

# FRANCE : REPRISE À BAS RÉGIME !

## Perspectives 2004-2005 pour l'économie française \*

*L'année 2004 est incontestablement une année de reprise. Alors que la croissance de l'économie française avait été pratiquement nulle en 2003 (0,5 % en moyenne annuelle), elle devrait atteindre, cette année, 2,5 %. Ce redémarrage de l'économie résulte pour l'essentiel de la croissance de la consommation des ménages, malgré un climat peu porteur — faiblesse du pouvoir d'achat due à un marché du travail peu dynamique et à une accélération de l'inflation. Pour consommer, les ménages ont réduit leur épargne et recouru à l'emprunt. Cette évolution a été favorisée par le faible niveau des taux d'intérêt. La première condition pour que la croissance dure en 2005 est donc le maintien des taux d'intérêt à un niveau faible. Mais il faut aussi, pour que la croissance soit durable, que s'enclenche une spirale vertueuse d'augmentation des investissements productifs et des créations d'emplois. La bonne situation financière des entreprises permet d'envisager la réalisation de ce scénario. La croissance devrait donc atteindre 2,6 % en 2005. Elle favoriserait, à terme, la baisse du chômage et la reprise de la hausse des salaires. Bien entendu, des risques existent qui pourraient conduire à une rechute de l'économie en 2005. Pour l'essentiel, ils émanent de l'environnement international : poursuite de la hausse des prix du pétrole, ralentissement marqué de la croissance dans le monde, etc. Les risques internes paraissent plus limités, même si le gouvernement prend le risque d'un retour trop rapide à l'équilibre des finances publiques, ce qui devrait peser sur la croissance de 2005 (- 0,4 %). L'éclatement éventuel de la bulle immobilière en cours pourrait également remettre en cause les perspectives positives de cette l'année prochaine.*

\* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, e-mod.fr, par une équipe dirigée par Éric Heyer, composée de Valérie Chauvin, Guillaume Chevillon, Gaël Dupont, Matthieu Lemoine, Hervé Péleraux et Mathieu Plane. L'indicateur avancé est réalisé par Hervé Pélérax. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin septembre 2004 et intègre les comptes nationaux trimestriels d'août 2004, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au deuxième trimestre 2004 et les comptes d'agents jusqu'au premier trimestre 2004. La prévision et le modèle reposent sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 95 dans le cadre du SEC95. Le modèle est estimé sur la période 1978-2000.

Octobre 2004

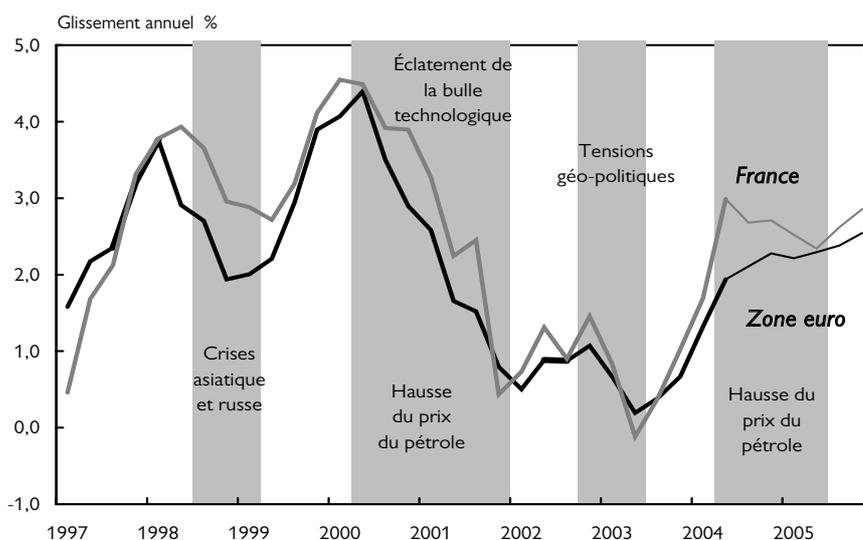
Revue de l'OFCE 91

## Scénario général France

### 2004, une année de reprise...

L'année 2004 est incontestablement une année de reprise. Alors que l'économie française a connu en 2003 sa plus faible croissance depuis la récession de 1993 et a, pour la première fois depuis 1997, progressé au même rythme que la zone euro (0,5 % en moyenne annuelle), elle devrait atteindre, cette année, 2,5 % (tableau 1 et graphique 1). Bien qu'accompagné au deuxième trimestre par les dépenses d'investissement, ce redémarrage de l'économie résulte pour l'essentiel de la croissance de la consommation des ménages, malgré un climat peu porteur — faiblesse du pouvoir d'achat due à un marché du travail peu dynamique et à une accélération de l'inflation en raison des effets directs de la hausse des prix du pétrole. Pour consommer les ménages ont réduit leur épargne et recouru à l'emprunt.

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



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr de 2004 à 2005.

Les entreprises, par leurs investissements, et les ménages par leurs achats, vont permettre à l'économie de croître à un rythme supérieur à celui de ses principaux partenaires européens et ce malgré une contribution négative des échanges extérieurs à la croissance (tableau 1). La conjoncture française est en effet sous le coup de deux forces contradictoires : si la demande intérieure reste très dynamique, l'environnement

## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

extérieur freine, sans l'interrompre, la phase de reprise de l'activité dans l'hexagone. Cette dichotomie de la croissance française, visible depuis 2002, est particulièrement marquée cette année. La France a bénéficié d'une demande mondiale très peu dynamique par rapport au reste de la zone euro en 2003 et en 2004. Cette année, les échanges extérieurs devraient amputer la croissance de 1 point de PIB dans l'hexagone alors qu'ils soutiendraient celle de la zone euro de 0,4 point. Si ce mauvais résultat s'explique pour l'essentiel par l'appréciation du taux de change effectif de l'euro enclenchée fin 2001 et dont les effets ont commencé à se faire sentir pleinement en 2003 (- 0,5 point de PIB en 2003 et - 0,6 point en 2004), elle ne permet nullement d'expliquer l'écart de performance avec le reste de la zone euro. Les raisons de cet écart sont à chercher du côté de la spécialisation géographique et sectorielle de la France: en centrant davantage ses échanges sur la zone euro et dans des secteurs moins adaptés à la demande actuelle des pays émergents, la France n'a pas profité pleinement, contrairement à l'Allemagne par exemple, de la reprise engagée dès le second semestre 2003 aux États-Unis et surtout en Asie et dans les pays de l'Est. Compte tenu par ailleurs de sa spécialisation sectorielle forte dans l'aéronautique, la France a également plus souffert que ses partenaires de la crise du secteur aérien consécutive aux événements du 11 septembre 2001.

## 1. Contribution à la croissance du PIB

En %, moyenne annuelle	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Taux de croissance du PIB</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>
Dépenses des ménages	1,5	1,0	0,9	1,5	1,6
Investissements et stocks des entreprises	- 0,2	- 0,7	- 0,4	1,3	0,9
Dépenses des administrations	0,7	1,1	0,8	0,7	0,5
<i>Total de la demande intérieure</i>	<i>2,0</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>	<i>3,5</i>	<i>3,0</i>
<i>Salde extérieur</i>	<i>0,1</i>	<i>- 0,4</i>	<i>- 0,8</i>	<i>- 1,0</i>	<i>- 0,4</i>
<b>Taux de croissance du PIB (zone euro)</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>

Sources : INSEE, comptes trimestriels de 1998 à 2002 T4 ; OFCE, prévision e-mod.fr pour 2004 et 2005.

## ... plus marquée que prévue

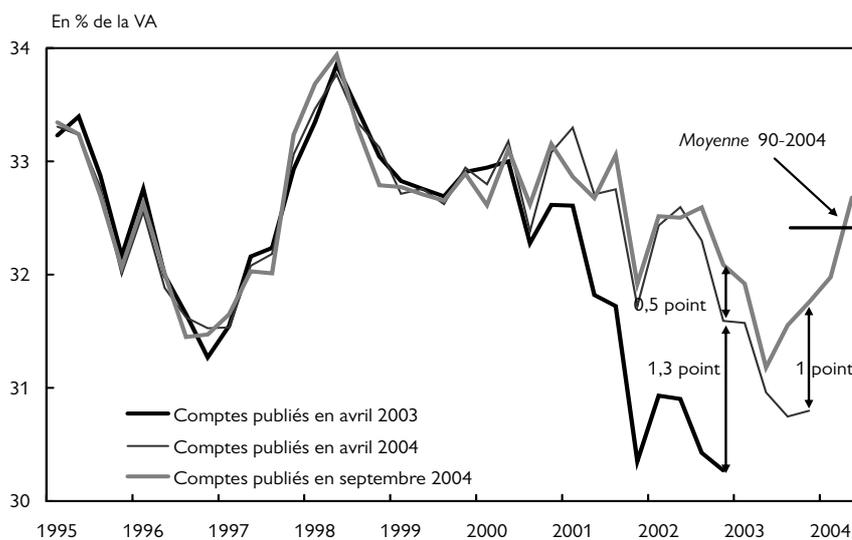
Nos perspectives de croissance pour 2004 sont fortement révisées par rapport à celles envisagées six mois auparavant. Le cheminement que nous envisagions alors s'annonçait plus erratique: certains doutes planaient quant à la vigueur de la reprise, nourris entre autres par une situation financière des agents économiques encore fragile. C'était le cas par exemple des entreprises qui, selon les comptes nationaux disponibles au printemps dernier, connaissaient une forte dégradation de leur taux de marge (graphique 2). S'établissant à un niveau jamais atteint depuis

## ■ Département analyse et prévision

1986 à la fin de l'année 2003 (30,8 de la valeur ajoutée), nous faisons alors l'hypothèse que les entreprises connaîtraient une phase d'attentisme durant laquelle elles renonceraient à investir et à embaucher. Elles profiteraient alors de l'accélération de l'activité pour reconstituer leurs marges mais empêcheraient de ce fait l'économie française de profiter pleinement de la reprise internationale.

Dans la dernière version des comptes trimestriels (graphique 2), la situation des entreprises n'apparaît finalement pas aussi dégradée dans le passé récent (2001-2003), modifiant le diagnostic conjoncturel et faussant l'orientation de la politique économique à mener<sup>1</sup>. À la fin du premier semestre 2004, le niveau du taux de marge a dépassé son niveau moyen calculé sur les quinze dernières années, laissant entrevoir une forte probabilité du dégel des plans d'investissement des entreprises et d'une reprise prochaine des embauches si la demande continue à ce rythme. La progression de l'investissement devrait s'intensifier, poursuivant le rebond enregistré au deuxième trimestre 2004 (2,2 %).

### 2. Révision du taux de marge des sociétés non financières



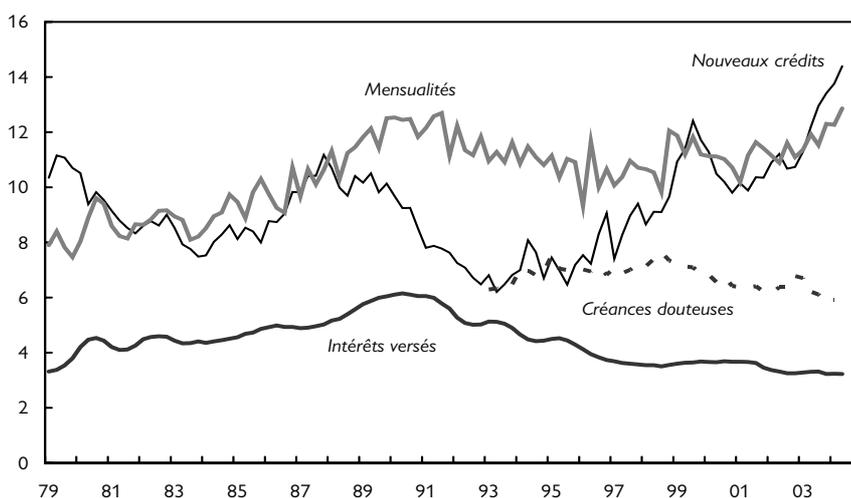
Source : INSEE.

1. Même s'il n'y a pas eu de baisse massive de charges ou d'impôts, cette erreur de diagnostic a alimenté certaines mesures sectorielles (restauration, buralistes) et les propositions de réforme du Code du travail et d'assouplissement des 35 heures. De la même manière, le plan Sarkozy de relance de la consommation a finalement été mené alors que le taux d'épargne baissait déjà de façon conséquente.

## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

L'autre bonne surprise du début d'année 2004 tient à la vigueur de la consommation des ménages. Malgré un marché du travail peu dynamique et une accélération de l'inflation, les ménages ont continué à consommer en réduisant leur épargne. Le taux d'épargne baisserait de 0,6 point cette année, passant de 15,8 % à 15,2 %, s'établissant pour la première fois depuis 1995 en dessous du niveau observé en Allemagne. Le prix élevé de l'immobilier est une piste susceptible d'expliquer cette baisse du taux d'épargne. D'une part, les ménages propriétaires bénéficient de plus-values qui, même latentes, stimulent leur consommation. D'autre part, l'immobilier est un vecteur très puissant de transmission de la politique monétaire. Le bas niveau des taux d'intérêt rend l'achat de logements rentable par rapport à la location et solvables les ménages qui veulent se porter acquéreurs (graphique 3). Ces derniers, en accédant au crédit — la part des nouveaux crédits dans le RDB des ménages est en 2004 à son maximum historique (graphique 3) —, injectent des liquidités dans l'économie, stimulant la consommation.

### 3. Crédits aux particuliers : remboursements, nouveaux crédits et créances douteuses

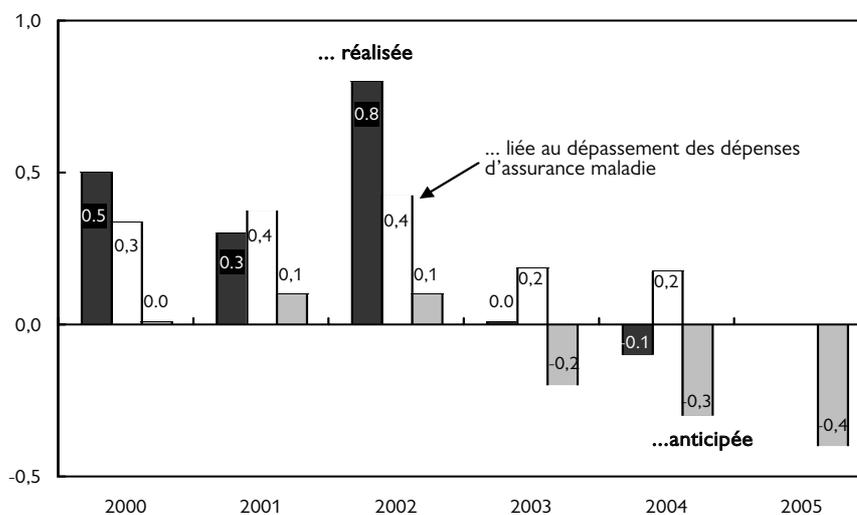


Sources : INSEE, calculs OFCE.

Une dernière explication à cette bonne tenue de l'activité française réside, comme chaque année depuis 2000, dans une impulsion budgétaire plus forte que celle anticipée sur la base des informations fournies par le gouvernement (0,4 point de PIB en moyenne sur la période). Cet écart réside principalement (0,3 point) dans l'écart entre les dépenses de santé et l'objectif fixé dans la loi de finance initiale. En 2004, alors que les mesures annoncées dans le projet de loi de finance laissaient anticiper une politique budgétaire restrictive, amputant la croissance d'environ 0,3 point de PIB, celle-ci devrait finalement s'avérer neutre (graphique 4).

