deviendrait restrictive (– 0,1 point de PIB en 2008 et – 0,3 en 2009) alors qu'elle est initialement positive en 2008 (0,2) et neutre en 2009 (tableau). Une telle mesure permettrait d'afficher un déficit public à 2,9 % du PIB en 2008 et 2,7 % en 2009. En revanche, l'impulsion négative sur les deux années aurait pour conséquence de réduire la croissance à 1,6 % en 2008 et 2,0 % en 2009.

Croissance et déficit public avant et après les mesures de rigueur

| | 2008 | 2009 |
|---|---|---|
| **Scénario central** | | |
| Croissance (*en %*) | 1,9 | 2,3 |
| Déficit public (*en % du PIB*) | 3,1 | 3,0 |
| Impulsion budgétaire (*en pts de PIB*) | 0,2 | 0,0 |
| **Scénario de « rigueur »** | | |
| Nouvelles mesures (*en Mds d'euros*) | – 5,5 | – 11,0 |
| Croissance (*en %*) | 1,6 | 2,0 |
| Déficit public (*en % du PIB*) | 2,9 | 2,7 |
| Impulsion budgétaire (*en pts de PIB*) | – 0,1 | – 0,3 |

*Source* : Calculs OFCE.

## Des déficits publics proches de 3 % en 2008 et 2009 …

Après s'être nettement dégradé entre 2001 et 2003 (2,6 points de PIB), le déficit public s'est réduit de 1,7 point entre 2003 et 2006, repassant en dessous de 3 % en 2005 (tableau 14). Cette réduction du déficit est principalement structurelle (1,3 point de PIB), le reste s'expliquant par la baisse du poids des charges d'intérêts (0,3 point de PIB) et par des recettes non fiscales exceptionnelles (0,2 point). La baisse du déficit structurel en trois ans s'explique par la hausse de 1,2 point de PIB des PO dont l'augmentation est le résultat du dynamisme des assiettes fiscales et nullement celui de nouvelles mesures. Durant cette période, l'évolution des dépenses publiques primaires n'a pas contribué en moyenne à réduire le déficit structurel, même si l'année 2006 a été marquée par un ralentissement significatif du rythme des dépenses. Par conséquent, l'effort structurel, qui retrace les seuls effets de maîtrise des dépenses — c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêts — et les mesures de PO décidées par les pouvoirs publics, a été nul entre 2003 et 2006.

Après trois années de réduction du déficit structurel, celui-ci s'est stabilisé en 2007 et repartirait à la hausse en 2008 (0,2 point de PIB), en raison essentiellement des mesures de baisse de PO (0,4 point de PIB) liées principalement au paquet fiscal. En 2009, le déficit structurel ne varierait pas, la baisse des PO (0,3 point de PIB) étant compensée par le ralentissement de la dépense publique primaire.

14. Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | **2008 [4]** | **2009 [4]** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Solde public | – 4,1 | – 3,6 | – 2,9 | – 2,4 | – 2,7 | **– 3,1** | **– 3,0** |
| Variation du solde public (E=A+B+C+D) | – 1,0 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | – 0,3 | **– 0,4** | **0,1** |
| Variation des taux de PO (A=A1+A2) | – 0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,3 | – 0,4 | **– 0,4** | **– 0,3** |
| *dont mesures nouvelles sur les PO (A1)* | *– 0,2* | *– 0,1* | *0,1* | *– 0,1* | *– 0,7* | ***– 0,4*** | ***– 0,3*** |
| *dont élasticité spontanéedes recettes fiscales au PIB (A2)* | *0,0* | *0,4* | *0,5* | *0,4* | *0,3* | ***0,0*** | ***0,0*** |
| Gains dus à l'écart entre la progression des dépenses publiques et le PIB potentiel [1] (B=B1+B2) | – 0,1 | – 0,1 | – 0,2 | 0,6 | 0,2 | **0,2** | **0,3** |
| *dont dépenses publiques primaires (B1)* | *– 0,2* | *– 0,1* | *– 0,3* | *0,5* | *0,4* | ***0,2*** | ***0,3*** |
| *dont charges d'intérêts sur la dette publique (B2)* | *0,1* | *0,1* | *0,1* | *0,1* | *– 0,2* | ***0,0*** | ***0,0*** |
| Variation solde conjoncturel (C) | – 0,5 | 0,1 | – 0,2 | 0,0 | – 0,1 | **– 0,1** | **0,1** |
| Impact des recettes non fiscales (D) | – 0,2 | 0,2 | 0,4 | – 0,4 | 0,0 | **0,0** | **0,0** |
| Variation solde structurel [2] primaire (E=A+B1) | – 0,4 | 0,1 | 0,3 | 0,9 | 0,0 | **– 0,2** | **0,0** |
| Effort structurel [3] (F=A1+B1) | – 0,4 | – 0,2 | – 0,2 | 0,4 | – 0,3 | **– 0,2** | **0,0** |

