

N° 89

---

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2006-2007

---

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 23 novembre 2006

## RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la délégation du Sénat pour la planification (1) sur les **perspectives macroéconomiques et les finances publiques à moyen terme (2007-2011)**,*

Par M. Joël BOURDIN,

Sénateur.

---

*(1) Cette délégation est composée de : M. Joël Bourdin, président ; Mme Évelyne Didier, MM. Pierre André, Joseph Kergueris, Jean-Pierre Plancade, vice-présidents ; MM. Yvon Collin, Claude Saunier, secrétaires ; MM. Bernard Angels, Gérard Bailly, Yves Fréville, Yves Krattinger, Philippe Leroy, Marcel Lesbros, Jean-Luc Miraux, Daniel Soulage.*

---

**Finances publiques.**



## SOMMAIRE

Pages

<b>AVANT-PROPOS</b> .....	7
<b>CHAPITRE 1 – LE COMPORTEMENT DES MÉNAGES : MOTEUR DE LA CROISSANCE À MOYEN TERME ?</b> .....	13
<b>I. LA DEMANDE DES MÉNAGES : MOTEUR DE LA CROISSANCE GRÂCE À UNE BAISSÉ DU TAUX D'ÉPARGNE ?</b> .....	14
<b>II. UNE MODÉRATION SALARIALE À LAQUELLE ON PEUT ÉCHAPPER ?</b> .....	19
<b>A. LA MODÉRATION SALARIALE PÈSERAIT SUR LES PERSPECTIVES DU POUVOIR D'ACHAT DES MÉNAGES</b> .....	19
<b>B. PEUT-ON LEVER CETTE CONTRAINTE ?</b> .....	23
<b>III. RETOUR SUR LES CONDITIONS D'UNE RÉDUCTION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES</b> .....	24
<b>A. LA DEMANDE DES MÉNAGES DEVRA CROÎTRE PLUS QUE LE REVENU</b> .....	24
<b>B. ... CE QUI EST ENVISAGEABLE SOUS CERTAINES CONDITIONS VOLONTARISTES</b> .....	25
<b>CHAPITRE 2 – UNE CROISSANCE PÉNALISÉE PAR UNE CHUTE DES PRIX DE L'IMMOBILIER ?</b> .....	29
<b>I. L'ÉVOLUTION À COURT/MOYEN TERME DES PRIX DE L'IMMOBILIER</b> .....	29
<b>II. L'IMPACT D'UNE BAISSÉ DES PRIX DE L'IMMOBILIER SUR LA CROISSANCE</b> .....	32
<b>CHAPITRE 3 – UNE INFLATION SOUS CONTRÔLE ?</b> .....	35
<b>I. UNE INFLATION MONDIALE SOUS CONTRÔLE</b> .....	35
<b>A. LE RÔLE DE LA MONDIALISATION ?</b> .....	35
<b>B. QUELQUES RISQUES EXTÉRIEURS</b> .....	36

<b>II. L'INFLATION MAÎTRISÉE EN FRANCE .....</b>	<b>37</b>
<b>III. LA ZONE EURO, ZONE DE FAIBLE INFLATION MAIS AUSSI D'ÉCARTS IMPORTANTS .....</b>	<b>39</b>
A. LA ZONE EURO, ZONE DE FAIBLE INFLATION .....	39
B. AVEC TOUTEFOIS DES ÉCARTS DE PERFORMANCE... ..	39
C. ... DONT LES EFFETS ET LA SIGNIFICATION DOIVENT ÊTRE RELEVÉS .....	41
<b>IV. UNE POLITIQUE MONÉTAIRE RÉELLEMENT ACCOMMODANTE ? .....</b>	<b>43</b>
<b>CHAPITRE 4 – COMMERCE EXTÉRIEUR : POURSUITE DE LA DÉGRADATION OU STABILISATION ? .....</b>	<b>47</b>
<b>I. UN SCÉNARIO DE MOYEN TERME ROMPANT AVEC LES TENDANCES RÉCENTES .....</b>	<b>47</b>
A. UNE DÉGRADATION CONJONCTURELLE DU SOLDE EXTÉRIEUR.....	47
B. LES SCÉNARIOS MACROÉCONOMIQUES À L'HORIZON 2011 .....	50
<b>II. RÉDUIRE NOTRE EXPOSITION AUX STRATÉGIES DE NOS PARTENAIRES .....</b>	<b>51</b>
A. LES ALÉAS MACROÉCONOMIQUES .....	51
B. QUEL IMPACT DES FACTEURS STRUCTURELS ? .....	52
<b>CHAPITRE 5 – QUELLE PRODUCTIVITÉ POUR QUELLE CROISSANCE POTENTIELLE ? .....</b>	<b>55</b>
<b>I. PRODUCTIVITÉ ET CONTENU EN EMPLOI DE LA CROISSANCE .....</b>	<b>55</b>
<b>II. PRODUCTIVITÉ ET CROISSANCE POTENTIELLE.....</b>	<b>57</b>
<b>CHAPITRE 6 – QUELLE DÉMOGRAPHIE POUR QUELLE CROISSANCE POTENTIELLE ? .....</b>	<b>65</b>
<b>I. LES NOUVELLES PROJECTIONS DÉMOGRAPHIQUES, UNE POPULATION FRANÇAISE PLUS NOMBREUSE .....</b>	<b>65</b>
A. UNE POPULATION PLUS NOMBREUSE .....	65
B. ... SOUS L'EFFET DE NOUVELLES HYPOTHÈSES.....	67
C. UNE POPULATION QUI VIEILLIT MAIS MOINS QUE PRÉVU .....	68