## ■ Département analyse et prévision

### 4. Impulsion budgétaire



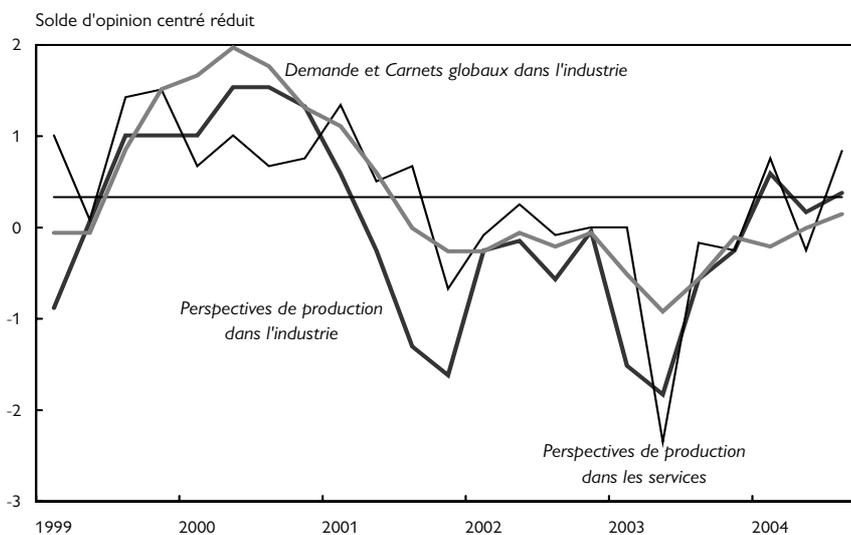
Sources : INSEE, calculs OFCE.

Avec un record de jours ouvrables et un dispositif de départs en retraite anticipés qui pourrait servir d'appel d'air aux demandeurs d'emplois, l'année 2004 n'a pas démarré sans atouts. Les entreprises, après une phase d'attentisme qui les a dissuadées d'investir et de reconstituer leurs stocks, ont profité d'un environnement de taux d'intérêt faibles pour rétablir leur situation financière et leur rentabilité. L'épargne brute des entreprises — l'excédent brut d'exploitation diminué des impôts et de la rémunération du capital — a atteint un niveau record en ce début d'année 2004. Le redressement constaté de la rentabilité des entreprises, illustré par les entreprises du CAC 40, et les bonnes conditions de financement pour les sociétés, abondent également dans le sens d'une accélération de l'investissement. Ne souffrant pas de contrainte de surcapacité, rien ne semble empêcher une reprise franche de l'investissement productif si l'accélération de l'activité se confirme. En cette fin de premier semestre, les indicateurs de capacité, les enquêtes de conjoncture et les comptes nationaux convergent dans le sens d'une reprise. Les industriels français anticipent des carnets de commandes en hausse tandis que les perspectives personnelles de production dans l'industrie comme dans les services restent sur une pente ascendante (graphique 5).

Si tel était le cas, la reprise s'affirmerait grâce à la vigueur de la demande interne. La France s'engagerait alors sur un sentier de croissance dépassant 3 % par an qui lui permettrait de combler son retard de production (graphique 6).

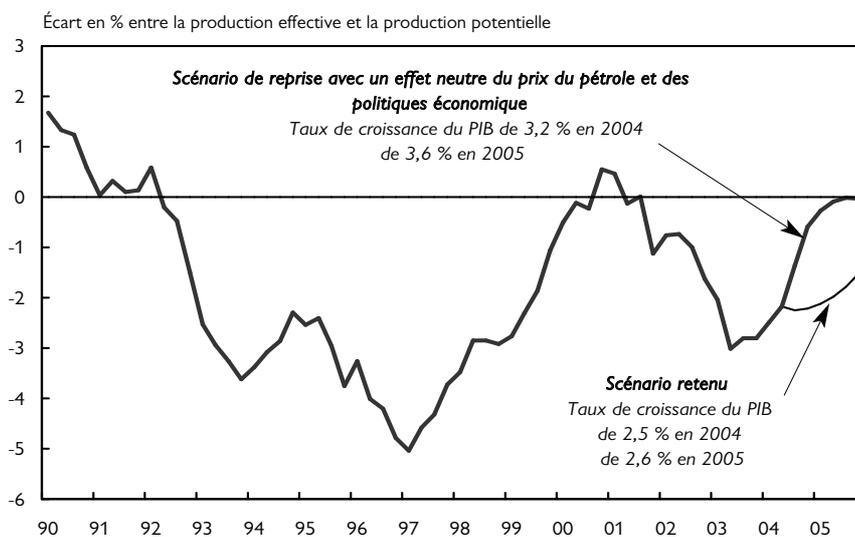
FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME !

5. Perspectives personnelles de production et carnet de commandes



Source : INSEE.

6. Output gap en France



Sources : OCDE, INSEE, calculs OFCE.

## ■ Département analyse et prévision

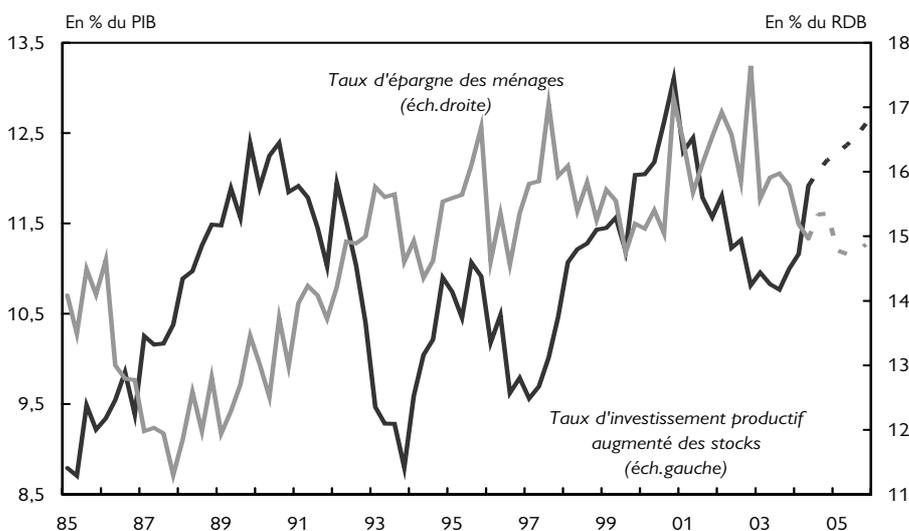
### Quel scénario à l'horizon 2005 ?

Le cheminement que nous envisageons à l'horizon 2005 est malheureusement plus heurté : l'activité s'essoufflerait quelque peu au cours du second semestre 2004 ne renouant que progressivement avec une croissance soutenue durant l'année 2005<sup>2</sup>.

La consommation, qui a constitué le dernier moteur de la croissance française en 2002 et 2003 permettant à l'hexagone d'éviter la récession et de se détacher de l'Allemagne et de l'Italie, devrait quelque peu s'essouffler à partir du second semestre 2004 avec le risque grandissant d'inactivité et de hausse prochaine des prélèvements obligatoires pour financer le système de protection sociale. Cela devrait engendrer un comportement plus prudent des ménages qui se traduira par une stabilisation du taux d'épargne à près de 15 %, limitant la croissance de la consommation (2,5 % et 2,6 % en 2004 et 2005 contre 2,7 % en moyenne au cours des six dernières années avec des pics à plus de 3,5 % en 1998 et 1999).

La reprise de l'investissement productif, initiée au deuxième trimestre 2004, prendra le relais (graphique 7). Il devrait croître à un rythme de 4,5 % en 2004 et 6,9 % en 2005, rythme toutefois inférieur à ceux observés au cours des dernières périodes de reprise (9 % au cours de la période 1998-2000).

7. Taux d'investissement et taux d'épargne



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr de 2004 à 2005.

2. L'indicateur avancé de l'OFCE, qui exploite l'information contenue dans les enquêtes de conjoncture, confirme ce schéma : la reprise de l'activité engagée au premier semestre 2004 s'essoufflerait au cours du second semestre 2004, avec des hausses du PIB de 0,6 % et 0,7 % respectivement aux troisième et quatrième trimestres (cf. encadré 2).

## Les raisons d'une reprise « molle »...

En moyenne annuelle, l'économie française devrait croître respectivement de 2,5 % et 2,6 % en 2004 et 2005.

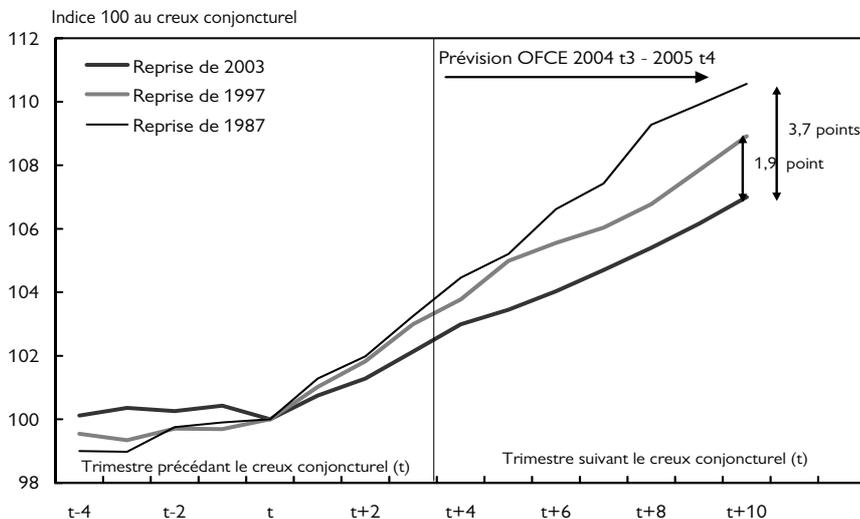
Une croissance inférieure à 3 % alors que l'activité au cours des trois dernières années a été très inférieure à son potentiel, est une performance modeste (graphique 6).

Le redémarrage de l'économie française est tempéré dans notre prévision par l'environnement international, qui briderait la croissance envisageable après une phase de fort ralentissement. Une comparaison avec les précédents scénarios de reprise le confirme (graphique 8). À l'horizon 2005, la reprise anticipée est très en deçà de celle constatée à la fin des années 1980 ou plus récemment en 1997.

En 2004, la reprise sera pénalisée par l'appréciation passée de l'euro et par la hausse du prix du pétrole...

Cette sortie de crise « molle » s'explique en premier lieu par l'appréciation passée de l'euro. Entamée en 2002, nous faisons l'hypothèse d'un arrêt de ce mouvement haussier au cours du second semestre 2004. Cependant, compte tenu des délais de réaction, cette hausse progressive de la monnaie unique pèsera encore sur la croissance européenne et française cette année. Son impact négatif sera même maximal en 2004, amputant la croissance française de 0,6 point de PIB<sup>3</sup>.

### 8. 2004-2005 : Une reprise « molle »



Sources : INSEE, calculs OFCE.

3. Pour plus de détails, se référer à la *Lettre de l'OFCE*, n° 252 : « Les tribulations de la parité euro/dollar », juillet 2004.

## ■ Département analyse et prévision

Le cycle de croissance de l'économie française, fortement dépendant des échanges mondiaux, en sera atténué et ce d'autant plus que la hausse des prix du pétrole viendra rogner l'activité de 0,2 point en 2004 (tableau 2 et encadré 1).

### 2. Les raisons d'une reprise à bas régime

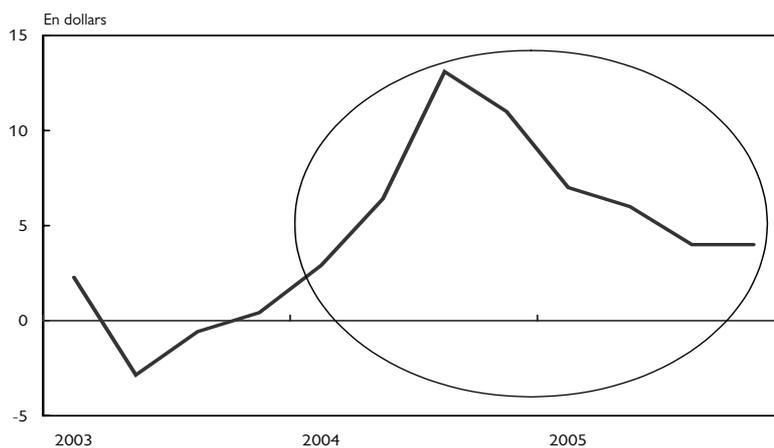
Moyennes annuelles en %	2004	2005
<b>Taux de croissance du PIB en reprise</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>
Effet dollar	-0,6	0,2
Effet de la politique budgétaire	-0,1	-0,4
Effet de la politique monétaire	0,1	-0,1
Effet pétrole	-0,2	-0,1
Effet d'acquis	—	-0,6
<b>Taux de croissance du PIB prévu</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>

Source : OFCE, octobre 2004.

### 1. Quel impact de la hausse du prix du pétrole ?

Nous tentons ici d'évaluer l'impact de la hausse du prix du pétrole inscrite dans notre scénario sur l'activité en France en 2004 et 2005. L'hypothèse retenue est celle d'un prix du pétrole qui s'élèverait, en moyenne annuelle, à 37,40 dollars le baril de Brent en 2004 et 34,30 dollars en 2005 alors qu'il était de 28,80 dollars en 2003. Cette dernière valeur est très proche de la valeur actualisée du prix « cible » de l'OPEP qui se situe aux environs de 29 dollars (voire fiche « Brouillard autour des puits de pétrole »). C'est donc l'écart par rapport à ce prix cible, dont les variations trimestrielles sont reproduites dans le graphique ci-dessous, qui est pris en compte dans cette variante.

#### Écart du Brent à un « prix-cible »



Source : OFCE.

## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME !

Ce choc lié à la hausse du prix du pétrole n'affecte pas exclusivement l'économie française mais touche l'ensemble des pays. En conséquence, le modèle France de l'OFCE, *emod.fr*, ne permet pas, à lui seul, d'appréhender correctement un tel impact. C'est la raison pour laquelle nous avons effectué cette variante en deux temps. Dans un premier temps, nous avons évalué l'impact d'une telle augmentation du prix du pétrole sur l'ensemble des économies à l'aide des résultats simulés par MIMOSA, le modèle multinational de l'OFCE. Nous retenons l'incidence d'un tel choc sur l'environnement international de la France. Puis, dans un second temps, nous évaluons, à l'aide de *emod.fr*, l'impact de ces changements de l'environnement extérieur (demande mondiale, prix des concurrents à l'importation, à l'exportation et de production) sur l'économie française (tableau). À la suite de ce choc, les prix de production et de consommation augmentent provoquant un recul de la consommation des ménages: le PIB diminue relativement au compte central sans que la France ne perde de part de marché. Ce dernier résultat s'expliquant par le fait que la France consomme moins de pétrole que la moyenne de ses concurrents (*cf.* partie pétrole dans cette revue). Sous l'effet de la hausse des importations en valeur, les capacités de financement de l'extérieur s'améliorent au détriment de celles de l'État et des entreprises.

## Impact de la hausse du pétrole sur l'économie française en 2004 et 2005

En écart en % au compte central	2004	2005	2004				2005			
			T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB total en vol.	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Importations	-0,5	-1,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,9	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8
Dép. ménages	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Dép. administrations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissement	-0,3	-0,8	0,0	-0,2	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Exportations	-0,4	-0,7	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6
Prix consommation	0,6	0,6	0,3	0,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,5	0,5
Prix du PIB	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Salaire horaire réel	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Productivité	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Effectifs totaux	-22,2	-56,0	-0,6	-13,9	-30,7	-43,5	-45,5	-50,6	-59,4	-68,3
Effectifs totaux	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Taux chômage (pt)	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Taux d'épargne	-0,3	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Taux de marge	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Demande mondiale	-0,4	-0,7	-0,1	-0,3	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6
Prix exportations	0,7	0,6	0,3	0,5	0,9	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6
Prix importations	2,2	1,8	1,0	1,8	2,9	3,0	2,2	1,8	1,6	1,4
Part de marché	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Capacité finan.</b>										
SNF	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
APU	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Ménages et EI	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Extérieur	0,4	0,2	0,1	0,3	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2

Source : OFCE, *emod.fr*, octobre 2004.