1. Nous avons retenu un taux de croissance du PIB potentiel de 2,2% en moyenne annuelle sur l'ensemble de la période.
2. Calculé hors effet des charges d'intérêt.
3. L'effort structurel retrace les seuls effets de maîtrise des dépenses – c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêt – et les mesures de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics.
4. Prévisions OFCE.

*Sources* : Rapport économique, social et financier 2007, calculs OFCE.

## … et une dette qui s'alourdit à nouveau…

Après avoir atteint un niveau historiquement élevé en 2005 (66,7 % du PIB), la dette des administrations publiques (APU), au sens de Maastricht, a baissé à 64,2 % du PIB en 2006. Cette réduction de 2,5 points de PIB, soit plus de 40 milliards d'euros, est sans précédent depuis 30 ans. Même en 2000, année où le déficit public est tombé à 1,5 % du PIB et la croissance française a atteint 4 %, la dette publique ne s'est réduite que de 1,5 point de PIB. Cette baisse de 2,5 points de PIB, malgré un déficit public à 2,4 point de PIB et une croissance à 2,2 %, s'est faite uniquement grâce à la vente d'actifs considérés comme non stratégiques par le gouvernement et à la réduction des excédents de trésorerie détenus par l'État. Ces deux types d'opérations, qui ont représenté environ 40 milliards d'euros en 2006 (dont 17 milliards pour les seules cessions d'actifs), permettent de réduire le montant de la dette brute, seul indicateur retenu par les autorités européennes pour mesurer le niveau d'endettement, mais ne modifie en aucun cas la situation patrimoniale nette des administrations publiques.

En 2007, la dette publique est repartie à la hausse (0,6 point de PIB) en raison de la remontée du déficit public et du ralentissement de la croissance mais surtout, contrairement à l'année précédente, l'État a vendu très peu d'actifs. Les recettes de privatisation ont été de 3,7 milliards d'euros (dont 2,6 milliards provenant de la vente de 5 % du capital de France Télécom), soit près de cinq fois moins que celles obtenues en 2006.

En 2008 et 2009, en raison d'un déficit public avoisinant les 3 % du PIB, la dette publique devrait continuer à se dégrader pour atteindre respectivement 65,1 % et 65,2 % du PIB malgré les 5 milliards de cessions d'actifs budgétés chaque année (0,3 point de PIB). Si le gouvernement veut ramener en 2009 la dette publique à son niveau de 2006 (64,2 % du PIB), il doit trouver environ 20 milliards de recettes de privatisations supplémentaires (1 point de PIB) en plus des 10 milliards déjà prévus. Pour cela, l'État peut compter sur les 151 milliards de participations (soit 7,8 points de PIB) qu'il détenait début avril 2008 dans le capital des entreprises cotées, dont 90 milliards uniquement avec EDF.

## … malgré un ralentissement des dépenses publiques…

En 2007, les dépenses publiques ont été plus dynamiques que prévues (1,8 % en volume déflaté par les prix du PIB contre 1,4 % prévu dans la loi de finances pour 2007) mais ont augmenté cependant moins vite que le PIB. Les intérêts versés, qui ont contribué entre 2003 et 2006 à diminuer le déficit public de 0,1 point de PIB chaque année, ont fortement augmenté en 2007 (12,2 %), creusant le déficit de 0,2 point

de PIB. L'investissement public a augmenté fortement en 2007 (6,1 % en valeur) après avoir nettement ralenti en 2006 (2,2 %). Les rémunérations publiques ont légèrement accéléré en 2007 (3,6 % en valeur contre 3,4 % en 2006). En revanche, les prestations sociales en espèces ont augmenté plus faiblement que les années précédentes (3,4 % en valeur contre 4,4 % en 2006 et 2005) en raison notamment de la forte baisse des prestations chômage (– 7 %), ce qui permet à l'assurance chômage d'afficher un excédent de 3,5 milliards d'euros pour l'exercice 2007. À l'inverse les remboursements de la Sécurité sociale ont accéléré (5 % après 4,6 % en 2006) en raison de la vigueur des prescriptions et des revalorisations tarifaires des médecins généralistes.