<b>II. UNE NETTE AMÉLIORATION DES PERSPECTIVES DE POPULATION ACTIVE, BONNE NOUVELLE POUR LA CROISSANCE ET LES COMPTES PUBLICS</b> .....	71
A. UNE POPULATION ACTIVE EN LÉGÈRE AUGMENTATION .....	72
B. DES CONSÉQUENCES FAVORABLES POUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE ET LES FINANCES PUBLIQUES .....	75
1. <i>Davantage de croissance</i> .....	75
2. <i>Une amélioration des perspectives à long terme en matière de finances publiques</i> .....	77
a) Davantage de recettes publiques .....	77
b) Moins de dépenses publiques.....	77
<b>CHAPITRE 7 – UNE RÉDUCTION STRUCTURELLE DU DÉFICIT PUBLIC VRAIMENT INDOLORE ?</b> .....	83
<b>I. UN EFFORT STRUCTUREL DE RÉDUCTION DU DÉFICIT PUBLIC...</b> .....	84
A. UNE RÉDUCTION DU BESOIN DE FINANCEMENT PUBLIC... ..	84
B. ... REPOSANT SUR UNE NORME DE PROGRESSION DES DÉPENSES PUBLIQUES INFÉRIEURE À LA CROISSANCE .....	85
C. ... DANS UN CONTEXTE DE QUASI-STABILITÉ DU NIVEAU DE PRESSION FISCALE.....	86
D. UNE RÉDUCTION DU DÉFICIT PUBLIC ESSENTIELLEMENT STRUCTURELLE.....	87
E. UNE DIMINUTION CONTINUE DU POIDS DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LE PIB .....	89
<b>II. ... QUI SUPPOSE UNE REPRISE ÉCONOMIQUE DURABLE</b> .....	90
<b>III. ET D'ASSUMER LA FORTE CONTRAINTE PESANT SUR LES DÉPENSES PUBLIQUES</b> .....	94
<b>CHAPITRE 8 – QUELLES TENDANCES POUR LA DETTE PUBLIQUE ?</b> .....	97
<b>I. A LA RECHERCHE DE LA SOUTENABILITÉ DE LA RÉDUCTION DE LA DETTE PUBLIQUE</b> .....	98
<b>II. A LA RECHERCHE DE LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE</b> .....	101

<b>CHAPITRE 9 – LES RÉVISIONS DES PROJECTIONS DE POPULATION ACTIVE REMETTENT-ELLES EN CAUSE LA PERSPECTIVE D’UNE BAISSSE DU CHÔMAGE ?</b> .....	111
<b>I. UNE BAISSSE DU CHÔMAGE EN PROJECTION MALGRÉ LA RÉVISION À LA HAUSSE DES PROJECTIONS DE POPULATION ACTIVE, TRADUCTION D’UN FAIBLE CHÔMAGE STRUCTUREL ?</b> .....	111
<b>A. UNE BAISSSE DU TAUX DU CHÔMAGE PLUS OU MOINS ACCUSÉE MALGRÉ LA RÉVISION À LA HAUSSE DES PERSPECTIVES DE POPULATION ACTIVE</b> .....	111
<b>B. ... ET CERTAINES ESTIMATIONS PORTANT SUR LE CHÔMAGE STRUCTUREL</b> .....	114
<b>II. ... ENTACHÉE D’UNE INCERTITUDE STATISTIQUE À COURT TERME</b> .....	115
<b>CHAPITRE 10 – QUELLES POLITIQUES ÉCONOMIQUES EN ZONE EURO : POURSUITE DES STRATÉGIES NON COOPÉRATIVES OU VÉRITABLE COORDINATION ?</b> .....	119
<b>EXAMEN EN DÉLÉGATION</b> .....	127
<b>ANNEXE : RAPPORT DE L'OFCE</b> .....	135

## AVANT-PROPOS

La philosophie de l'exercice présenté dans ce rapport d'information mérite d'être rappelée.

**Depuis 1984**, la Délégation du Sénat à la planification présente une **projection à moyen terme des finances publiques**, associée à une projection d'ensemble de l'économie française, réalisée à l'aide de **modèles macroéconomiques**.

Pourquoi ce choix de présenter à la Haute Assemblée des travaux d'une technicité et d'une complexité certaines ?

Pour deux raisons essentielles :

- **Premièrement**, une projection réalisée à l'aide d'un modèle macroéconomique assure la **cohérence comptable de l'ensemble des résultats**, et plus particulièrement la cohérence entre les résultats en matière de **finances publiques** (solde public, dette, prélèvements obligatoires...) et les résultats relatifs aux **principaux agrégats macroéconomiques** (croissance, emploi, chômage...).

Une projection réalisée à l'aide d'un modèle permet ainsi d'illustrer les liens complexes entre l'évolution des finances publiques et celle de la croissance : quel est l'impact d'une politique d'ajustement budgétaire sur la croissance ? Quel est l'impact de tel rythme de croissance économique sur l'évolution du solde public et de la dette ?...