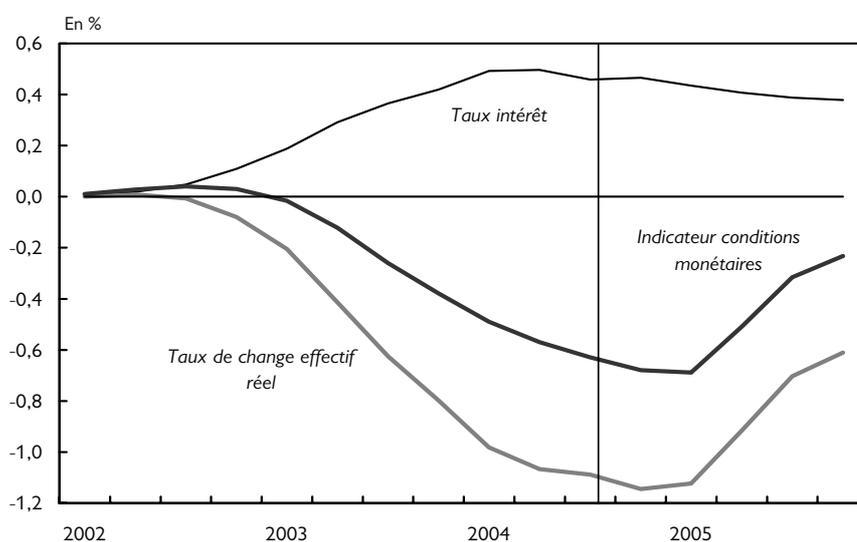
## ■ Département analyse et prévision

### ... par la politique économique en 2005...

En 2005, les variations passées de l'euro ne devraient plus affecter la croissance dans l'hexagone. Nous faisons également l'hypothèse que le prix du baril se détendra, limitant l'impact sur la croissance. En revanche, la politique économique, monétaire et surtout budgétaire, pèserait sur l'activité, empêchant, à son tour, l'économie française de croître au-delà de 3 % (tableau 2 et graphique 9).

La politique budgétaire retenue dans notre scénario devrait amputer la croissance de 0,4 point de PIB en 2005. Le déficit public passerait de 3,7 % du PIB en 2004 à 2,8 % en 2005 en tenant compte de la recette exceptionnelle issue de la soulte EDF, soit un niveau légèrement inférieur à ce que prévoit le gouvernement (2,9 % du PIB en 2005).

9. Indicateur de conditions monétaires



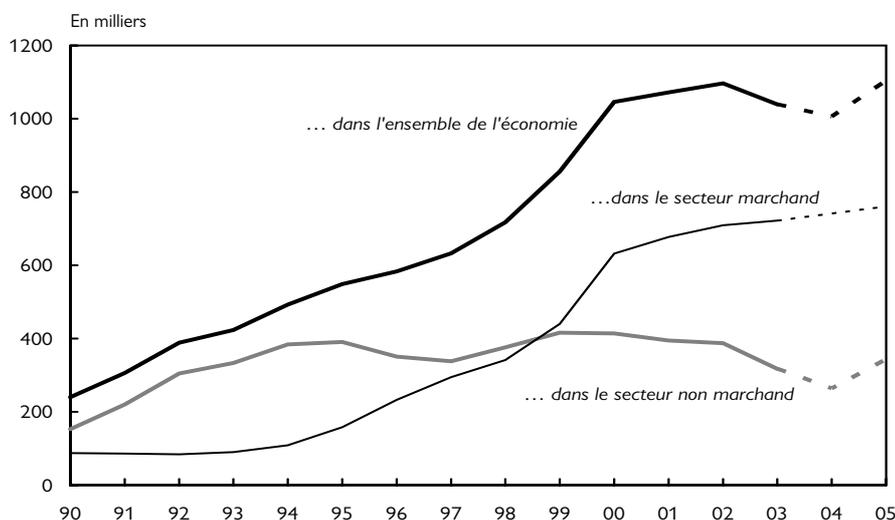
Source : Calculs OFCE.

## ... malgré une réactivation de la politique de l'emploi

En 2005, en créant un nouveau contrat réservé au secteur non marchand — le contrat d'avenir, destiné aux allocataires de minima sociaux — la politique de l'emploi menée par le gouvernement va changer de cap. Jusqu'en 2002, le gouvernement ciblait la politique de l'emploi du secteur non marchand vers le secteur marchand (non-renouvellement des emplois-jeunes, réduction importante des effectifs en Contrats Emploi Solidarité, création des contrats jeunes en entreprise). Mais cette orientation s'est avérée insuffisante pour améliorer la situation sur le marché du travail (graphique 10). Pire, menée dans un contexte de ralentissement de l'activité, cette politique a amplifié de respectivement 0,2 et 0,1 point en 2003 et en 2004 la montée du taux de chômage en France.

Compte tenu de cette réorientation, et malgré les baisses d'effectifs en CES et en emplois-jeunes, la politique de l'emploi devrait contribuer à la baisse du taux de chômage pour 0,2 point en 2005. En ajoutant la reprise de l'emploi marchand et la suite des effets de la réforme des retraites, le taux de chômage baisserait jusqu'à 9 % de la population active fin 2005.

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



Sources : DARES, calculs OFCE.

## ■ Département analyse et prévision

# Les risques

Bien entendu des risques existent qui pourraient conduire à une rechute de l'économie en 2005. Pour l'essentiel, ils sont relatifs à l'environnement international : crise pétrolière majeure, ralentissement marqué de la croissance dans le monde, etc.

Ils pourraient remettre en cause les perspectives positives de cette année, amputant la croissance de près d'un demi point si le prix du pétrole se maintenait à 50 dollars le baril en 2005.

Un scénario de dynamique interne plus noir est également envisageable. Il suppose un enchaînement d'évolutions négatives qui ne correspond pas à la situation décrite dans les enquêtes : pessimisme des ménages qui épargneraient à nouveau, blocage des investissements par des entreprises trop frileuses, baisse des prix de l'immobilier. Ces risques internes paraissent plus limités, d'autant que la politique budgétaire pourrait, comme par le passé, s'avérer moins dure que ce qui est annoncé (cf. graphique 4). Si les dépenses de santé augmentaient de 6,2 % — moyenne des trois dernières années — au lieu des 3,2 % prévus, la croissance dans l'hexagone se rapprocherait des 3 % et permettrait au gouvernement de tenir ses engagements budgétaires vis-à-vis de Bruxelles en tenant le déficit budgétaire en dessous de 3 %.

### 3. Des scénarios illustratifs des risques sur la croissance française

En %

	2004	2005
Scénario central	2,5	2,6
Pétrole à 50 dollars	2,5	2,1
Non maîtrise des dépenses de santé	2,5	2,9

Source : Calculs OFCE, octobre 2004.

### 2. L'indicateur avancé : croissance en rythme de croisière

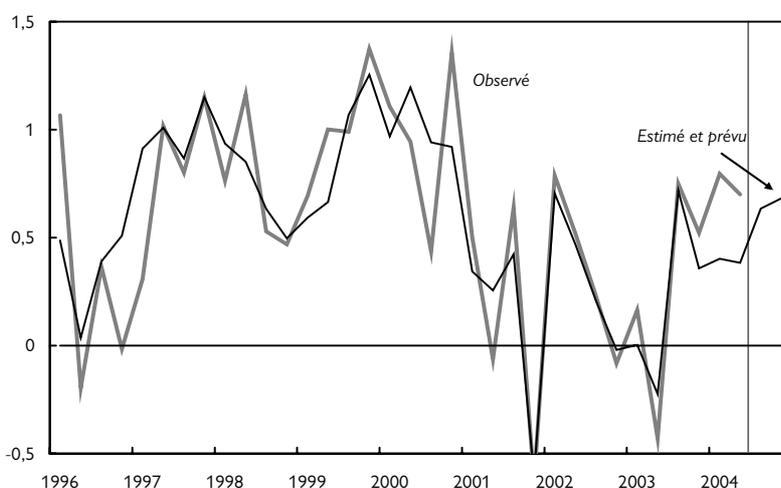
Les prévisions de l'indicateur avancé\*, actualisées avec les données disponibles début octobre, confirment la pérennité de la croissance en France, à un rythme toutefois un peu moindre que celui qui s'était instauré depuis un an. Le PIB français croîtrait ainsi de 0,6 % et 0,7 % respectivement au troisième et quatrième trimestres 2004 portant la hausse du PIB en moyenne annuelle à 2,5 %.

Les comptes nationaux du deuxième trimestre ont infirmé la prévision de l'indicateur, qui anticipait un passage à vide de la croissance après la publication d'un premier trimestre qui paraissait trop optimiste au vu des indicateurs conjoncturels. Mais la croissance s'est affirmée sans faillir.

\* Heyer E., Péléraux H., « Un indicateur de croissance infra-annuelle pour l'économie française », *Revue de l'OFCE*, n° 88, janvier 2004, p. 203-218.

## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME !

## Taux de croissance du PIB observé et prévu



Sources : INSEE, calculs et prévision OFCE octobre 2004.

Les enquêtes de conjoncture paraissent avoir été en décalage sur la croissance observée au premier semestre: la contribution de l'indice de confiance dans l'industrie, encore positive au premier trimestre, s'est annulée au deuxième, en lien avec la baisse du dollar qui a pénalisé la compétitivité du secteur exposé à la concurrence internationale. L'enquête dans les services témoigne quant à elle d'une amélioration du climat des affaires au sein du secteur au premier semestre, mais pas suffisante pour donner une impulsion positive à la croissance. Seul le bâtiment a eu une légère contribution positive.

Les enquêtes de conjoncture n'ont pas un comportement qui laisserait augurer une accélération de l'activité au second semestre 2004, sauf à tabler sur la prolongation du « biais de pessimisme » dont paraissent avoir fait preuve les chefs d'entreprise dans la première moitié de l'année. La pression du taux de change de l'euro contre le dollar devrait se relâcher, et moins pénaliser la croissance, mais pas suffisamment pour la pousser. Et du côté de la politique monétaire, les anticipations d'un durcissement sont de retour. Mais, avec une hausse du PIB de 2,5 % sur l'ensemble de l'année, alors qu'était attendue durant l'hiver dernier une croissance de seulement 1,7 %, les performances françaises en termes de PIB restent meilleures que celles de ses principaux partenaires.

## Croissance du PIB en volume

En %, t/t-1

	2003		2004			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Comptes trimestriels	0,7	0,5	0,8	0,7	—	—
Indicateur	0,7	0,4	0,4	0,4	0,6	0,7

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE, octobre 2004.

## ■ Département analyse et prévision

# Ménages: amortisseurs de choc

Depuis 2001, la croissance française a été soutenue par les dépenses des ménages (consommation et investissement en logement): ces dernières ont crû à un rythme annuel moyen de 2,0 % du premier trimestre 2001 au deuxième trimestre 2004, contre 1,3 % pour le PIB. Après une phase de dynamisme relatif de leur revenu en 2001 et 2002, les ménages ont diminué leur taux d'épargne (tableau 4), permettant à la consommation de croître de 3,3 % en rythme annualisé au premier semestre 2004.

À l'horizon de la prévision, la consommation ralentirait légèrement (2,5 % et 2,6 % en 2004 et 2005). La baisse du taux d'épargne se modérerait (de 15,8 % en 2003 à 15,2 % en 2004 et 14,8 % en 2005) tandis que la croissance du pouvoir d'achat des ménages resterait sous contrôle (+ 1,7 % en 2004 et + 2 % en 2005). Les dépenses en investissement logement resteraient dopées par les incitations budgétaires et le bas niveau des taux d'intérêt.

### 4. Croissance du revenu réel des ménages

En %, moyenne annuelle

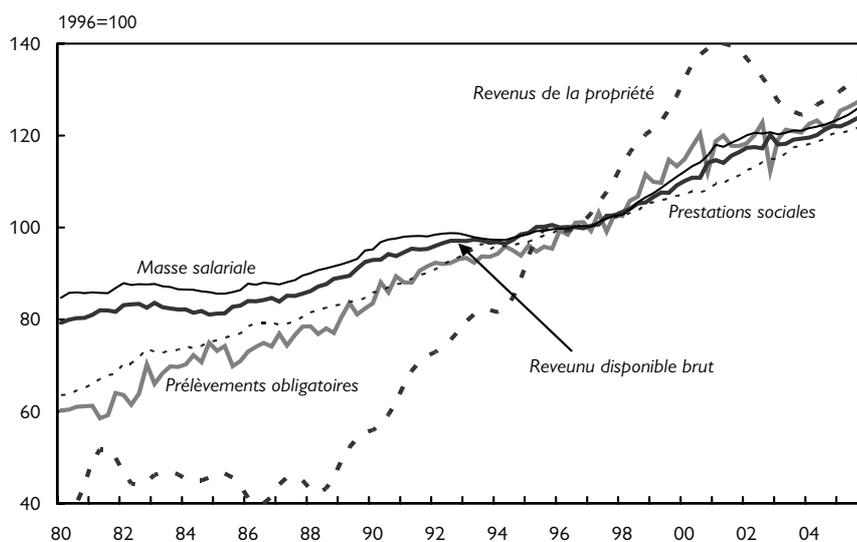
	2003	2004	2005
Excédent brut d'exploitation	2,3	1,9	1,6
dont :			
Entrepreneurs individuels	1,7	1,1	1,5
Salaires nets	- 0,5	0,5	1,5
dont :			
Salaires bruts	- 0,1	0,6	1,7
Cotisations	2,3	1,2	3,0
Revenus de la propriété et de l'entreprise (nets)	- 6,1	0,2	2,9
Prestations sociales	2,2	1,5	1,1
Impôts directs (y.c. csg)	1,1	0,8	2,8
Somme des prélèvements sociaux et fiscaux	1,4	1,0	2,7
Revenu disponible réel	0,2	1,1	1,3
Prix à la consommation	2,1	2,2	2,0
Consommation (volume)	1,7	2,5	2,6
Taux d'épargne (en % du RDB)	15,8	15,2	14,8

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2004-2005, octobre 2004.

## Lendemain de fête

Entre 2000 et le premier trimestre 2003, le partage des revenus s'est fait en faveur des ménages. Puis en 2003, la tendance s'est inversée, la croissance du pouvoir d'achat des ménages a été faible, si bien que la reprise de l'activité a été et sera moins favorable aux ménages qu'aux entreprises.

### 11. Pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages



Sources : INSEE, comptes nationaux, prévision e-mod.fr OFCE octobre 2004.

Ainsi, la masse salariale reçue par les ménages ne s'accélérerait que progressivement en 2004 et 2005. Les revenus de l'entreprise et de la propriété, après une baisse historique depuis 2000, renoueraient avec une croissance positive. Leur rythme serait toutefois plus lent que celui observé de 1988 au début 2001, années durant lesquelles la détention d'actifs financiers s'est vivement développée. Par ailleurs, le rétablissement des comptes sociaux nécessitera une accélération des prélèvements et un ralentissement des prestations sociales.

## ■ Département analyse et prévision

### 3. Effet richesse sur la consommation des ménages

Dans la nouvelle équation de consommation de l'OFCE, la richesse financière des ménages apparaît comme un déterminant robuste et significatif des mouvements du taux d'épargne des ménages. Les variables explicatives sont le pouvoir d'achat du revenu, la richesse financière nette hors actions non cotées \*, le ratio des créances douteuses sur le revenu (comme indicateur des difficultés que les banques feront à leur client pour accorder de nouveaux crédits) et l'écart de la croissance du revenu à sa moyenne des 8 dernières années, comme mesure d'incertitude du revenu.