En 2008 et 2009, le gouvernement prévoit que les baisses de prélèvements obligatoires seront financées par un ajustement de grande ampleur sur la dépense publique. Dans le PLF 2008, le gouvernement tablait sur une hausse de la dépense publique de 1,2 % en volume, contribuant ainsi à réduire le déficit structurel de 0,5 point de PIB. Pour atteindre cet objectif, le gouvernement prévoit une stabilisation en euros constants des dépenses de l'État, notamment grâce au non remplacement d'un fonctionnaire sur trois partant en retraite, soit une économie de 458 millions d'euros (dont la moitié sera reversée sous forme d'augmentation de salaires pour les fonctionnaires en activité). Il prévoit également une croissance des dépenses de santé de 2,8 % en euros courants, niveau jamais atteint depuis 1999 (le rythme moyen de l'Ondam est de 5,1 % par an depuis 2000), ce qui nécessite des mesures d'économies de l'ordre de 2 milliards d'euros, notamment par la mise en place d'une franchise médicale (850 millions d'euros). Le gouvernement compte également sur un ralentissement des dépenses de retraite (4,9 % en valeur contre 5,5 % en 2007) et de la branche famille (2,5 % contre 4,2 % en moyenne de 2004 à 2007), ainsi que sur une baisse des prestations chômage du fait de l'amélioration du marché du travail. Enfin, le gouvernement table sur une maîtrise de l'évolution des dépenses des collectivités locales, et des prélèvements locaux.

L'objectif fixé par le gouvernement sera d'autant plus difficile à tenir que, depuis le vote du budget, le Président Sarkozy et le gouvernement se sont engagés sur de nouvelles dépenses en 2008 : revalorisation de 25 % de l'allocation de solidarité aux personnes âgées et des pensions de réversion d'ici à 2012 (2,5 milliards dont 0,5 en 2008), augmentation de 5 milliards d'euros sur cinq ans (dont 1 en 2008) du budget de l'enseignement supérieur en plus de ce qui avait été inscrit dans la loi de finances, revalorisation de l'indice fonction publique de 0,8 % (coût pour les finances publiques : 1,6 milliard d'euros), compensation du manque à gagner sur les recettes publicitaires (jusqu'à 1,2 milliard dans le cas d'une compensation intégrale)… Par conséquent, notre prévision de croissance de la dépense publique (1,8 % en volume) est moins optimiste que celle affichée par le gouvernement. L'infléchissement

nécessaire pour atteindre l'objectif du projet de loi de finances pour 2008 (1,2 % en volume) est important et les mesures d'économies décidées sont faibles au regard des nouvelles dépenses prévues.

En 2009, selon le programme pluriannuel des finances publiques, le gouvernement table sur une croissance des dépenses publiques de 1 % en volume. Pour cela, l'objectif de croissance des dépenses de l'État à périmètre élargi (c'est-à-dire intégrant les prélèvements sur recettes pour les collectivités locales et l'Union européenne) est à 0 % en volume et doit tendre vers 0 % en valeur. Selon le gouvernement, la Révision générale des politiques publiques (RGPP) qui contient 166 mesures permettra de réaliser cette ambition en économisant entre 7 et 8 milliards d'euros d'ici à 2011. La principale mesure inscrite dans la RGPP confirme le non remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant à la retraite à partir de 2009. Cela devrait permettre d'économiser 3,5 milliards d'euros d'ici à 2011, dont la moitié sera redistribuée sous forme de hausse de salaires aux fonctionnaires en activité. Les autres mesures qui représentent une économie d'environ 4 milliards d'euros en quatre ans consistent d'une part à fusionner certains services publics (la fusion la plus emblématique étant celle de la Direction générale des impôts et de la Direction générale de la comptabilité publique) et d'autre part à une contraction de certaines prestations : baisse des aides à l'investissement locatif, diminution des contrats aidés… Au total, ces nouvelles mesures, qui s'ajoutent à la mesure de non remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant en retraite déjà budgétée, vont représenter une baisse des dépenses publiques 0,2 point de PIB en quatre ans, soit 0,05 point de PIB par an. S'il est opportun en période de ralentissement conjoncturel de ne pas faire de coupe franche dans la dépense publique, les mesures annoncées ne sont pas suffisantes pour infléchir fortement le rythme de croissance de la dépense publique en 2009 qui devrait croître de 1,6 % en volume. Ces mesures de faible ampleur ne remettent donc pas en cause notre chronique des déficits publics proche de 3 % en 2008 et 2009.