Certains objecteront que les modèles macroéconomiques sont « trop keynésiens », c'est-à-dire qu'ils surestiment l'impact restrictif (ou expansionniste) d'une diminution (ou d'une augmentation) des dépenses publiques. D'autres estimeront, au contraire, que les modèles sont « insuffisamment keynésiens » parce qu'ils sous estiment l'impact des finances publiques sur la croissance.

Mais quel qu'il soit, ce type d'objection est respectable mais secondaire, car **l'objectif d'une projection n'est pas de donner des résultats indiscutables** – surtout à un horizon de moyen terme – **mais, au contraire, en illustrant les conséquences des choix et de politique économique, d'ouvrir une discussion pouvant se référer à des enchaînements probables et réalistes**.

Ainsi, on peut par exemple soutenir qu'une réduction de la dépense et du déficit publics aura un impact positif sur la croissance. Une projection à l'aide d'un modèle montrera précisément **à quelles conditions** une baisse de la dépense publique et du déficit public aura effectivement un impact favorable sur la croissance : par exemple, lorsque les ménages anticipent une baisse de la

dette publique, donc de leurs impôts futurs et ainsi diminuent suffisamment leur épargne pour compenser la « désépargne » publique (enchaînement dit « ricardien »). Chacun pourra ainsi juger si ce type d'enchaînement est vérifié par des travaux empiriques ou paraît, tout simplement, réaliste.

- **Deuxièmement**, en faisant le choix de présenter **chaque année** une projection à moyen terme des finances publiques au moment du débat budgétaire, votre Délégation souhaite enrichir l'analyse de la loi de finances par une mise en **perspective pluriannuelle**. En effet, une politique budgétaire s'apprécie, aussi, **sur la durée d'un cycle économique**, sur sa capacité à amortir les fluctuations cycliques, à freiner la conjoncture en cas de « surchauffe », ou au contraire à la soutenir dans la situation inverse. Sur ce plan, le principe d'annualité budgétaire fixe un cadre d'analyse trop étroit, que ce type de travaux permet d'élargir.

D'ailleurs, à partir de 1993, les Gouvernements successifs se sont également efforcé, sous des formes variables, d'insérer la loi de finances de l'année dans une « programmation » pluriannuelle des finances publiques.

Pour réaliser ce type de travaux, votre Délégation a eu longtemps recours à la méthode qui lui paraissait la plus économe pour les deniers publics : recourir, sur une base contractuelle, aux outils et aux équipes du Ministère de l'Économie et des Finances. Dans le cadre de cette prestation de services, votre Délégation assumait l'entière responsabilité des hypothèses et des résultats de ces simulations.

Cependant, à partir du milieu des années 1990, le débat public s'est crispé sur les critères d'adhésion à l'Union économique et monétaire, et plus particulièrement sur le critère de déficit public de 3 %.

Dès lors, l'exercice réalisé par votre Délégation devenait délicat, puisqu'il pouvait conduire à afficher des projections de déficit public différentes de celles transmises par le Gouvernement aux autorités bruxelloises, sur la base de travaux réalisés avec le concours technique des mêmes services du Ministère de l'Économie et des Finances...

Il a ainsi dû être mis un terme à cette collaboration.

Néanmoins, malgré la difficulté à sortir ces travaux d'une certaine confidentialité, malgré leur caractère parfois répétitif, votre Délégation a souhaité les poursuivre, en recourant à un nouveau prestataire, l'**Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)**.

Pourquoi cette constance ?

Les deux motivations d'origine n'ont pas disparu. S'y est cependant ajoutée une troisième, essentielle aujourd'hui.

La **coordination des politiques économiques en Europe** est inscrite dans le Traité d'Amsterdam (article 99). En pratique, les Etats membres disposent de deux outils pour coordonner les politiques budgétaires : les Grandes orientations de politique économique (GOPE) et le **Pacte de stabilité**

**et de croissance.** Ces deux outils sont complétés par une réflexion dans le cadre d'une enceinte informelle de discussion entre les ministres des Finances de la zone euro – l'Eurogroupe<sup>1</sup>.

Outre un aspect « coercitif », le Pacte de stabilité et de croissance comprend un volet « préventif » sous la forme des **programmes de stabilité pluriannuels**, présentés à la fin de chaque année N (le budget est voté pour l'année N+1 et une projection est réalisée par les gouvernements pour les années N+2 à N+4). Ce programme comporte un ou des scénarios macroéconomiques, souvent peu détaillés, et l'ensemble des mesures prévues pour aboutir à une position budgétaire « *proche de l'équilibre ou en léger excédent* » sur le moyen terme.

Ces programmes nationaux constituent donc le pivot autour duquel devrait se construire la coordination des politiques économiques des Etats membres, coordination essentielle et indispensable pour que l'Union européenne puisse mettre en œuvre un « *policy mix* »<sup>2</sup> adapté à ses besoins de croissance. On peut à ce titre observer qu'en cumulé, entre 2004 et 2007, le déficit public moyen de la zone euro se réduira de 1 point : de 2,8 % en 2004 à 1,8 % en 2007 (sur la base des projets de lois de finances et des engagements transmis par les Etats membres à la Commission).

Cet assainissement budgétaire, parce qu'il a été réclamé par la Banque centrale européenne (BCE) et qu'il est de nature à atténuer les éventuelles tensions inflationnistes, pourrait donc être « accompagné » par la politique monétaire, sur la base d'un dialogue, aujourd'hui semble-t-il pratiquement inexistant, entre les autorités politiques de l'Union et l'autorité monétaire.