Période d'estimation : 1978-2000q4

Variable expliquée : Dlog(Consommation)	Coefficient	T- de Student
Dlog(Consommation(-1))	- 0,355	- 4,2
Dlog(Revenu réel)	0,112	1,5
Dlog(Richesse)	- 0,00877	- 0,6
Log(Consommation(-1)/Revenu réel(-1))	- 0,248	- 5,8
Richesse(-1)/Revenu réel(-1)	0,0028	4,9
PRIMECASSE	6,72E-06	4,1
CDTDOU(-1)/Revenu(-1)*STEP85Q1	- 0,0726	- 3,2
Dcroirev (-1)	0,00181	4,1
STEP85Q1	0,0143	4,3
Cste	- 0,0387	- 5,2
R-squared	0,54	
S.E. of regression	0,0051	
Sum squared resid	0,0021	
Akaïke info criterion	- 7,63	
Schwarz criterion	- 7,36	
F-statistic	10,58	
Prob(F-statistic)	1,16E-10	
Propension à consommer la richesse	1 centime pour 1 €	
Élasticité de la consommation à la richesse	8,3 %	

Si bien que la relation de long terme est

$$\text{Log(Consommation)} = \log(\text{Revenu réel}) + 0,011 * \text{Richesse/revenu réel} - 0,29 * \text{cdtdou/revenu} * \text{step85q1} + 0,0073 * \text{dcroirev} + 0,058 * \text{step85q1} - 0,16$$

Avec :

*Consommation* : dépenses de consommation des ménages en volume par tête

*Revenu réel* : pouvoir d'achat du revenu par tête, diminué des revenus nets de la propriété et de l'entreprise reçus par les ménages

*Richesse* : pouvoir d'achat de la richesse financière nette par tête, hors actions non cotées

*Cdtdou* : créances douteuses parmi les crédits aux ménages

*Primecasse* : variable tenant compte des mesures de prime à la casse (Juppettes et Balladurettes)

*Dcroirev* : écart entre la croissance du revenu et celle observée au cours des 8 dernières années

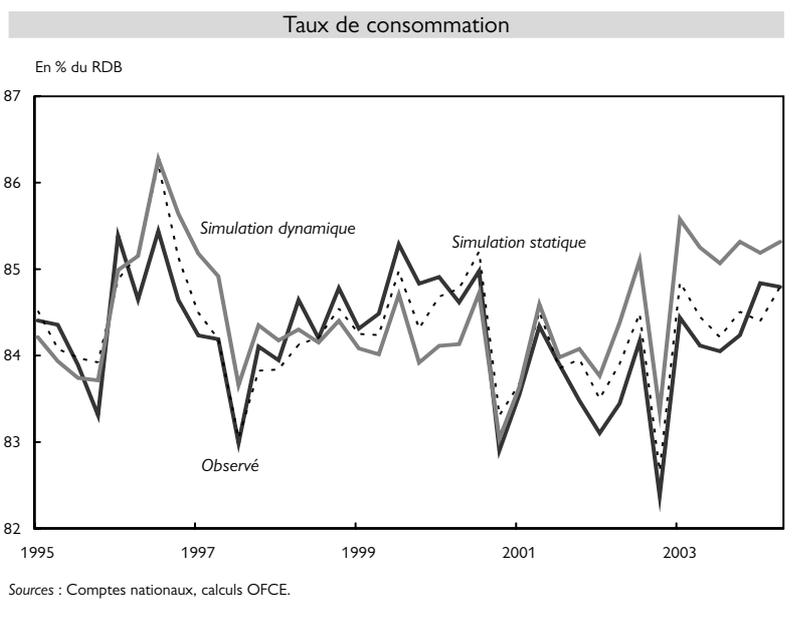
*Step85q1* : variable muette valant 0 avant le premier trimestre 1985 et 1 ensuite

\* Pour les fragilités de la mesure des actions non cotées, se reporter à Picart (2003), « L'estimation d'une valeur de marché des actions non cotées », Économie et statistique, n° 366.

## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

Cette spécification, dont les coefficients sont stables au cours du temps, reste cependant fragile pour l'explication des évolutions depuis 2001 (graphique). Deux éléments viennent tempérer ce résultat: les données ne sont pas définitives sur cette période et la sortie du marasme boursier permettra de stabiliser l'équation sur la fin de période.

Afin d'éclairer l'évolution possible de la consommation, nous avons simulé l'équation à l'horizon de la prévision. Nous avons supposé une stabilisation du marché boursier et du ratio créances douteuses sur revenu, et pour les autres variables nous avons retenu les hypothèses de la prévision. Les résultats militent pour une légère augmentation du taux de consommation, due à la meilleure dynamique du revenu des ménages.



## Des dépenses qui restent soutenues

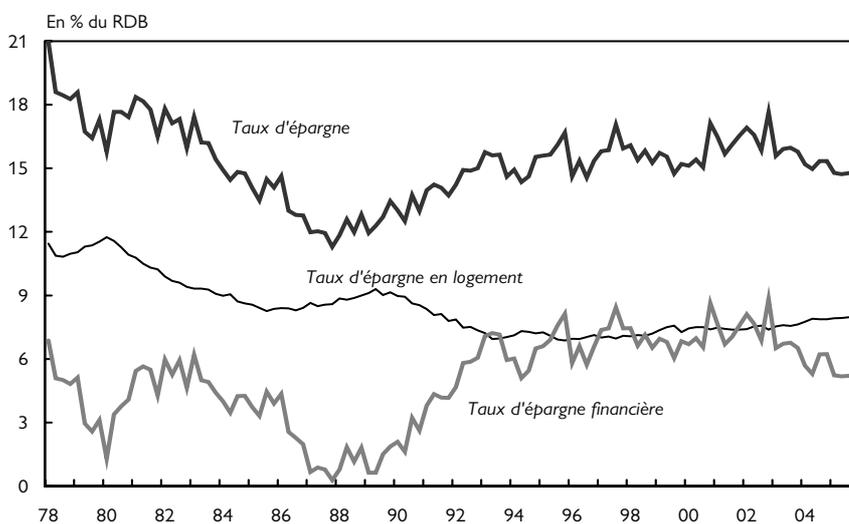
Les dépenses des ménages (consommation et investissement en logement) resteraient soutenues (graphique 12). Le bas niveau des taux d'intérêt rend en effet rentable l'achat de logements par rapport à la location et rend solvables les ménages qui veulent se porter acquéreurs. Par ailleurs, les aides au locatif privé (lois Besson, puis Périssol, puis Robien, qui facilitent les déductions fiscales des frais liés à l'achat d'un logement locatif) favorisent le financement à crédit de logements neufs. L'investissement logement poursuivrait sa progression à l'horizon de la prévision. La demande en logements resterait forte: les taux d'intérêt resteraient en effet bas, et la politique du logement ne devrait pas être modifiée. L'offre de logement resterait inférieure à la demande: les

## ■ Département analyse et prévision

capacités de production de ce secteur sont largement utilisées, si bien que les stocks de logements neufs resteraient à un niveau historiquement bas, continuant de soutenir les prix de l'immobilier à court terme.

L'investissement en logement est actuellement financé par le crédit. Ce recours accru permet aussi de financer des dépenses de consommation dans la mesure où, d'une part, les changements de logement favorisent l'achat de mobilier et d'électroménager et où, d'autre part, les ménages n'ont pas besoin de débloquer leur épargne investie sur des produits d'épargne longs pour financer leurs achats. Ainsi, le dynamisme récent de la consommation est-il largement nourri par les dépenses en équipement du logement. À l'horizon de la prévision, la consommation ralentirait par rapport à sa progression du premier semestre 2004 mais resterait soutenue. Les ménages continueraient de profiter de conditions de crédit favorables.

### 12. Taux d'épargne des ménages

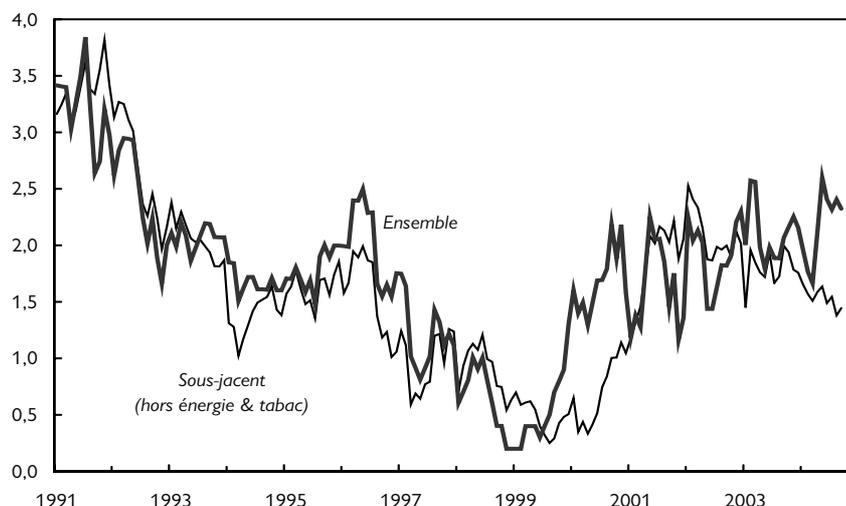


Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE.

## Sagesse des prix

À l'heure où les prix du pétrole s'envolent, l'inflation en France reste sous contrôle. En passant de moins de 2 % en glissement annuel au premier trimestre 2004, à 2,6 % en mai, l'inflation a bien sûr pâti de la hausse du baril, mais elle n'a fait que retrouver la borne haute de l'intervalle de fluctuation observé depuis 2000. L'inflation sous-jacente (hors énergie et tabac), en continuant sa décrue engagée au début 2002, paraît pour le moment insensible à la hausse des prix de l'énergie, ce qui écarte le risque d'une spirale inflationniste prix-salaires (graphique 13).

## 13. Indice des prix à la consommation en France



Sources : INSEE, calculs OFCE.

La composante de l'indice des prix ayant le plus augmenté est bien sûr l'énergie qui, en 2004, a retrouvé des rythmes de progression voisins de ceux enregistrés en 2003. L'impact d'une hausse des prix du pétrole sur les prix de l'énergie supportés par les ménages est rapide. En deux mois, une hausse du prix du pétrole de 10 % par exemple conduit à une hausse de l'indice énergétique de 2 %. L'impact de la hausse du pétrole en 2004 a été maximal en août, avec une contribution du pétrole à la hausse de l'indice du prix de l'énergie de 2,2 % (tableau 5). Au total, entre février et septembre, le prix du pétrole a augmenté de 41,9 %, entraînant une hausse du prix de l'énergie de 7,8 % et, étant donné le poids de l'énergie dans l'indice global (6,6 %), une hausse de l'indice d'ensemble de 0,5 %. Compte tenu de l'hypothèse d'un assagissement des prix du pétrole et des matières premières, les tensions inflationnistes ne s'accroîtraient pas d'ici à la fin 2005.

L'inflation sous-jacente (hors énergie et tabac) n'a visiblement pas réagi au choc pétrolier. Elle a poursuivi son ralentissement engagé depuis le pic de 2002, grâce à la décreue de la hausse des prix alimentaires et à la sagesse des produits manufacturés et des services. La hausse de l'euro, d'un côté préjudiciable à la compétitivité de l'économie française, permet de l'autre un allègement du coût des approvisionnements en énergie et en matières premières et, ce faisant, est un facteur de désinflation importée. Elle amortit sensiblement le renchérissement de l'énergie et des matières premières (graphique 14). La hausse des prix des produits manufacturés du secteur privé, relativement sensible au coût des approvisionnements, n'a jamais excédé 0,4 % en glissement annuel en 2004. Elle n'accélérera pas d'ici à 2005 si le dollar ne remonte pas et si les tensions sur le marché des matières premières s'apaisent.

## ■ Département analyse et prévision

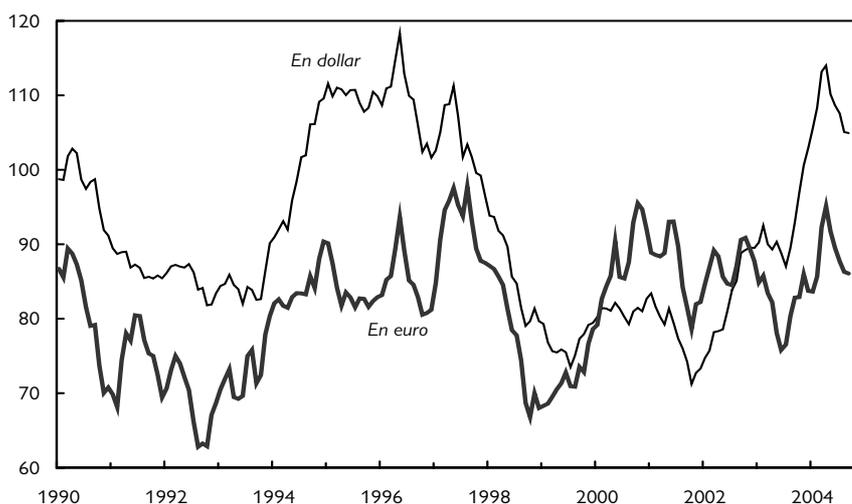
### 5. Taux de croissance du prix du brut et indice des prix en France

En %, m/m-1	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Cumul
Prix du pétrole en euro	9,45	4,24	10,81	-8,65	12,17	8,42	1,06	41,94
Impact sur le prix de l'énergie								
— instantané	0,81	0,37	0,93	-0,74	1,05	0,72	0,09	3,26
— décalé	—	1,12	0,50	1,28	-1,03	1,44	1,0	4,38
— global	0,81	1,49	1,43	0,54	0,02	2,17	1,09	7,78
Impact sur l'indice d'ensemble	0,06	0,10	0,10	0,04	0	0,15	0,08	0,52
Variation de l'indice d'ensemble	0,37	0,27	0,36	0	-0,18	0,27	0,18	1,28

*Lecture du tableau :* selon nos estimations, une hausse de 10 % du pétrole un mois donné entraîne une hausse du prix de l'énergie de 0,9 % dans le mois même, et de 1,2 % le mois suivant. L'effet cumulé est d'environ 2 %. On peut ainsi chiffrer l'impact de la hausse du pétrole en 2004, d'abord sur l'indice du prix de l'énergie, puis sur l'indice d'ensemble. L'effet inflationniste maximal du choc a été enregistré en août, avec une contribution du pétrole à la hausse de l'indice énergétique de 2,17 %, cumul de l'effet retardé de la hausse des cours en juillet (12,2 % pour un effet de 1,44 en août) et de l'effet instantané des 8,4 % supplémentaires en août (effet de 0,72 sur l'indice).

Sources : INSEE, calculs OFCE, octobre 2004.

### 14. Indice du prix des matières premières industrielles



Sources : Datastream, calculs OFCE.