## … mais avec 25 milliards d'euros de baisse de prélèvements sur trois ans

En 2007, le taux de PO a baissé de 0,4 point de PIB pour s'établir à 44 % alors que l'ensemble des mesures votées pour l'année 2007 réduisent la fiscalité de plus de 12 milliards d'euros (0,7 point de PIB). Aux mesures qui avaient été décidées par le gouvernement Villepin pour un montant de 11,4 milliards d'euros (modification du barème de l'IRPP, revalorisation de la Prime pour l'emploi, création du « bouclier fiscal », réforme de la taxe professionnelle, abaissement du taux réduit sur les plus-values à long terme…), s'ajoutent les mesures du paquet fiscal votées cet été dont certaines ont eu des effets dès 2007 (546 millions d'euros liés aux allègements de charges salariales sur les heures

supplémentaires et 360 millions d'euros pour la réforme des droits de successions et de donations). Les baisses programmées de PO, qui représentent 0,7 point de PIB en 2007, sont en partie compensées par le dynamisme spontané des recettes fiscales (contribution de 0,3 point de PIB à la hausse du taux de PO en raison principalement du fort dynamisme (6,3 %) des recettes d'impôt sur les sociétés) dont l'élasticité au PIB resterait supérieure à l'unité pour la quatrième année consécutive, malgré la révision à la baisse de la croissance (tableau 14).

Les différentes mesures votées représentent un allègement de prélèvements de près de 7 milliards d'euros en 2008 qui profiteront essentiellement aux ménages (4,8 milliards) (tableau 15). Les mesures liées au paquet fiscal représentent une diminution des PO de plus de 6 milliards d'euros en 2008, dont 2,3 milliards liés aux allègements de charges et la défiscalisation des heures supplémentaires. Nous avons révisé ce chiffre à la baisse par rapport à la prévision d'automne 2007 (3,6 milliards) car le nombre d'heures supplémentaires réalisées au quatrième trimestre 2007 est inférieur à celui que le ministère des Finances avait projeté. En effet, 144 millions d'heures supplémentaires effectuées au quatrième trimestre 2007 ont donné lieu à l'exonération TEPA [14] alors que le gouvernement comptait sur 225 millions. Ces 144 millions d'heures supplémentaires ont conduit à des exonérations de charges de 546 millions d'euros, soit un coût pour l'État de 3,8 euros par heure supplémentaire effectuée. En supposant qu'il n'y aura pas d'accélération par rapport à 2007 du nombre d'heures supplémentaires utilisées par les entreprises en 2008 en raison d'une croissance toujours molle (1,9 %), le nombre d'heures supplémentaires devrait être d'environ 600 millions sur l'année contre 900 initialement prévues. Le coût budgétaire en 2008 de la compensation des exonérations de charge serait de 2,3 milliards d'euros dont 1,7 au profit des salariés et 0,6 pour les entreprises. Les autres grandes mesures sont celles concernant la réforme des droits de succession et donation (1,6 milliard) et celles relatives à l'ISF et au bouclier fiscal [15] (1,9 milliard). Enfin, les mesures décidées dans la PLFSS 2008 visant à trouver de nouvelles sources de financement pour la Sécurité sociale vont représenter une hausse des prélèvements obligatoires de 3 milliards d'euros, les principales mesures concernant la mise en place d'un prélèvement à la source sur les contributions sociales et fiscales sur les dividendes pour 1,9 milliard d'euros et la création d'une taxe et d'une cotisation employeur de 2,5 % sur les stocks options pour 400 millions d'euros.

14 Pour plus d'informations, voir le communiqué de presse de l'ACOSS du 20 février 2008 : « Principaux résultats sur le dispositif TEPA issus des déclarations de cotisations en URSSAF relatives à la paye du quatrième trimestre 2007 ».