Il faut en effet rappeler qu'à défaut d'une coordination des politiques économiques, « pensée » et conçue au niveau de l'Union, les Etats membres peuvent être conduits à mettre en œuvre des **stratégies individuelles et non coopératives**, qui au total pénalisent la croissance de l'ensemble des partenaires de l'Union<sup>3</sup>.

Dans la brève histoire de la zone euro, les Etats membres de l'Union n'ont pas totalement respecté, en règle générale, les engagements qu'ils prenaient à l'égard de leurs partenaires au travers des programmes de stabilité et de convergence. Ceci a peut-être altéré la confiance de la BCE dans la capacité des Etats membres à conduire « l'assainissement » budgétaire nécessaire à ses yeux, ainsi que, peut-être, celle des agents économiques dans l'économie européenne.

---

<sup>1</sup> La coordination entre les politiques budgétaires et la politique monétaire est quant à elle, de facto, inexistante.

<sup>2</sup> C'est-à-dire le dosage et la combinaison des politiques économiques.

<sup>3</sup> Comme l'illustrera ce rapport d'information pages 119 et suivantes.

La **crédibilité** des programmes de stabilité et de convergence doit donc être renforcée, ce qui en suppose une évaluation plus poussée qu'actuellement par les autorités européennes, mais également au sein des Etats membres eux-mêmes.

C'est précisément l'objectif de votre Délégation dans ce rapport d'information annuel : **vérifier que les engagements budgétaires à moyen terme du Gouvernement sont compatibles avec les objectifs de croissance affichés ; ou, plus précisément, montrer à quelles conditions les engagements budgétaires qui sont pris sont compatibles avec l'objectif de croissance affiché et, le cas échéant, explorer des trajectoires alternatives.**

Répondre à ces questions et conduire une évaluation de cette nature nécessitent l'utilisation d'un modèle macroéconomique, pour les raisons de cohérence comptable évoquées au début de cet avant-propos.

Tel est le sens de l'exercice présenté ci-après qui, au-delà de son objectif d'analyse macroéconomique du programme de stabilité et de convergence, permet, en creux, de poser les principales questions de politique économique qui se posent à un horizon de cinq ans.

**Ce faisant, votre Délégation est le seul organe public extérieur au Gouvernement, au service du Sénat et de ses commissions permanentes, à apporter au débat public, régulièrement, à travers un éclairage quantitatif sur les perspectives à moyen terme de l'économie française et de ses finances publiques, des éléments d'évaluation de l'impact des politiques en question.**

\*

\* \*

Les travaux présentés ci-après ont été réalisés à l'aide du modèle macroéconomique « e-mod » de l'Observatoire français des Conjonctures économiques (OFCE).

**Une première projection** – « scénario central » – reprend, pour l'essentiel, les hypothèses d'augmentation des dépenses publiques et de croissance retenues dans le programme de stabilité et de convergence pour la période 2008-2010 transmis par le Gouvernement à la Commission européenne.

Il se déroule sous l'hypothèse d'une croissance de 2,25 % par an à partir de 2008, ce qui correspond au scénario « prudent » retenu par le Gouvernement dans sa programmation des finances publiques (par opposition à un scénario « rose » de croissance à 3 % également évoqué dans le Rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2007). Par ailleurs, une **stricte limitation de la dépense publique**, qui n'augmenterait que de 0,6 % par an en volume (contre 2 % par an au cours des dernières années), serait observée.

**Pour les deux premières années de la projection (2006-2007)**, le scénario retenu reprend la dernière prévision à court terme de l'OFCE : celle-ci est très proche de celle du Gouvernement pour ce qui concerne la croissance du PIB mais sensiblement divergente pour la prévision du solde public en 2007 (-2,9 % pour l'OFCE contre -2,5 % pour le Gouvernement).

Les prévisions à court terme pour l'économie française, présentées par le Gouvernement comme par l'OFCE, ont été fragilisées par la statistique de **croissance du PIB au troisième trimestre 2007** (0,0 %), que l'INSEE vient de publier. La publication de ce chiffre a surpris beaucoup d'observateurs : il y a un mois, lors de la présentation de la note de conjoncture, l'INSEE prévoyait une croissance de 0,6 % au troisième trimestre ; de même, aucun indicateur conjoncturel ne permettait d'anticiper un tel écart entre la croissance du deuxième trimestre (+1,2 %) et celle du troisième trimestre (0,0 %).

Chacun sait qu'il ne s'agit là que de chiffres provisoires<sup>1</sup> et qu'il serait prématuré d'en tirer la conclusion que l'activité aurait ralenti de manière aussi marquée.

**Votre rapporteur observe cependant qu'ils sont très abondamment commentés. Peut-être l'INSEE pourrait-il accompagner ce type de données de plus amples précisions à la fois sur ses méthodes et sur les raisons qui peuvent justifier ces amples fluctuations conjoncturelles, ce qui ne nuirait nullement à sa nécessaire indépendance. Car tels qu'ils sont livrés aujourd'hui, ces chiffres ne contribuent pas à la clarté et à la sérénité du débat public, qui appellent un certain recul.**

Sur le moyen terme, la projection est largement « normée » dans la mesure où les résultats en termes de croissance sont fixés *a priori*. Son intérêt est de montrer les conditions pour qu'apparaissent **compatibles** les évolutions de dépense et de déficit publics et le scénario de croissance retenus par le Gouvernement.