Les prix des services, moins liés aux matières importées, sont plus sensibles aux coûts salariaux. En cette phase de la reprise, la productivité par tête (en hausse de 2,3 % en 2004), évolue quasiment au même rythme que les salaires par tête (+ 2,4 %), autorisant un freinage de l'évolution des coûts salariaux par unité produite (+ 0,3 % en 2004 contre + 1,8 % en 2003). En 2005, la productivité n'accélérerait plus, les entreprises recommençant à embaucher, alors que les salaires individuels

## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

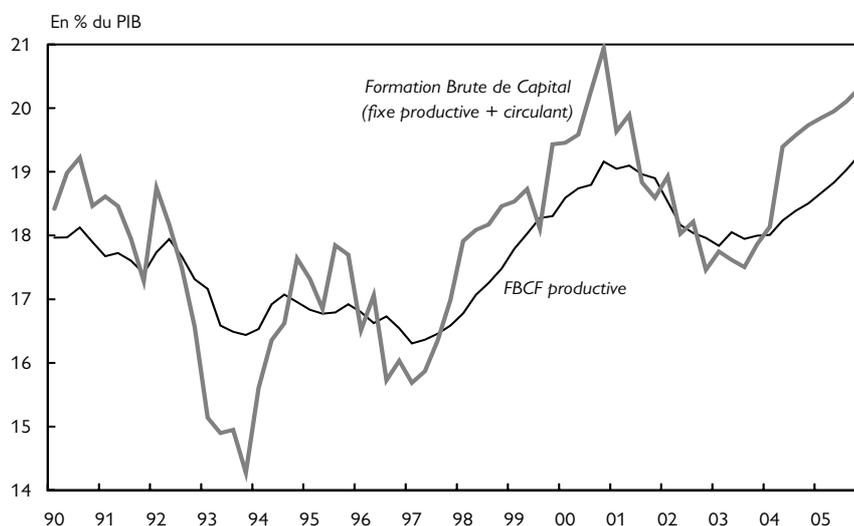
seraient plus dynamiques du fait de la baisse du chômage. Les coûts salariaux unitaires accéléreraient, mais resteraient encore contenus (+ 0,8 %). Les entreprises ne seraient donc pas incitées à accentuer le relèvement de leurs prix de vente et la hausse des prix de valeur ajoutée demeurerait sous les 2 % d'ici à 2005.

Au total, l'inflation décélérerait en 2004 et en 2005, à 1,4 % et 1,2 % respectivement en glissement annuel, après 1,7 % en 2003.

## Les entreprises françaises tiennent la route

L'investissement des entreprises françaises a connu un ajustement marqué entre la fin de l'année 2000 et le troisième trimestre 2003. Le taux d'investissement productif (augmenté des variations de stocks) a en effet perdu 3,4 points de valeur ajoutée marchande durant cette période (graphique 15). Cependant, l'ajustement réalisé sur le stock de capital productif, entre fin 2000 et 2003, a été moins rapide et d'une ampleur inférieure à celui d'après 1992, même si l'on tient compte du différentiel de croissance entre ces deux périodes. L'explication principale de ce phénomène tient au fait que les conditions de financement sont restées favorables pour les entreprises en 2002 et 2003, malgré l'éclatement de la bulle Internet, et celles-ci ont maintenu des ratios de solvabilité élevés (graphique 18) grâce au bas niveau des taux d'intérêt.

15. Taux d'investissement productif des SNF



Sources : Comptes nationaux trimestriels (INSEE), Banque de France et prévision OFCE octobre 2004.

## ■ Département analyse et prévision

Depuis le troisième trimestre 2003, le taux d'investissement productif (augmenté des variations de stocks) a connu un redressement marqué, de près de deux points, atteignant 19,4 points de VA marchande au deuxième trimestre 2004. Cependant, les variations de stocks ont contribué largement à la hausse de ce ratio au deuxième trimestre (+ 1,1 point de VA marchande). Elles sont, pour une part importante, issues des stocks de biens d'équipements provenant des industries aéronautique, navale et ferroviaire. La correction de cet effet temporaire (qui devrait se traduire les trimestres suivants par du déstockage et plus d'investissements ou d'exportations) atténue la remontée du taux d'investissement augmenté des variations de stocks.

Le mouvement de reprise de l'investissement, entamé à la fin de l'année 2003, se prolongerait au second semestre 2004 et s'accélération en 2005. Les indicateurs concernant l'investissement confirment ce mouvement: l'enquête de l'INSEE de juillet 2004 sur les investissements dans l'industrie prévoit en effet une hausse de 8 % de l'investissement en valeur. Le redressement constaté de la rentabilité des entreprises et les très bonnes conditions de financement sont favorables à une accélération de l'investissement. Le seul bémol porte sur les perspectives de débouchés encore incertaines.

Cette hausse du taux d'investissement productif augmenté est à relier au redressement des taux d'utilisation des capacités de production (TUC) mesuré par la Banque de France. Après trois années de baisse, cet indicateur a connu un net rebond à partir de la mi-2003. Entre les mois de juillet 2003 et 2004, le TUC s'est redressé de plus de 2 points.

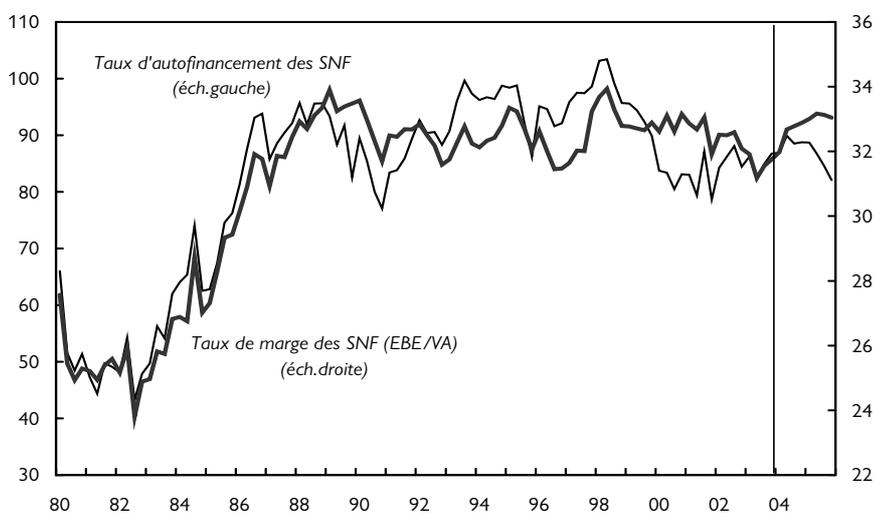
## La santé retrouvée des entreprises en 2004...

Le redressement du taux de marge des entreprises, entamé à la mi-2003, a continué au premier semestre 2004. Sous l'effet des gains de productivité dégagés par les entreprises, la part de l'Excédent brut d'exploitation (EBE) dans la VA des Sociétés non financières (SNF) a augmenté de 1,5 point en l'espace d'un an, atteignant 32,7 % au deuxième trimestre 2004 (graphique 16). Cette amélioration de la situation des entreprises se prolongerait, même à des rythmes moindres, jusqu'au deuxième trimestre 2005. Les entreprises profitent en effet jusqu'en 2005 du cycle de productivité habituel en période de reprise.

Dans un environnement où la croissance de l'investissement reste modérée (excepté au deuxième trimestre 2004), le taux d'autofinancement des entreprises s'améliore mécaniquement avec l'augmentation de leur rentabilité (taux d'épargne brute). Entre la fin de l'année 2001 et le deuxième trimestre 2004, le taux d'autofinancement des SNF s'est redressé de plus de 11 points, pour atteindre 90 %.

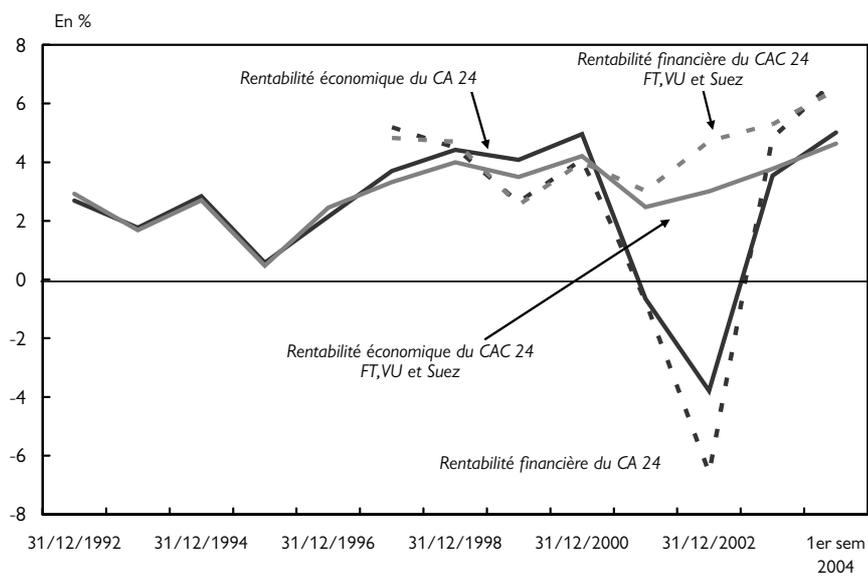
## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

## 16. Taux de marge et d'autofinancement des SNF



Sources : Comptes nationaux trimestriels INSEE, prévision OFCE octobre 2004.

## 17. Indicateurs de rentabilité de 24 sociétés non financières du CAC40



Sources : Datastream, calculs OFCE.

## ■ Département analyse et prévision

Cette bonne santé des entreprises nous est confirmée par l'échantillon des sociétés cotées. L'agrégation des comptes publiés par 24 entreprises non financières du CAC 40, montre que l'indicateur de rentabilité économique (résultat net/chiffre d'affaire) est en nette progression et qu'il a retrouvé les niveaux de 2000 avec 5 % au premier semestre 2004, (graphique 17). De même, la rentabilité financière (résultat net/capitalisation boursière) est à son plus haut depuis 1997. Ce résultat est confirmé même en le corrigeant des comptes des trois entreprises les plus endettées (France Telecom, Vivendi Universal et Suez). Les cours boursiers du CAC 40 semblent donc sous-évalués au regard de la profitabilité des sociétés non financières qui constitue l'indice. Par ailleurs, depuis 2002, ces trois entreprises ont redressé leurs bilans (même si la digestion de la bulle financière dans leurs comptes n'est pas terminée) et retrouvé une rentabilité au premier semestre 2004 au moins égale à celle des autres entreprises cotées.

## ... et les très bonnes conditions de financement...

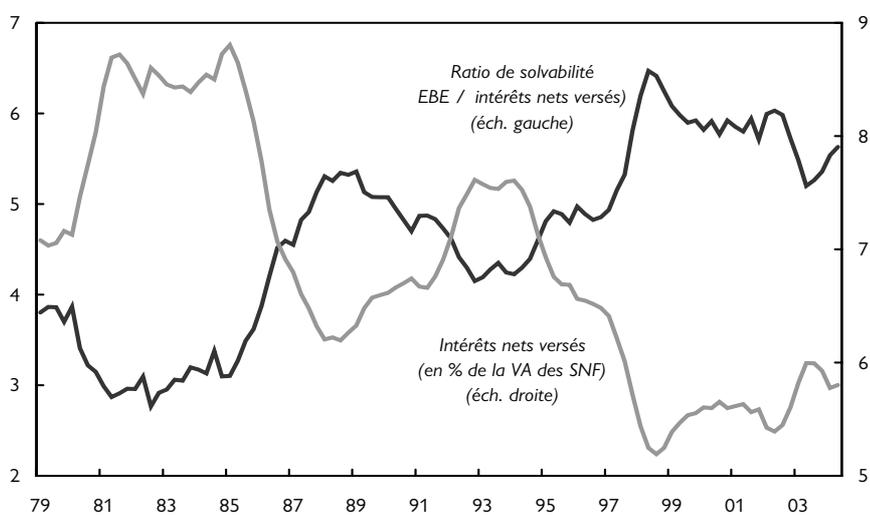
L'amélioration de la rentabilité des entreprises françaises, qui s'est accompagnée d'une politique de désendettement, a permis une baisse des spreads de crédits en diminuant le risque de défaut. Les primes de signature sur les titres obligataires s'établissent à de bas niveaux au 31 août 2004 (15 points base pour les Industrielles AAA, 77 pour les Corporate BBB et 58 pour les Telecom BBB).

Même dans un contexte de désendettement, le niveau de la dette des entreprises reste relativement élevé (135 % de la VA des SNF) (graphique 19). Cependant, la solvabilité des SNF n'est en aucune manière remise en question grâce à la faible rémunération du crédit. Si la hausse spectaculaire des profits des entreprises améliore également leur solvabilité, elle est aussi un gage de bonne santé auprès des banques qui n'hésiteront pas à leur accorder des lignes de crédit lorsqu'elles chercheront une source de financement. Au total, les conditions de crédit sont intéressantes pour les entreprises: le coût du crédit est faible et l'offre de crédit bancaire est élevée.

La hausse des profits n'est toujours pas visible dans les cours boursiers. Un retour à une situation équilibrée se traduirait par une augmentation significative des cours boursiers, gonflant les comptes des entreprises et facilitant leur financement par émissions d'actions.

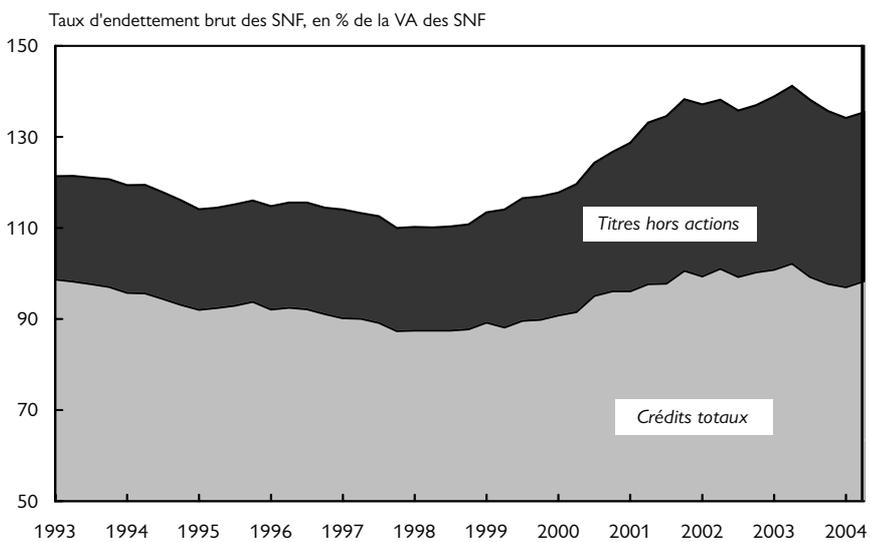
## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

## 18. Ratio de solvabilité des SNF (EBE / intérêts nets versés)



Source : Comptes nationaux trimestriels (INSEE).

## 19. Taux d'endettement brut des sociétés non financières



Source : Banque de France.

## ■ Département analyse et prévision

### ... profiteraient à l'investissement

À l'horizon 2005, la bonne situation opérationnelle des SNF (redressement de la rentabilité et du taux d'autofinancement) et les très bonnes conditions financières inciteraient les entreprises à s'engager sur les projets d'investissement. La FBCF des SNF croîtrait de 4,5 % en 2004 et 6,8 % en 2005. À titre de comparaison, lors de la précédente reprise conjoncturelle entamée en 1997, l'investissement productif avait crû de 3,2 % en 1997 et 9,6 % en 1998. Le retard d'investissement accumulé au début de la décennie 1990 explique que la croissance de la FBCF des SNF soit plus forte en 1998 qu'en 2005.

Les risques pesant sur le scénario de croissance de l'investissement concernent à la fois la vigueur de la demande adressée aux entreprises, et l'allocation des profits par les sociétés. En effet, une demande plus faible que prévue, et des entreprises utilisant leurs excédents pour se désendetter ou pour rémunérer leurs actionnaires sous forme de dividendes, pèseraient sur la croissance de l'investissement.

### Reprise de l'emploi en 2005

Les destructions d'emploi de 2003 étaient liées à la fois à une croissance particulièrement faible (0,5 %) et à l'orientation de la politique de l'emploi (- 93 000 emplois aidés non marchands). En 2004, malgré la reprise, l'économie française créerait peu d'emplois (104 000) et la relative stabilité du taux de chômage (- 0,1 point) trouverait son origine dans les nombreux départs en retraite anticipés induits par la réforme des retraites. Les gains de productivité réalisés en 2004 ont permis aux entreprises de rétablir leur situation financière. Avec une croissance à 2,6 % en 2005, les entreprises accéléreraient les recrutements (191 000 créations d'emplois marchands en 2005). Avec la réactivation de la politique de l'emploi (141 000 créations d'emplois aidés non marchands) et la poursuite des départs en retraite anticipés, le taux de chômage devrait connaître une nette décrue, passant de 9,8 % de la population active fin 2004 à 9,0 % fin 2005 (tableau 6).