15 Pour un détail sur les mesures du paquet fiscal, voir la *Lettre de l'OFCE* n° 288, « Le choc fiscal tiendra t-il ses promesses ? », Éric Heyer, Mathieu Plane et Xavier Timbeau, juillet 2007.

Les 1,7 milliard d'euros de baisse de prélèvements pour les entreprises en 2008 sont le résultat de mesures votées avant 2007, celle concernant le dégrèvement de la taxe professionnelle représentant à elle seule plus de 2 milliards.

En 2009, les prélèvements obligatoires baisseraient de 5,3 milliards d'euros (0,3 point de PIB) sauf si de nouvelles mesures fiscales visant à réduire les déficits publics sont mises en place (tableau 15). Les ménages bénéficieraient pour 4,3 milliards d'euros de baisse de PO *via* deux effets : le premier est lié à la montée en charge du paquet fiscal en 2009 et du doublement du crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunt (2,2 milliards). Le second est lié à la modification du régime fiscalo-social des dividendes qui accroît les recettes de CSG et d'impôt sur le revenu en 2008 mais diminue les recettes en 2009 par contrecoup à hauteur de 2,1 milliards d'euros (1,3 milliard de CSG et 0,8 d'impôt sur le revenu).

Pour les entreprises, les baisses de PO représenteraient 2,5 milliards d'euros en 2009 en raison du doublement du crédit d'impôt recherche (800 millions) et de la suppression programmée de l'imposition forfaitaire annuelle (1,6 milliard).

15. Mesures concernant les prélèvements obligatoires en 2008 et 2009

| | 2008 | 2009 |
|---|---|---|
| **Ménages** | **– 4 800** | **– 4 350** |
| **Paquet fiscal** | **– 4 020** | **– 1 650** |
| Heures supplémentaires IRPP | – 265 | – 730 |
| Crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunt | – 220 | – 740 |
| Droits de mutation à titre gratuit | – 1 570 | – 180 |
| Bouclier fiscal | – 625 | |
| Hausse de l'abattement résidence principale ISF | – 120 | |
| Déductions 50 000 euros ISF | – 1 200 | |
| Exonération IRPP travail étudiant | – 40 | |
| **PLF 2008** | **380** | **– 1 400** |
| Doublement du crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunt | – 220 | – 570 |
| Imposition des dividendes au prélèvement forfaitaire libératoire | 600 | – 830 |
| **Sécurité sociale** | **10** | **– 1 300** |
| Heures supplémentaires cotisations salariales (paquet fiscal) | – 1 740 | |
| Alignement de la CSG sur les allocations de préretraites (PLFSS 2008) | 300 | |
| Prélèvement à la source de la contribution sociale sur les dividendes (PLFSS 2008) | 1 300 | – 1 300 |
| Taxe de 2,5 % sur les stocks options levées | 150 | |
| **Mesures antérieures** | **– 1 170** | |
| Crédit d'impôt développement durable pour dépenses d'équipement | – 480 | |
| Exit tax | – 690 | |
| **Entreprises** | **– 1 735** | **– 2 490** |
| **Nouvelles mesures** | | **– 2 400** |
| Modification du crédit impôt recherche (PLF 2008) | | – 800 |
| Suppression de l'imposition forfaitaire annuelle | | – 1 600 |
| **Sécurité sociale** | **310** | |
| Heures supplémentaires cotisations patronales (paquet fiscal) | – 600 | |
| Hausse de la majoration dans les entreprises de moins de 20 salariés (paquet fiscal) | 320 | |
| Suppression de l'exonération de cotisations ATMP (PLFSS 2008) | 180 | |
| Maintien à 1 % de la taxe sur le chiffre d'affaires des laboratoires pharmaceutiques (PLFSS 2008) | 100 | |
| Hausse de la contribution sur les préretraites d'entreprises (PLFSS 2008) | 80 | |
| Contribution employeur de 2,5 % sur les stocks options | 250 | |
| **Mesures antérieures** | **– 2 065** | **– 90** |
| Dégrèvement de la taxe professionnelle (LF 2006) | – 2 065 | – 90 |
| **Autres mesures** | **– 380** | **1 475** |
| **Total** | **– 6 915** | **– 5 365** |

*Sources* : MINEFI, calculs OFCE.