Pour illustrer d'autres options, le rapport s'appuie donc sur deux autres scénarios.

**Un deuxième scénario** – « politique budgétaire neutre » – plus tendanciel, repose sur une hypothèse de **croissance de la dépense publique moins stricte** (+ 1,9 % par an en volume) comparable à celle des dix dernières années.

---

<sup>1</sup> Les chiffres définitifs pour 2006 seront disponibles en... 2009.

**Un troisième scénario** – « alternatif » –, enfin, a pour principale hypothèse une **réduction de la dette publique**, qui se stabiliserait à 60 % du PIB en 2011. Cela suppose un strict contrôle de la dépense publique en début de période, ce qui permet de réduire le déficit public à un niveau suffisant pour réduire la dette. Le contrôle de la dépense publique se relâcherait en fin de période dans la mesure où l'objectif de stabilisation de la dette serait atteint sans que le poids de la dette publique n'augmente à nouveau. Ce scénario s'efforce ainsi de **concilier** les **deux objectifs** de réduction – puis de stabilisation – de la **dette publique** et de **croissance maximale**.

## CHAPITRE 1

### **LE COMPORTEMENT DES MÉNAGES : MOTEUR DE LA CROISSANCE À MOYEN TERME ?**

Dans l'ensemble des scénarios présentés par votre Délégation, la consommation des ménages est le principal moteur de la croissance du PIB et évolue plus rapidement que celui-ci.

Mais, **les ressorts de la consommation varient fortement selon les scénarios**. Dans le **scénario central**, une **baisse importante du taux d'épargne** des ménages conditionne la dynamique de la consommation. **Dans les deux autres scénarios**, le **revenu disponible brut** enregistre des **gains de pouvoir d'achat** plus favorables qui **permettent de nourrir la consommation** sans que le taux d'épargne des ménages doive beaucoup reculer.

**Ces différentes configurations s'expliquent par la diversité des politiques budgétaires retracées dans les scénarios proposés.**

Dans le scénario central, l'impulsion budgétaire agit négativement sur les agents économiques privés (ménages et entreprises). Il est alors essentiel que la « réépargne publique », en quoi consiste la réduction du déficit public, soit compensée par une désépargne privée, sans quoi la croissance économique se tasserait.

Dans les deux autres scénarios, l'impulsion budgétaire est neutre (ou plus faiblement négative) si bien qu'un simple maintien (ou une inflexion plus modérée) du comportement des ménages permet de suivre un rythme de croissance que la restriction budgétaire du scénario central empêche d'atteindre en projection sans une assez nette baisse de leur épargne.

**Il faut donc se poser la question des mécanismes qui permettraient de satisfaire cette dernière condition ainsi que celle des impacts vraisemblables d'une configuration où les ménages prendraient le relais de l'endettement public.**

Mais, on peut aussi tirer des projections de votre Délégation d'intéressants éléments de débat de politique économique. Les perspectives de gains de pouvoir d'achat sont limitées, d'autant que les instruments budgétaires mobilisés dans le passé pourraient n'être plus disponibles. Des voies alternatives sont envisageables. L'une supposerait une réorientation des tendances en cours en Europe. Il paraît assez peu probable qu'elle soit suivie, mais le débat mérite d'être ouvert. Une autre éventualité doit être envisagée, celle d'une augmentation du rythme de la productivité. Ses conditions sont discutées dans le chapitre qui suit.

## I. LA DEMANDE DES MÉNAGES : MOTEUR DE LA CROISSANCE GRÂCE À UNE BAISSÉ DU TAUX D'ÉPARGNE ?

➤ Dans les **trois scénarios** présentés par votre Délégation, la consommation des ménages est le moteur de la croissance et elle varie plus favorablement que le PIB.

Dans le **scénario central** (tableau n° 1), la consommation augmente d'un peu plus de 2,5 % par an en volume contre une progression du PIB de 2,2 %.

Tableau n° 1  
ÉVOLUTION DU PIB ET DE SES PRINCIPALES COMPOSANTES 2007-2011  
DANS LE SCÉNARIO CENTRAL

*(en %)*

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>PIB en volume</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
Importations	6,5	5,1	5,1	4,7	4,7
Consommation des ménages	2,4	2,6	2,6	2,5	2,5
FBCF des SNF-EI	3,3	5,0	5,1	4,6	4,6
Exportations	5,8	5,3	5,5	4,9	4,9
Contributions					
Demande intérieure hors stocks	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2
Solde extérieur	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Variations de stocks	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Dans le **scénario tendanciel** (tableau n° 2), pour une croissance économique un peu supérieure à 2,5 % l'an, la consommation des ménages augmente en moyenne annuelle de plus de 2,9 % entre 2008 et 2011.

Tableau n° 2  
**ÉVOLUTION DU PIB ET DE SES PRINCIPALES COMPOSANTES 2007-2011**  
**DANS LE SCÉNARIO TENDANCIEL**

*(en %)*

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>PIB en volume</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
Importations	6,6	6,5	6,2	6,0	5,9
Consommation des ménages	2,5	2,9	3,1	2,8	2,7
FBCF des SNF-EI	3,4	4,8	4,7	4,2	4,4
Exportations	5,8	6,2	5,8	5,9	5,8
Contributions					
Demande intérieure hors stocks	2,3	2,8	2,8	2,7	2,6
Solde extérieur	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Variations de stocks	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Enfin, dans le **scénario alternatif** (tableau n° 3), la croissance économique atteint 2,2 % en moyenne annuelle, comme dans le scénario central mais la consommation est un peu mieux orientée. Elle suit un rythme annuel moyen de 2,7 % (contre 2,5 % dans le scénario central).