## 6. Emploi et chômage

En fin d'année	Variation 2003		Variation 2004		Variation 2005	
	%	Milliers	%	Milliers	%	Milliers
Effectifs salariés						
Secteurs marchands, dont :						
Industrie	- 0,1	- 11	0,6	101	1,2	191
Services	- 1,5	- 80	- 1,6	- 87	- 0,4	- 23
Services	0,6	69	1,7	187	2,0	214
Secteurs non marchands, dont :						
Emplois aidés	- 0,4	- 28	0,1	7	1,6	110
Emplois aidés	- 18,9	- 93	- 13,4	- 54	23,1	80
<b>Emploi total</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 37</b>	<b>0,4</b>	<b>104</b>	<b>1,2</b>	<b>298</b>
Population active au sens du BIT	0,6	163	0,3	71	0,4	97
	Niveau	Variation	Niveau	Variation	Niveau	Variation
Chômage BIT (en milliers)	2 700	200	2 668	- 33	2 467	- 201
<b>Taux de chômage au sens du BIT</b>	<b>9,9</b>	<b>0,7</b>	<b>9,8</b>	<b>- 0,1</b>	<b>9,0</b>	<b>- 0,8</b>

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévision OFCE, octobre 2004.

## Des indicateurs bien orientés pour le troisième trimestre

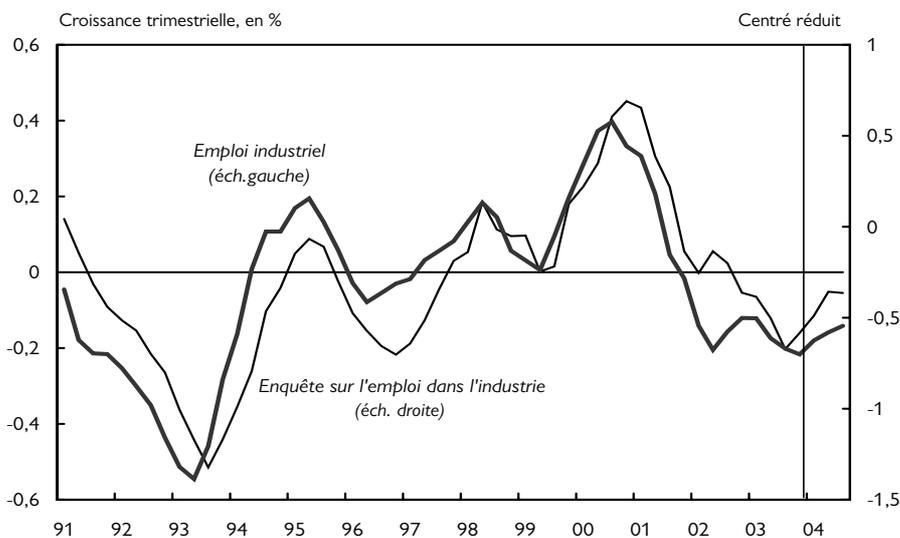
Les enquêtes de conjoncture suggèrent un certain redressement de l'emploi dans le secteur tertiaire au troisième trimestre. Dans l'industrie comme dans le tertiaire, cette prévision est calculée à l'aide d'équations économétriques incorporant les facteurs communs aux questions des différentes enquêtes de conjoncture.

Dans l'industrie, la croissance de l'emploi semble très corrélée aux réponses aux questions sur l'emploi de l'enquête industrie qui semblent poursuivre un léger redressement au troisième trimestre (graphique 20). Nous avons construit un indicateur de l'emploi industriel qui tient compte du facteur commun, mais aussi de celui des questions sur demande, de la durée du travail, de l'intérim et de la dynamique auto-régressive de l'emploi industriel. Selon cet indicateur, l'emploi industriel reculerait encore de - 0,5 % au troisième trimestre.

Dans le tertiaire, la croissance de l'emploi est bien corrélée aux réponses des enquêtes dans le commerce de gros et le commerce de détail (graphique 21). La corrélation est moins forte pour les questions de l'enquête services. En utilisant le facteur commerce, nous pouvons construire un indicateur, suggérant que la croissance de l'emploi dans le tertiaire poursuivrait son accélération pour atteindre 0,4 % au troisième trimestre.

## ■ Département analyse et prévision

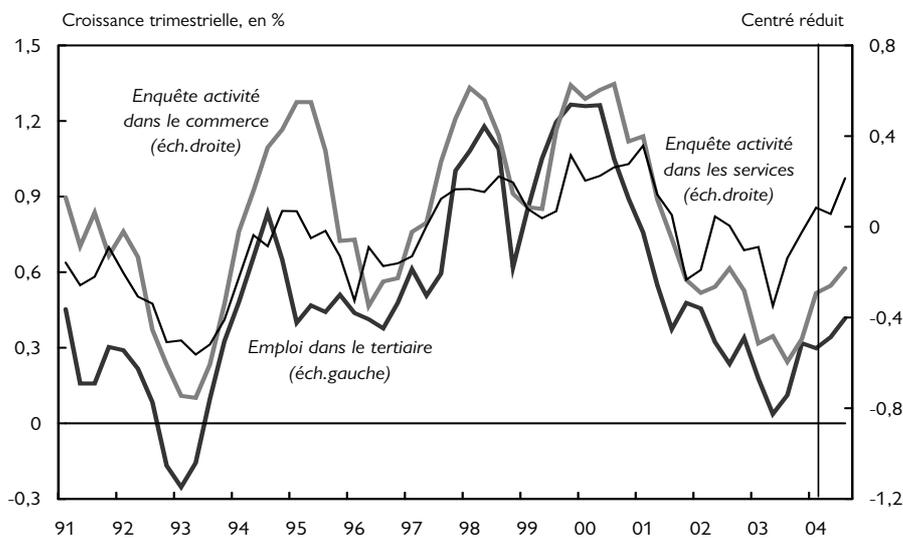
### 20. Emploi dans l'industrie et enquêtes de conjoncture



Légende : L'emploi est indiqué en taux de croissance et est comparé au premier facteur commun d'une analyse en composantes principales appliquée aux questions sur les facteurs de production de l'enquête industrie.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

### 21. Emploi dans le tertiaire et enquêtes de conjoncture



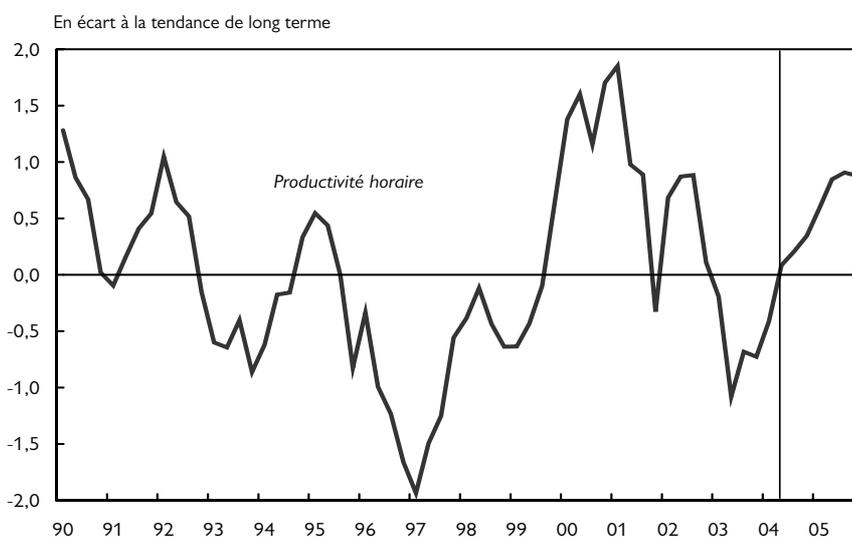
Légende : L'emploi est indiqué en taux de croissance et est comparé au premier facteur commun d'une analyse en composantes principales appliquée aux questions sur l'activité des enquêtes commerce de gros et de détail, d'une part, et de l'enquête services, d'autre part.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

## Scénario de reprise de l'emploi marchand

Dans les branches marchandes, les entreprises ont connu une forte croissance de la productivité (2,8 % au deuxième trimestre 2004 en glissement annuel) et sont revenues au deuxième trimestre sur leur tendance de long terme de productivité (graphique 22). Ayant ainsi rétabli leur situation financière, elles devraient ralentir par la suite les gains de productivité. Selon l'équation du modèle e-mod.fr, le point haut du cycle de productivité serait atteint à la mi-2005 et la croissance de la productivité descendrait à 1,9 % fin 2005.

### 22. Cycle de productivité du travail dans les branches marchandes



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

En conséquence, l'emploi salarié marchand devrait accélérer, avec respectivement 101 000 et 191 000 créations d'emplois en 2004 et en 2005. Avec une progression tendancielle de la population active de 134 000 personnes, cela devrait en théorie engendrer une légère baisse du taux de chômage (- 0,3 point). Quelle sera sa baisse effective en tenant compte de la politique de l'emploi ?

## Réactivation de la politique de l'emploi

À la suite des élections régionales, la politique de l'emploi a changé d'orientation. Les effets rétroactifs de la réforme de l'assurance-chômage ont été annulés dans une nouvelle convention UNEDIC (voir *Revue de*

## ■ Département analyse et prévision

l'OFCE, n° 89). La situation dégradée sur le marché du travail et les effets des nouvelles règles d'indemnisation ont tout de même donné lieu à une importante progression du nombre de RMIstes en 2004 (de 10,5 % entre juin 2004 et juin 2004). Le RMA marchand ayant échoué à endiguer cette progression (seule une centaine de contrats ont été signés en 2004), le gouvernement a créé un nouveau contrat, le contrat d'avenir, qui devrait se développer fortement à partir de 2005 (185 000 contrats prévus). Ce contrat destiné aux allocataires de minima sociaux semble plus adapté à des publics éloignés du marché du travail que le RMA, dans la mesure où il est réservé au secteur non marchand et obligatoirement accompagné d'une formation. Il ouvre également aux mêmes droits sociaux que tout contrat de travail.

En 2004, le plan Borloo n'ayant pas encore été mis en application, la politique de l'emploi aurait encore dû provoquer une montée du taux de chômage de 0,1 point (tableau 7), qui a été évité en raison d'un effet secondaire de la réforme des retraites. Celle-ci engendrerait respectivement 100 000 et 70 000 retraits d'activité en 2004 et en 2005 (retraites anticipées des personnes ayant eu des carrières longues, voir encadré dans la *Revue de l'OFCE*, n° 89) auxquels il faut retrancher les diminutions d'effectifs en pré-retraites et en formation pour obtenir l'effet global des retraits d'activité sur le chômage (tableau 7).

En 2005, étant donné le changement de cap du gouvernement et en tenant compte des baisses d'effectifs en CES et en emploi jeune, la politique de l'emploi devrait contribuer à la baisse du taux de chômage pour 0,2 point (tableau 7). Au total, le taux de chômage baisserait jusqu'à 9 % de la population active fin 2005 (graphique 23).

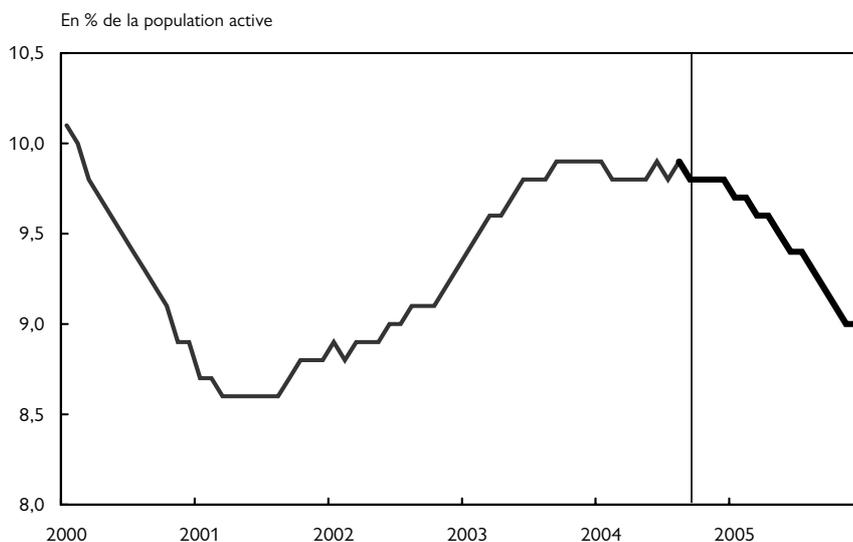
### 7. Déterminants de l'évolution du chômage

En fin d'année	Variation 2003		Variation 2004		Variation 2005	
	En milliers	En point	En milliers	En point	En milliers	En point
<b>Chômage BIT</b>	<b>200</b>	<b>0,7</b>	<b>- 33</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 201</b>	<b>- 0,8</b>
<i>dont :</i>						
Effet emplois aidés non marchands	56	0,2	45	0,2	- 66	- 0,2
Effet emplois aidés marchands	- 11	0,0	- 22	- 0,1	- 28	- 0,1
Effet retraits d'activité	15	0,1	- 65	- 0,2	- 40	- 0,2
Effet conjoncture	140	0,5	9	0,0	- 67	- 0,3

Légende : L'évaluation des effets des emplois aidés prend en compte la création de nouveaux contrats (contrats d'accompagnement à l'emploi, d'avenir et de professionnalisation jeune) Les coefficients chômage des contrats aidés spécifiques proviennent de la DARES. Les retraits d'activité comprennent les préretraites, les formations et les retraites anticipées des personnes ayant effectué des carrières longues. Les variations d'effectifs sont exprimées en milliers de personnes et en point de population active.

Source : INSEE et ministère du Travail ; prévision OFCE, octobre 2004.

## 23. Taux de chômage au sens du BIT



Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2004.

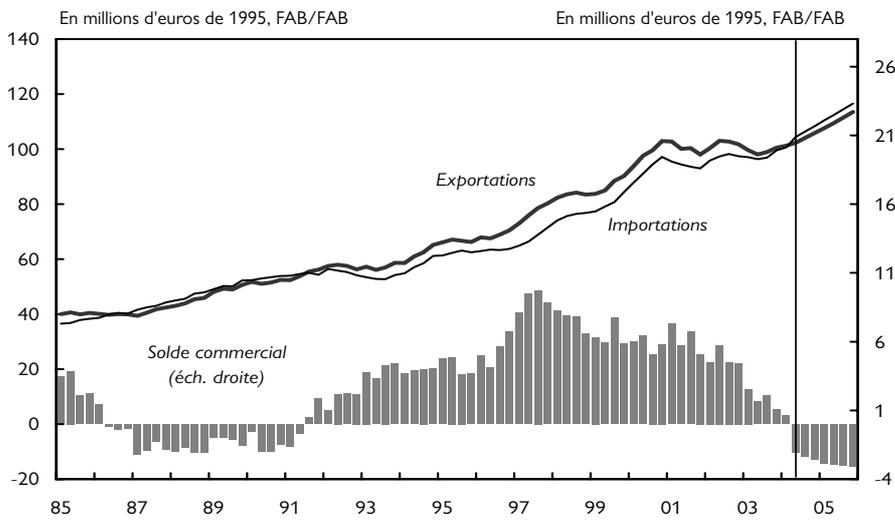
## Échanges: bonjour faiblesse

Déjà observable à la fin 2003, la reprise des échanges extérieurs français s'est accélérée au premier semestre 2004. Toutefois, si la progression des importations de biens et services est forte (+ 1,1 % au premier trimestre 2004 suivie de + 3,8 % au second), celle des exportations s'avère décevante dans un climat de reprise du commerce mondial (+ 0,7 % suivi de + 1,1 % en France aux premier et deuxième trimestre contre des exportations mondiales de marchandises en hausse de + 2,5 % puis de + 3,8 % en volume). Cet écart a eu pour conséquence une nette dégradation de la balance commerciale française dont le solde devient négatif (- 2,1 milliards d'euros au T2) pour la première fois depuis 1991 (graphique 24). La contribution du commerce extérieur pèse ainsi négativement sur la croissance du PIB (- 0,1 puis - 0,8 point aux premier et deuxième trimestre).