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

Moyenne annuelle en %

| | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|
| *En % de variation aux prix chainés :* | | | |
| PIB | 1,9 | 1,9 | 2,3 |
| Importations | 4,1 | 3,4 | 4,8 |
| Dépenses de consommation des ménages | 2,1 | 2,1 | 2,6 |
| FBCF totale dont : | 3,9 | 2,8 | 2,8 |
| – sociétés non financières | 5,1 | 3,4 | 3,3 |
| – ménages | 1,4 | 1,3 | 1,4 |
| – administrations publiques | 4,4 | 2,8 | 2,8 |
| Exportations | 2,7 | 3,1 | 4,8 |
| Contribution des stocks à la croissance, en % | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Demande intérieure hors stocks | 2,2 | 2,0 | 2,3 |
| *Compte des ménages, en termes réels %* | | | |
| Salaires bruts | 2,4 | 1,0 | 2,0 |
| Salaires nets | 2,4 | 1,5 | 2,1 |
| Prestations sociales | 2,7 | 1,7 | 1,6 |
| Prélèvements sociaux et fiscaux | 0,9 | – 0,3 | 1,1 |
| Revenu disponible | 3,2 | 1,7 | 2,1 |
| Taux d'épargne, en % du RDB | 16,3 | 16,1 | 15,9 |
| Déflateur de la consommation *en glissement %* | 2,3 | 1,9 | 1,7 |
| *en moyenne %* | 1,5 | 2,3 | 1,7 |
| *Compte des sociétés non financières, en %* | | | |
| Taux de marge | 30,4 | 30,1 | 30,1 |
| Taux d'épargne | 11,1 | 11,6 | 12,8 |
| Taux d'investissement (en volume) | 18,9 | 19,2 | 19,3 |
| Taux d'autofinancement (hors stock) | 54,3 | 56,2 | 62,3 |
| Compte du reste du monde et des administrations | | | |
| Taux de prélèvement obligatoire, *en % du PIB* | 43,8 | 43,4 | 43,1 |
| Solde public au sens de Maastricht, *en % du PIB* | – 2,7 | – 3,1 | – 3,0 |
| Solde commercial, *en milliards €* (1) | – 35,6 | – 49,0 | – 46,0 |
| Emploi salarié, *en glissement annuel %* | 1,2 | 0,4 | 0,6 |
| Emploi total, *en glissement annuel %* | 1,1 | 0,4 | 0,6 |
| Chômage BIT, *en millions* | 2,21 | 2,07 | 1,97 |
| Taux de chômage BIT moyen, *en %* | 8,0 | 7,4 | 7,1 |
| Taux de change $/€ | 1,37 | 1,57 | 1,56 |
| Taux d'intérêt à court terme (2) | 4,3 | 4,2 | 4,0 |
| Taux d'intérêt à long terme (3) | 4,3 | 4,1 | 4,1 |

1. FAB/FAB, au sens de la comptabilité nationale.
2. Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.
3. Taux des OAT à 10 ans.

*Sources* : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE pour 2008-2009, avril 2008.

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

| | Niveau (prix chainés) 2006 | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | | | |
| | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2007 | 2008 | 2009 |
| PIB | 1595 | 0,6 | 0,4 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1,9 | 1,9 | 2,3 |
| Importations | 504 | 0,6 | 2,2 | 1,2 | – 1,2 | 1,5 | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 4,1 | 3,4 | 4,8 |
| Dépenses de consommation des ménages | 900 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 2,1 | 2,1 | 2,6 |
| Dépenses de conso. des administrations | 364 | 0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,4 | 1,2 | 1,3 |
| FBCF totale dont : | 323 | 1,1 | 0,5 | 0,8 | 1,1 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 3,9 | 2,8 | 2,8 |
| – sociétés non financières | 175 | 1,3 | 0,5 | 1,1 | 1,3 | 0,6 | 0,5 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 5,1 | 3,4 | 3,3 |
| – sociétés financières | 13 | 0,3 | 1,1 | 1,1 | 2,0 | 0,3 | 0,6 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 5,2 | 3,8 | 3,5 |
| – ménages | 82 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,4 | 1,3 | 1,4 |
| – administrations publiques | 52 | 2,3 | 0,2 | 0,2 | 1,2 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 4,4 | 2,8 | 2,8 |
| – ISBLSM | 2 | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | – 0,1 | 0,5 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 2,1 | 1,7 | 2,7 |
| Exportations | 480 | 0,9 | 0,7 | 1,1 | – 0,2 | 1,1 | 0,8 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 2,7 | 3,1 | 4,8 |
| *Contribution* | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 2,3 | 2,0 | 2,3 |
| Variations de stocks | | – 0,1 | 0,2 | 0,1 | – 0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Solde extérieur | | 0,0 | – 0,4 | 0,0 | 0,3 | – 0,3 | – 0,1 | – 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | – 0,4 | – 0,1 | 0,0 |

*Sources* : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2008.