Tableau n° 3  
**ÉVOLUTION DU PIB ET DE SES PRINCIPALES COMPOSANTES 2007-2011**  
**DANS LE SCÉNARIO ALTERNATIF**

*(en %)*

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>PIB en volume</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
Importations	6,5	5,0	5,2	5,3	5,3
Consommation des ménages	2,4	2,5	2,6	2,8	2,8
FBCF des SNF-EI	3,3	3,3	4,3	2,2	2,2
Exportations	5,8	5,3	5,4	4,9	4,9
Contributions					
Demande intérieure hors stocks	2,3	1,9	2,2	2,6	2,6
Solde extérieur	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,2
Variations de stocks	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

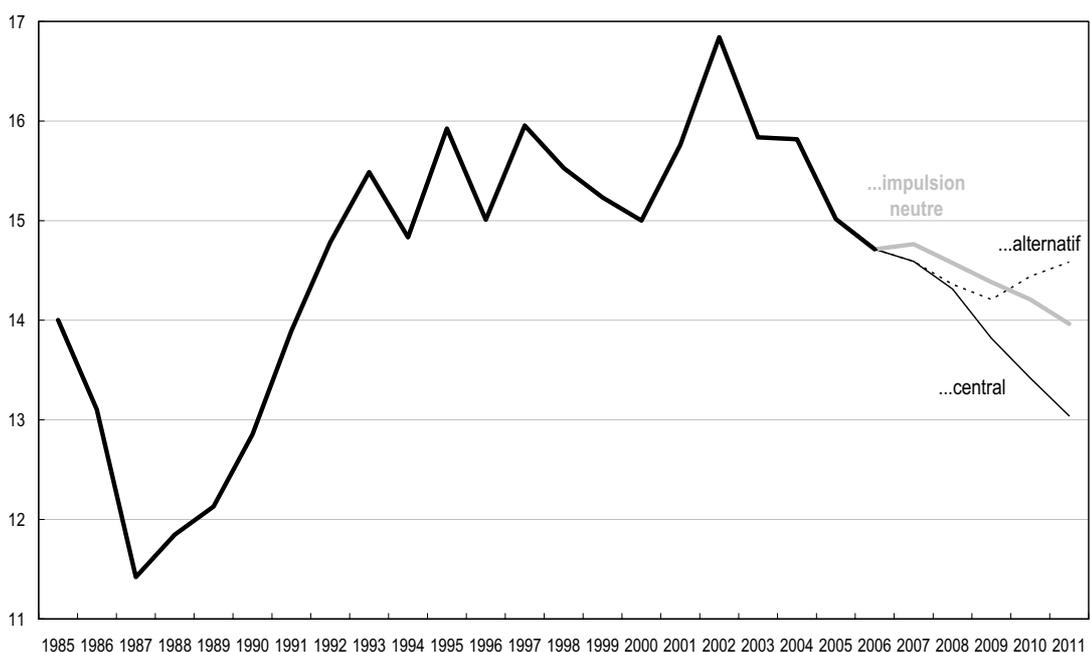
Sources : INSEE, prévisions OFCE.

➤ Si les rythmes de la consommation des ménages sont comparables dans les trois scénarios, les conditions nécessaires pour y parvenir diffèrent nettement (graphique n° 1).

En effet, les gains de pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages sont nettement différents dans les trois scénarios, si bien que la baisse du taux d'épargne des ménages que suppose chacun des scénarios de consommation est très variable.

Excepté dans le scénario alternatif, où il rejoint son niveau de 2007, le taux d'épargne des ménages doit baisser pour que, compte tenu de leurs gains de pouvoir d'achat, leur consommation suive les rythmes mentionnés plus haut.

Graphique n° 1  
TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES DANS LES DIFFÉRENTS SCÉNARIOS  
(en % du RDB)



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Cependant, si dans le scénario tendanciel cette baisse est modérée (-0,6 point entre 2007 et 2011), elle doit être très accusée dans le scénario central. Le taux d'épargne des ménages doit se replier de 1,6 point pour se situer en 2011 à 13 points de revenu, soit un niveau jamais connu depuis 1990.

Si les profils que doit suivre le taux d'épargne des ménages diffèrent à ce point, c'est que le pouvoir d'achat de leur revenu relève de dynamiques variables. Dans le scénario central, le revenu disponible des ménages progresse de 2,1 % en volume par an (tableau n° 4).

Tableau n° 4  
PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE L'ÉVOLUTION DU COMPTE DES MÉNAGES  
DANS LE SCÉNARIO CENTRAL - DE 2007 À 2011

(en volume, en %)

	2007	2008	2009	2010	2011
Revenu disponible brut	2,3	2,3	2,0	2,0	2,0
Salaire réel dans...					
... le secteur marchand	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
... le secteur non marchand	0,7	0,1	0,3	0,9	1,1
Prestations sociales	1,5	0,4	0,3	0,6	0,6
Consommation des ménages	2,4	2,6	2,6	2,5	2,5
Taux d'épargne des ménages	14,6	14,3	13,8	13,4	13,0

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

La réduction du déficit public – qui y passe par un effort structurel important – oblige à une progression très modérée des dépenses publiques. Celle-ci pèse sur les revenus distribués par les administrations publiques, sous forme de salaires versés à leurs agents ou de prestations sociales.