La faible progression des exportations est le reflet d'une dégradation de la position compétitive française à l'oeuvre depuis mi-2002 lorsque le dollar a commencé à se déprécier vis-à-vis de l'euro (graphique 25). Ces variations de change ont aussi fortement pesé sur la compétitivité des biens et services sur le marché domestique. En période de reprise de l'activité, les importations ont ainsi fortement crû.

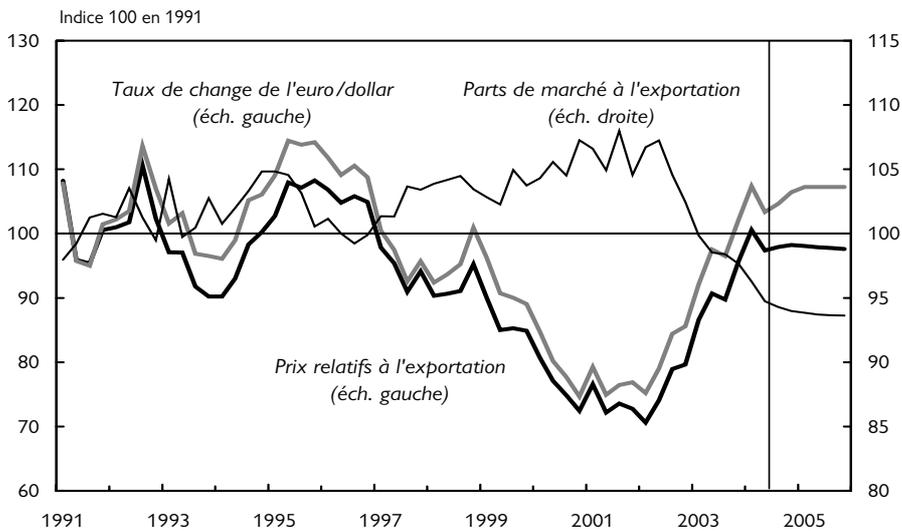
■ Département analyse et prévision

24. Évolutions du commerce extérieur



Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2004.

25. Position compétitive française



Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2004.

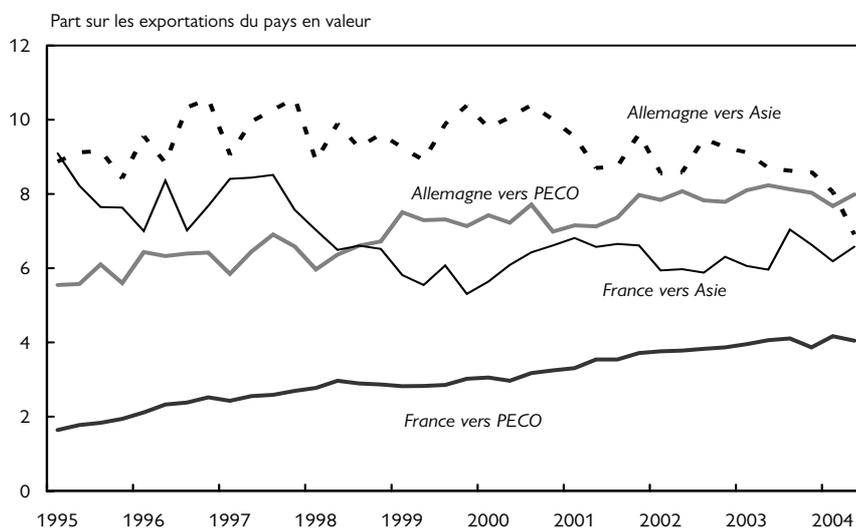
## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

La France souffre aussi de l'orientation géographique de ses débouchés à l'exportation, trop faiblement tournés vers les pays d'Europe Centrale et Orientale et l'Asie en développement rapide, et de sa spécialisation relative en biens de consommation, dont la demande est plus sensible aux variations de prix. Le graphique 26 présente une comparaison de la part des exportations de l'Allemagne et de la France tournée vers les régions à croissance dynamique. L'Hexagone demeure en position fragile car ses exportations vers la zone euro souffrent de la faiblesse de la demande intérieure de ses partenaires, tandis que ces derniers disposent d'une demande adressée hors zone euro supérieure à celle de la France.

Cette dégradation de la position extérieure française doit cependant être appréciée à l'aune de celle de ses partenaires: la perte de compétitivité n'est pas causée par un accroissement des coûts de production mais résulte uniquement des éléments mentionnés précédemment, qui expliquent à eux seuls le taux de croissance des exportations. Comme l'illustre le graphique 27, le comportement d'exportation de la France ne s'est pas fondamentalement modifié depuis le début des années 1980.

En envisageant une stabilisation du taux de change euro/dollar, la dégradation de la compétitivité des biens et services français ralentirait à partir du second semestre 2004 et le solde commercial s'établirait progressivement à - 3 milliards d'euros. Les exportations françaises croîtraient de 6,9 % en volume en 2005 et les importations de 8,1 %.

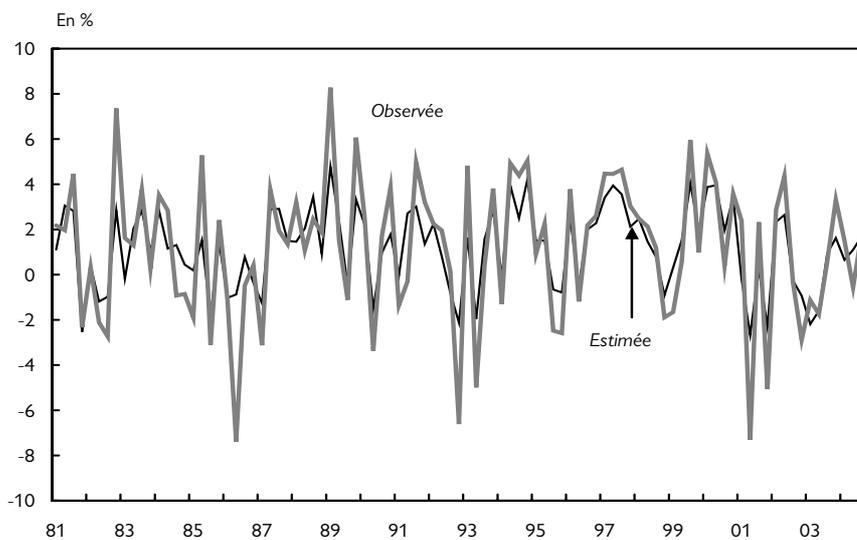
## 26. Parts des exportations vers les PECO et l'Asie



Sources : Données nationales, calculs OFCE.

## ■ Département analyse et prévision

### 27. Modélisation de la croissance des exportations



## Politique budgétaire

Les hypothèses de finances publiques sont proches de celles du gouvernement. En 2005, le déficit des administrations publiques (APU) atteindrait 2,8 % du PIB (2,9 selon le gouvernement) et la dette publique serait de 64,9 % du PIB (65 % selon le gouvernement), soit une quasi stabilité (tableau 8).

Nous prévoyons des dépenses publiques un peu plus dynamiques que le gouvernement (respectivement 3,7 % et 3,4 % de croissance). Mais comme notre prévision d'inflation (IPC) est légèrement supérieure, la croissance en volume est proche : respectivement 1,7 et 1,6 %. Une croissance économique un peu plus élevée et une élasticité un peu plus forte des prélèvements obligatoires au PIB permettront une diminution du déficit des administrations publiques un peu plus importante que ce que prévoit le gouvernement.

Le déficit ne reviendrait sous les 3 % du PIB que grâce à la soulte IEG, qui représente 0,4 point de PIB. Pour le reste, la baisse du déficit bénéficierait d'une croissance (2,6 %) légèrement supérieure à la croissance potentielle (estimée à 2,25 %), et surtout d'une réduction de 0,4 point de PIB du déficit structurel.

Dans le passé récent, les gouvernants ont rarement respecté la rigueur budgétaire initialement annoncée. En 2005, deux éléments nouveaux interviennent : la hausse importante des prélèvements sociaux, qui permet une baisse tangible du déficit structurel, et la réforme de l'assurance maladie, qui ralentira — à court terme — la progression des dépenses de santé, facteur systématique de dépassement des objectifs de dépenses publiques dans le passé. En conséquence, la rigueur des finances publiques sera plus prononcée en 2005.

Le solde structurel s'améliorerait de 0,4 point de PIB<sup>4</sup>. La principale contribution à cette amélioration est la hausse des prélèvements sociaux (0,3 point de PIB), consécutive aux réformes de la Sécurité sociale. Les impôts de l'État connaîtront au contraire une baisse équivalente à 0,15 % du PIB. Côté dépenses, la progression du poste des dépenses d'assurance maladie ralentirait nettement suite à la réforme votée cet été. La prévision du gouvernement de 3,2 % de croissance des dépenses d'assurance maladie de base (après 5,2 % en 2004) a été retenue. On prévoit également une quasi-stabilisation en volume des dépenses de l'État, mais une légère accélération des dépenses locales.

#### 8. Résumé des prévisions des finances publiques

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Points de PIB</i>						
Solde public	- 1,4	- 1,6	- 3,3	- 4,1	- 3,7	- 2,8
Dépenses publiques	52,7	52,6	53,6	54,7	54,2	54,0
Prélèvements obligatoires	45,0	44,7	43,8	43,8	43,7	44,0
Dette publique	57,2	56,8	58,8	63,7	64,6	64,9
Impulsion de politique budgétaire	0,5	0,3	0,8	0,0	- 0,1	- 0,4
<i>Taux de croissance en volume</i>						
Dépenses publiques	2,4	1,7	3,2	2,1	1,8	1,8

Sources : Comptes nationaux, prévision OFCE octobre 2004.

## Contrôle strict des dépenses publiques

En 2005, l'OFCE prévoit une croissance des dépenses de 3,7 %, soit 1,7 % en volume.

Hors emplois aidés, l'emploi public augmenterait de 12 000 personnes en glissement annuel, soit une quasi stabilisation (+ 0,2 %). Le plan Borloo induirait une hausse de 80 000 emplois aidés dans le secteur non

4. Le gouvernement annonce une baisse de 0,6 point de PIB du déficit structurel. Ces chiffres intègrent dans la réduction du solde structurel la soulte IEG. En réalité, la réduction du solde structurel induite par les hypothèses de finances publiques du gouvernement est de 0,2 % du PIB : 0,3 point lié à la modération des dépenses, 0,1 point dû à l'augmentation des prélèvements, partiellement compensés par une baisse de 0,2 point de PIB des recettes non fiscales.

## ■ Département analyse et prévision

marchand (cf. partie emploi. Les rémunérations — hors emplois aidés — augmenteraient de 0,4 % en pouvoir d'achat, dont un peu moins de la moitié du fait du glissement vieillesse-technicité.

Les prestations sociales ralentiraient, essentiellement les postes santé et chômage. Les dépenses de santé de base augmenteraient de 3,2 % en 2005 après 5,2 % en 2004. C'est la conséquence de la réforme de l'assurance maladie, dont les effets sur le rythme des dépenses de long terme reste incertain. La baisse du chômage permettrait une diminution des prestations versées par l'UNEDIC de 2 %. Les prestations vieillesse augmenteraient de 4,5 %.

Le dynamisme de l'investissement public se poursuivrait, notamment dans les collectivités locales.

### 9. Principales dépenses des administrations publiques

	2003		Taux de croissance	
	MdE	% PIB	2004	2005
Rémunérations des salariés	216	13,9	3,0	3,4 <sup>1</sup>
Consommations intermédiaires	86	5,5	3,0	3,4
Intérêts	47	3,0	0,5	3,9
Prestations sociales (hors B&S marchands)	357	22,9	4,1	3,6
Subventions et transferts	60	3,8	2,2	3,7
FBCF	51	3,2	5,9	4,8
Total	852	54,7	3,5	3,7

1. Ce chiffre prend en compte les cotisations de retraites complémentaires qui représentent 1 milliard, soit 0,5 point de croissance supplémentaire.

Source : Comptes nationaux, prévision OFCE octobre 2004.

## Prélèvements obligatoires en hausse

En **2004**, le taux de prélèvements obligatoires (PO) baisse de 0,1 point malgré des hausses décidées par le gouvernement équivalent à 0,1 % du PIB. La baisse spontanée du taux de PO est due essentiellement au faible dynamisme de la masse salariale, qui sert de base aux trois quart des prélèvements sociaux: la masse salariale a augmenté de 2,8 % alors que la croissance du PIB a été de 4,5 % en valeur. Le dynamisme des prélèvements de l'État (IS et TVA notamment) a permis de limiter la baisse spontanée du taux de PO à 0,2 point de PIB.

En **2005**, les recettes de prélèvements augmenteraient de 4,7 %, ce qui induirait une hausse du taux de PO de 0,3 point de PIB. L'élasticité des prélèvements au PIB, légèrement supérieure à 1 induirait une augmentation spontanée de 0,15 point de PIB, alors que les hausses de prélèvements représentent plus de 0,1 point.

La **Loi de finances pour 2005** contient un nombre limité de mesures (2 milliards de baisses). Les réformes prises dans le domaine de la **sécurité sociale** — réforme des retraites en 2003, assurance maladie et dépendance en 2004 — auront un effet beaucoup plus fort sur les prélèvements : elles ponctionneront les ménages à hauteur de 3,4 milliards et les entreprises pour 1,9 milliards. Après un net ralentissement en 2004, les impôts locaux connaîtront un certain dynamisme en 2005, lié à l'augmentation des bases et à des hausses de taux qu'on a supposé égales à 500 millions d'euros. Au total, les impôts locaux augmenteraient de 4,7 % en 2005.

#### 10. Évolution des principaux prélèvements obligatoires

	2003		Taux de croissance	
	MdE	% PIB	2004	2005
TVA	112	7,2	6,2	5,4
Impôts sur les revenus des ménages	126	8,1	3,0	5,2
Impôt sur les bénéfices des sociétés	33	2,1	7,1	12,7
Cotisations sociales	242	15,5	2,9	4,1
Total	683	43,8	4,3	4,7

Sources : Comptes nationaux, prévision OFCE octobre 2004.

## Les principales mesures fiscales

Les mesures comprises dans la **Loi de finances pour 2005** réduisent les prélèvements sur les ménages de 0,9 milliards. Ces derniers vont bénéficier essentiellement de l'augmentation de l'abattement pour les **droits de succession**, qui induit une baisse de 10 % du rendement de cet impôt. Cette mesure sera concentrée sur les ménages les plus aisés car moins d'un quart des héritages donnent lieu à droit de successions compte tenu des abattements existants. Le gouvernement annonce une hausse de 230 millions de la **prime pour l'emploi** (PPE). En fait, en l'absence d'une indexation des seuils sur le SMIC, les primes versées auraient baissées du fait de la hausse de ce dernier. Il ne s'agit pas stricto sensu d'une baisse des prélèvements.