## III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

| | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | | | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Déflateur de la consommation | 0,4 | 0,6 | 0,3 | 1,0 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,5 | 2,3 | 1,7 |
| Taux de salaire horaire | 1,7 | – 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 3,0 | 2,5 | 3,3 |

*Sources* : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2008.

## IV. Effectifs salariés

| | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | | | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Branches principalement marchande : | | | | | | | | | | | | | | | |
| – Effectifs | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,3 | 1,1 | 1,1 |
| – Productivité par tête | 0,3 | – 0,1 | 0,6 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,8 | 1,2 | 1,6 |

*Sources* : INSEE, comptes trimestrielscomptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2008.

## V. Éléments du compte des ménages

| | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | | | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Salaires bruts (1) | 1,3 | – 0,2 | 0,2 | – 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 2,4 | 1,0 | 2,0 |
| Salaires nets (1) | 1,5 | – 0,3 | 0,3 | – 0,2 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 0,8 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 2,4 | 1,5 | 2,1 |
| Prestations sociales (1) | 0,8 | 0,5 | 0,7 | 0,0 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 2,7 | 1,7 | 1,6 |
| Revenu disponible réel (1) | 1,8 | – 0,1 | 1,3 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,8 | 1,0 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 3,2 | 1,7 | 2,1 |
| Taux d'épargne en % du RDB | 16,6 | 16,0 | 16,4 | 16,0 | 16,1 | 16,0 | 16,1 | 16,2 | 16,1 | 15,9 | 15,8 | 15,8 | 16,3 | 16,1 | 15,9 |
| Taux d'épargne en logement | 8,7 | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 8,8 | 8,7 | 8,7 | 8,8 | 8,8 | 8,8 | 8,9 | 8,8 | 8,8 |
| Taux d'épargne financière | 6,5 | 5,8 | 6,2 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 6,0 | 6,3 | 6,1 | 5,9 | 5,8 | 5,8 | 6,1 | 6,0 | 5,9 |

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente.
*Sources* : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2008.

## VI. Commerce extérieur et parts de marché

| | Taux de croissance trimestriels en % | | | | | | | | | | | | Taux de croissance annuels en % | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | | | |
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Importations en volume | 0,6 | 2,2 | 1,2 | – 1,2 | 1,5 | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 4,1 | 3,4 | 4,8 |
| Prix des importations | – 0,5 | 1,0 | 1,3 | 1,9 | 1,4 | 0,7 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,9 | 4,4 | 1,1 |
| Demande interne | 1,1 | 0,6 | 1,1 | 0,3 | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 3,1 | 2,6 | 3,2 |
| Exportations en volume | 0,9 | 0,7 | 1,1 | – 0,2 | 1,1 | 0,8 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 2,7 | 3,1 | 4,8 |
| Prix des exportations | – 0,6 | 0,8 | 0,5 | – 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1,5 | 2,0 |
| Demande mondiale | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 7,0 | 6,2 | 6,1 |

*Sources* : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2008.

## VII. Taux d'intérêt et taux de change

| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Taux d'intérêt | | | | | | | | | | | | | | | |
| A court terme [1] | 3,8 | 4,1 | 4,5 | 4,7 | 4,4 | 4,3 | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,3 | 4,2 | 4,0 |
| A long terme [2] | 4,1 | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,1 | 3,9 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,3 | 4,1 | 4,1 |
| 1 euro = …dollar | 1,31 | 1,35 | 1,37 | 1,45 | 1,49 | 1,60 | 1,60 | 1,60 | 1,60 | 1,55 | 1,55 | 1,55 | 1,37 | 1,57 | 1,56 |

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois.
(2) Taux des OAT à 10 ans.
*Sources* : INSEE, BMS, Banque de France ; prévision OFCE à partir du premier trimestre 2008.