Cette contrainte est desserrée dans le **scénario tendanciel**. Le **revenu disponible des ménages enregistre un gain de pouvoir d'achat annuel moyen de 2,6 %** (tableau n° 5).

Tableau n° 5  
**PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE L'ÉVOLUTION DU COMPTE DES MÉNAGES**  
**DANS LE SCÉNARIO TENDANCIEL**

*(en volume, en %)*

	2007	2008	2009	2010	2011
Revenu disponible brut	2,5	2,7	2,8	2,6	2,4
Salaire réel dans...					
... le secteur marchand	1,6	1,7	1,7	1,6	1,7
... le secteur non marchand	0,7	0,7	1,7	1,1	1,6
Prestations sociales	1,5	1,8	1,5	1,3	1,4
Consommation des ménages	2,5	2,9	3,1	2,8	2,7
Taux d'épargne des ménages	14,6	14,6	14,4	14,2	14,0

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Tableau n° 6  
**PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE L'ÉVOLUTION DU COMPTE DES MÉNAGES**  
**DANS LE SCÉNARIO ALTERNATIF**

*(en volume, en %)*

	2007	2008	2009	2010	2011
Revenu disponible brut	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1
Salaire réel dans...					
... le secteur marchand	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
... le secteur non marchand	0,7	0,2	0,4	3,0	3,0
Prestations sociales	1,5	0,6	1,4	3,0	3,0
Consommation des ménages	2,4	2,5	2,6	2,8	2,8
Taux d'épargne des ménages	14,6	14,4	14,2	14,4	14,6

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

**Dans le scénario alternatif, l'évolution du pouvoir d'achat est analogue (+2,7 % en moyenne), mais elle suit un profil plus heurté** (tableau n° 6). Les efforts de maîtrise des dépenses publiques réalisés en début de période pour rejoindre la cible de dette publique (60 % du PIB) freinent les gains de pouvoir d'achat. Puis, dans la deuxième partie de la projection, un relâchement de la contrainte sur les dépenses publiques permet aux ménages de retrouver des gains substantiels de pouvoir d'achat.

## II. UNE MODÉRATION SALARIALE À LAQUELLE ON PEUT ÉCHAPPER ?

Les scénarios de la Délégation sont bâtis sur une hypothèse de modération salariale qui ajoute ses effets à la réduction du déficit public. Le pouvoir d'achat global des ménages augmente mais pas assez pour que le pouvoir d'achat par ménage soit réellement dynamique.

Ces constats invitent à explorer des voies qui permettraient des évolutions plus favorables. Elles impliquent, pour l'essentiel, une autre orientation des politiques économiques en Europe.

### ***A. LA MODÉRATION SALARIALE PÈSERAIT SUR LES PERSPECTIVES DU POUVOIR D'ACHAT DES MÉNAGES***

Dans les scénarios proposés par votre Délégation, les **gains de productivité par tête s'élèvent uniformément à 1,8 % l'an**, soit une performance conforme à la tendance de long terme.

Les scénarios tiennent compte du relèvement du taux de croissance potentiel (+0,4 point l'an entre 2006 et 2011) résultant des nouvelles projections démographiques de l'INSEE (v. *infra*). En revanche, l'hypothèse d'une accélération des gains de productivité n'a pas été retenue.

Cette dernière **option combinée avec le choix de maintenir inchangé le partage de la valeur ajoutée pèse sur la progression des revenus individuels du travail.**

**En même temps**, dans un tel contexte, les dynamiques observées sur le marché du travail ne sont pas perturbées et **le chômage peut se réduire** selon une pente inchangée :

- si l'on avait fait l'hypothèse d'une hausse des gains de productivité, la croissance aurait été moins riche en emplois et le niveau du chômage aurait baissé moins vite ;

- si l'on avait envisagé une déformation du partage de la valeur ajoutée, il aurait fallu s'interroger sur l'impact du renchérissement du coût du travail et de la baisse de la profitabilité des entreprises sur le rythme des créations d'emplois et de l'activité économique.

**Avec les croissances économiques observées dans les trois scénarios, des créations nettes d'emplois interviennent, même si c'est selon des rythmes différents.**

La masse des salaires d'activité dans le secteur marchand se déduit des gains individuels de pouvoir d'achat et de la progression de l'emploi associés aux scénarios qui sont explorés.

Il est important de garder à l'esprit que les résultats du scénario central sont fondés sur l'hypothèse que l'impulsion économique négative donnée par la politique budgétaire est compensée par une diminution de l'épargne des agents privés. Si celle-ci ne se produisait pas, la masse salariale du secteur marchand n'augmenterait plus en volume que de l'ordre de 1,5 point de PIB.

Tableau n° 7

PROGRESSION DE LA MASSE SALARIALE DANS LES TROIS SCÉNARIOS (2008-2011)

(croissance annuelle en volume, en %)

	Masse salariale du secteur marchand	Masse salariale du secteur non marchand
Scénario central	2,5	0,4
Scénario tendanciel	2,7	1,5
Scénario alternatif	2,6	1,6

Dans les trois scénarios (tableau n° 7), les salaires d'activité dans le secteur marchand progressent un peu plus vite que le PIB total (qui comprend le PIB marchand et le PIB non marchand) mais en ligne avec le PIB marchand.