La réforme de l'assurance maladie augmente la **CSG** au 01/01/2005. L'augmentation de recettes est estimée à 2,2 milliards. L'assiette de la CSG sur les salaires passe de 95 % à 97 % du salaire brut. La hausse correspond à 0,15 % du salaire brut ( $0,02 * 7,5$ ). Le taux de la CSG payée par les retraités imposables passe de 6,2 à 6,6 %, soit une hausse plus importante que pour les salariés (0,4 % de la pension). Mais, en dehors des revenus des jeux, pour lesquels la CSG va augmenter de 2 points en moyenne, les plus ponctionnés sont les revenus financiers. À la hausse de 0,7 point de la CSG s'ajoute l'augmentation de 0,3 point

## ■ Département analyse et prévision

du prélèvement social de 2 % décidée dans le cadre de la loi du 30/06/2004 relative à l'autonomie des personnes âgées et des personnes handicapées. Au total, le taux de prélèvement social sur les revenus financiers passe de 10 à 11 % soit une hausse de 10 %, ce qui conduit à une hausse des prélèvements sur les revenus financiers de 925 millions. La réforme de l'avoir fiscal décidée l'an dernier aura pour conséquence en 2006 une diminution des prélèvements sociaux sur les dividendes qui représentera 410 millions, mais elle induira dans le même temps une hausse des recettes d'impôt sur le revenu de 550 millions. Trois mesures (réforme de l'assurance maladie, financement de la dépendance et suppression de l'avoir fiscal) vont donc induire 1,065 milliard de hausse des prélèvements sur les revenus de placement.

Un certain nombre de **mesures prises par le passé** vont au contraire diminuer les prélèvements sur les ménages. La loi de soutien à la consommation et à l'investissement du 9 août 2004 va induire 290 millions de prélèvements en moins, selon le gouvernement, dont 170 pour les ménages. Les exonérations d'impôts sur les intérêts des prêts à la consommation engendreront notamment 100 millions de recettes d'IR en moins. La Loi de finances pour 2004 implique également des baisses d'impôts sur les ménages en 2005, essentiellement 450 millions liés à la réforme des plus values immobilières sur les particuliers. Au contraire, la réforme des retraites de 2003 a introduit une cotisation retraite sur les primes des fonctionnaires au taux de 10 %, payée à moitié par le salarié et à moitié par l'employeur. La cotisation salarié rapportera 1 milliard. C'est un prélèvement contributif, qui rapportera des droits, d'autant plus que l'employeur cotise également, et qu'on ne peut donc assimiler à un impôt. La cotisation payée par l'employeur n'a pas été comptabilisée dans le tableau 11, car elle n'a pas stricto sensu d'effet macroéconomique, mais nous l'avons prise en compte dans le taux de prélèvements obligatoires.

Le budget 2005 prévoit 1,1 milliards de réductions d'impôts sur les **entreprises**. Il s'agit essentiellement de la réduction de moitié de la contribution additionnelle de 3 %, dite surtaxe « Juppé », de mesures en faveur de l'apprentissage et de la lutte contre les délocalisations. Ces mesures seront partiellement financées par une augmentation de l'assiette de l'impôt sur les bénéfices via une limitation des provisions pour hausse de prix.

Le taux effectif d'imposition des bénéfices passe donc de 34,33 % en 2004 à 33,83 % en 2005. Il est prévu qu'il passe à 33,33 % en 2006. A ce taux s'ajoute 1,1 point de contribution sociale sur les bénéfices, payée par les seules grandes entreprises, soit un taux effectif pour celles-ci, de 34,93 % du bénéfice en 2005. Compte tenu des contraintes budgétaires, le gouvernement a financé cette mesure par l'interruption momentanée de la montée en charge des exonérations de cotisations patronales, qui était prévue sur 3 ans.

## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

## 11. Mesures concernant les prélèvements en 2005 (en millions)

<b>Ménages</b>	<b>2 375</b>
<b>Loi de finances 2005</b>	<b>- 855</b>
Droits de succession	- 630
Prime pour l'emploi	- 230
Autres	5
<b>Loi de soutien à la consommation et à l'investissement</b>	<b>- 170</b>
<b>Sécurité sociale</b>	<b>3 400</b>
Réforme de l'assurance maladie	2 210
CSG	
— sur les salaires	900
— sur les retraites imposables	560
— sur les revenus financiers	645
— sur les produits des jeux	105
Loi vieillissement et solidarité : prélèvement sur revenus financiers	140
Retraite complémentaire fonctionnaires	1 050
<b>Entreprises</b>	<b>- 985</b>
<b>Loi de finances 2005</b>	<b>- 1 100</b>
Financement de l'apprentissage	- 500
Taux d'imposition des bénéfices (IS)	- 450
Provisions pour hausse de prix	250
Lutte contre les délocalisations (IS et taxe professionnelle)	- 360
Autres	- 40
<b>Exonérations de charges patronales</b>	<b>- 1 650</b>
<b>Loi de soutien à la consommation et à l'investissement</b>	<b>- 120</b>
<b>Sécurité sociale</b>	<b>1 885</b>
Réforme de l'assurance maladie : C3S	810
Loi vieillissement et solidarité : cotisations sociales employeurs	875
PLFSS 2005 : contribution au FCAATA	200
Total ménages et entreprises	1 390
Autres mesures recensées par le gouvernement (LFI 2004, lois 2003, etc.)	- 1 330
<b>Total général</b>	<b>60</b>

Source : Gouvernement.

## ■ Département analyse et prévision

La loi en faveur des personnes dépendantes prévoit une augmentation de 0,3 point du taux de cotisations patronales (payées par tous les employeurs, privés ou publics), qui rapportera 1,75 milliards en année pleine. Il reste que, au total, les cotisations patronales baisseront de 775 millions en 2005 du fait à la fois de l'effet en année pleine de la baisse intervenue mi-2004 (cf. encadré 4), et des mesures prises en faveur de la restauration. Précisons qu'en dehors de la restauration, il ne s'agit pas de mesures purement fiscales. L'augmentation des cotisations patronales pour financer la dépendance a une contrepartie pour les entreprises : leurs salariés auront un jour férié en moins. À l'inverse, les baisses générales de cotisations ont, on l'a vu, pour contrepartie une augmentation des salaires (SMIC).

La réforme de l'assurance maladie va se traduire pour les grandes entreprises par une augmentation de la C3S, dont le taux passera de 0,13 à 0,16 % du chiffre d'affaire (810 millions d'euros).

### 4. Histoire récente des exonérations dégressives de charges patronales

Peu après son entrée en fonction en 2002, le gouvernement Raffarin a décidé de mettre fin à l'absurde coexistence de plusieurs niveaux de SMIC, héritée de la loi sur la réduction du temps de travail (RTT). Il a donc décidé un alignement progressif des niveaux de SMIC horaire par le haut, avec pour contrepartie pour les entreprises, une augmentation sur trois ans des exonérations de charges. Dans le même temps, les aides liées à la RTT et notamment l'aide forfaitaire, étaient supprimées. Conséquence de cette suppression les exonérations dégressives dites Juppé, qui représentaient 18,2 % du salaire brut au niveau du SMIC et se sont appliquées jusqu'à 1,3 SMIC, s'appliquaient à toutes les entreprises. La réforme dite Fillon, du nom du ministre du Travail de l'époque, consistait à augmenter sur trois ans à la fois le taux maximal d'exonération qui devait atteindre 26 % au niveau du SMIC en juillet 2005 et le niveau maximal de salaire donnant lieu à une exonération qui devait atteindre 1,7 SMIC. La mesure a bien été mise en œuvre en juillet 2003 et en juillet 2004, mais le gouvernement a annoncé qu'il ne passerait pas à la dernière étape mi 2005, afin de financer la baisse de l'IS. Comment justifier ce choix ?

*In fine*, les entreprises vont bénéficier de baisses de prélèvements alors que les ménages vont voir ceux-ci augmenter. Si l'on prend en compte l'ensemble des mesures prises en 2004 (ainsi que la réforme des retraites de 2003), les prélèvements sur les entreprises vont diminuer de 1 milliard, alors que les prélèvements sur les ménages vont augmenter de 2,4 milliards.

## FRANCE : REPRISE EN BAS RÉGIME ! ■

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

Moyenne annuelle, en %	2003	2004	2005
<i>En % de variation aux prix de 1995</i>			
PIB	0,5	2,5	2,6
Importations	0,3	7,7	8,1
Dépenses de consommation des ménages	1,7	2,5	2,6
FBCF totale	0,1	3,8	4,9
dont : – entreprises non financières <sup>1</sup>	- 1,6	4,5	6,9
– ménages	0,7	3,3	3,6
– administrations publiques	5,8	2,3	1,7
Exportations	- 2,7	4,1	6,9
Contribution des stocks à la croissance, en %	- 0,2	0,7	0,1
Demande intérieure totale	1,4	3,5	3,0
Demande intérieure hors stocks	1,6	2,8	2,8
<i>Compte des ménages, en termes réels %</i>			
Salaires bruts	- 0,1	0,6	1,7
Salaires nets	- 0,5	0,5	1,5
Prestations sociales	2,2	1,5	1,1
Prélèvements sociaux et fiscaux	1,4	1,0	2,7
Revenu disponible	0,2	1,1	1,3
Taux d'épargne, en % du RDB	15,8	15,2	14,8
Prix à la consommation <i>en glissement %</i>	2,2	2,2	2,0
<i>en moyenne %</i>	2,1	2,2	2,0
<i>Compte des sociétés non financières, en %</i>			
Taux de marge	31,6	32,6	33,1
Taux d'épargne	15,7	16,6	16,6
Taux d'investissement (en volume)	18,0	18,3	18,9
Taux d'autofinancement (hors stock)	85,0	88,3	85,0
<i>Compte du reste du monde et des administrations</i>			
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	43,9	44,0	44,2
Solde public au sens de Maastricht, en % du PIB	- 4,2	- 3,7	- 2,8
Solde commercial, en milliards € <sup>1</sup>	2,8	2,3	1,8
<i>Emploi salarié <sup>2</sup>, en glissement annuel %</i>			
dont : – industrie	- 0,2	0,5	1,3
– tertiaire	- 1,5	- 1,6	- 0,4
– secondaire	0,2	1,1	1,9
Emploi total, en glissement annuel %	- 0,1	0,4	1,2
Chômage BIT, en millions	2,65	2,67	2,57
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,7	9,8	9,4
<i>Taux de change \$/€</i>			
Taux d'intérêt à court terme <sup>3</sup>	1,13	1,23	1,25
Taux d'intérêt à long terme <sup>4</sup>	2,3	2,1	2,3
	4,1	4,3	4,5

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

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

3. Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.

4. Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2004-2005, octobre 2004.

## ■ Département analyse et prévision

### II. France. Ressources et emplois en biens et services, aux prix de 1995

	Niveaux mds € 95 2002	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %				
		2003			2004			2005			2003	2004	2005					
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1				T2	T3	T4		
PIB	1 400	0,2	-0,4	0,8	0,5	0,8	0,8	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,5	2,5	2,6	
Importations	389	-0,4	-0,7	0,5	2,7	1,1	3,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	0,3	7,7	8,1	
Dépenses de consommation des ménages	760	0,7	-0,2	0,7	0,4	0,9	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,7	2,5	2,6	
Dépenses de conso. des administrations	340	0,3	0,3	0,9	1,0	0,6	0,8	0,1	0,2	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	2,5	2,5	1,7	
FBCF totale	280	-0,1	0,5	0,2	0,9	0,8	1,9	0,9	1,0	1,2	1,2	1,4	1,5	0,1	3,8	4,9		
dont :	158	-0,9	0,4	0,2	0,9	0,8	2,2	1,5	1,4	1,6	1,7	1,8	2,1	-1,6	4,5	6,9		
- entreprises	12	-0,3	-0,5	0,3	1,0	1,5	1,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,9	0,6	0,9	-0,4	3,1	-0,2		
- sociétés financières	64	0,3	0,2	-0,2	0,6	0,9	1,9	0,6	0,9	0,7	0,8	1,1	1,1	0,7	3,3	3,6		
- ménages	45	2,4	1,5	0,9	1,0	0,1	1,1	-0,2	-0,2	1,0	0,5	0,4	0,4	5,8	2,3	1,7		
- administrations publiques	0	-9,1	-6,0	1,1	6,3	11,9	8,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	-14,8	23,7	3,9		
- ISBLSM	408	-2,2	-1,6	0,9	1,6	0,7	1,1	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	-2,7	4,1	6,9		
Exportations	0	-0,2	-0,9	-1,0	-0,3	0,3	2,5	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	-2,4	8,2	10,2		
Variations de stocks (milliards d'euros 95)																		
<i>Contribution</i>																		
Demande intérieure hors stocks	1 380	0,4	0,0	0,6	0,6	0,8	1,0	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	1,5	2,7	2,8		
Variations de stocks	1	0,3	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	0,1		
Solde extérieur	19	-0,5	-0,3	0,1	-0,3	-0,1	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,8	-1,0	-0,4		

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2004.

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

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2003			2004			2005			2003	2004	2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2003	2004	2005
Moyenne des prix	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,1	2,2	2,0
Moyenne du taux de salaire horaire	0,2	0,5	0,6	0,5	0,7	0,5	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	1,9	2,5	3,1

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2004.

### IV. Effectifs salariés

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2002			2003			2004			2002	2003	2004			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2002	2003	2004
Industrie au sens large	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,1	-1,4	-1,7	-1,0
Effectifs	0,3	-0,6	0,9	1,2	1,4	1,5	0,9	1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	0,3	4,5	3,9
Services marchands	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,5	0,7	0,8	1,3	1,8
Effectifs	-0,1	-0,4	0,7	0,0	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,0	1,2	1,4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2004.

## ■ Département analyse et prévision

### V. Éléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2003			2004				2005				2003	2004	2005	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2003	2004	2005
Salaires bruts <sup>1</sup>	-0,6	0,4	0,2	-0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	-0,1	0,6	1,7
Salaires nets <sup>1</sup>	-0,8	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,5	0,7	0,9	-0,5	0,5	1,5
Prestations sociales <sup>1</sup>	-0,3	1,3	0,9	0,0	0,1	0,3	0,4	0,7	-0,1	0,2	0,3	0,2	2,2	1,5	1,1
Revenu disponible réel <sup>1</sup>	-2,0	0,4	0,5	-0,1	0,0	0,4	0,8	0,5	-0,2	0,4	0,5	0,6	0,2	1,1	1,3
Taux d'épargne en % du RDB	15,6	15,9	16,0	15,8	15,2	15,0	15,3	15,3	14,8	14,7	14,8	14,9	15,8	15,2	14,8
Taux d'épargne en logement	7,5	7,6	7,6	7,6	7,8	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	8,0	8,0	7,6	7,9	8,0
Taux d'épargne financière	6,5	6,7	6,8	6,5	5,7	5,3	6,2	6,2	5,2	5,2	5,2	5,3	6,6	5,9	5,2

1. En euros constants.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2004.

## VI. Commerce extérieur et parts de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %			
	2003			2004			2005			2003	2004	2005	2003	2004	2005	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2003	2004	2005	
Importations en volume	-0,4	-0,7	0,5	2,7	1,1	3,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	0,3	7,7	8,1	
Prix des importations	2,2	-1,6	-0,8	0,0	-0,7	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,2	-1,1	0,9	
Demande interne	-0,2	-0,3	0,7	0,8	0,8	1,1	0,9	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1	0,3	3,2	4,2	
Exportations en volume	-2,2	-1,6	0,9	1,6	0,7	1,1	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	-2,7	4,1	6,9	
Prix des exportations	0,9	-0,7	-0,1	0,7	0,0	0,6	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	1,3	1,0	
Demande mondiale	-0,7	0,1	0,9	2,6	1,9	1,9	2,1	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9	3,5	7,5	7,8	

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2004.

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

	2003			2004			2005			2003	2004	2005
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
	Taux d'intérêt	2,7	2,4	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3
A court terme <sup>1</sup>	4,1	3,9	4,1	4,3	4,1	4,3	4,3	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5
A long terme <sup>2</sup>	1,07	1,14	1,12	1,19	1,25	1,20	1,22	1,24	1,25	1,25	1,25	1,25
1 euro = ...dollar												

1. Taux EURIBOR à 3 mois.

2. Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, BMS, Banque de France ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2004.