Dans le secteur non marchand, la masse salariale progresse très peu dans le scénario central en raison des engagements de réduction du poids des dépenses publiques. Dans les autres scénarios, son évolution est plus contenue que dans le secteur marchand, sous l'effet d'une évolution compatible avec les politiques budgétaires décrites, mais, malgré tout, la masse salariale progresse plus vite que dans le scénario central.

Face aux perspectives retracées dans le tableau ci-dessus, plusieurs questions s'imposent :

- Les projections illustrent **une dynamique** des salaires d'activité dans le secteur marchand qui ne laissent **pas augurer de forts gains du pouvoir d'achat sur la période**. Ils sont pourtant tirés par une croissance économique qui, elle-même, est un peu supérieure à la croissance potentielle estimée pour le futur proche et qui, par convention, n'est pas freinée par l'ajustement des comptes publics. **Les gains de pouvoir d'achat par tête des salariés du secteur marchand ne devraient pas dépasser 1,7 % par an**. Compte tenu de l'augmentation tendancielle du nombre des ménages, **le gain de pouvoir d'achat par ménage serait inférieur à 1 %**.

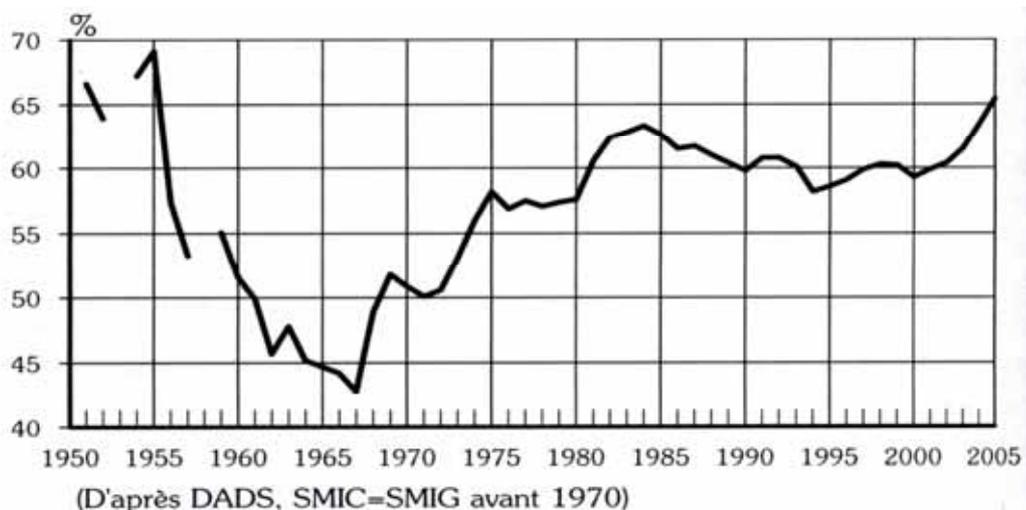
• **Les perspectives** décrites pourraient être qualifiées de vertueuses en ce qu'elles sont **conformes à l'exigence** souvent énoncée de **modération salariale**. Elles sont seules compatibles avec un maintien des coûts unitaires salariaux, facteur important de la compétitivité extérieure. Par ailleurs, elles respectent les conditions de l'arbitrage salaires-emploi considérées comme favorables à celui-ci : la préservation du taux de marge des entreprises et, à nouveau, l'absence d'alourdissement du coût unitaire du travail.

Il existera à cet égard une incertitude pour ceux qui estiment que le taux de chômage non accélérateur d'inflation (le NAIRU), c'est-à-dire le taux de chômage en deçà duquel les salaires et les prix augmentent, se situent, en France, aux alentours de 9 %. Cette hypothèse est écartée dans nos projections puisque le taux de chômage reflue nettement sans tensions inflationnistes. Les évolutions récentes du marché du travail et du chômage en France, ainsi que l'absence d'enclenchement d'une spirale prix-salaires dans de nombreux pays où le chômage est très inférieur viennent confirmer les doutes sérieux que suscitent les travaux estimant le NAIRU à 9 %<sup>1</sup>.

• La **modération salariale** que **décrivent les projections** est une **modération salariale globale qui, a priori, ne préjuge pas des modalités de répartition des salaires**. Dans la **période la plus récente, le SMIC a augmenté nettement plus que le salaire médian** (graphique n° 2) dans un contexte de progression modérée des revenus du travail. La part des salariés au SMIC s'est rapprochée de 16 % et le rapport entre le SMIC et le salaire médian s'est élevé.

Graphique n° 2  
ÉVOLUTION DU SMIC NET EN PROPORTION DU SALAIRE HORAIRE NET MÉDIAN

(en %)



Source : REXECODE

<sup>1</sup> Voir le chapitre du présent rapport consacré à l'inflation.

**Pour que cette progression relative du SMIC**, qui a permis un gain du pouvoir d'achat de 10,8 % entre juillet 2002 et juillet 2005, **soit supportable** pour les entreprises mais aussi pour les « outsiders », les personnes à la recherche d'un emploi, **son impact en termes de coût du travail a été tempéré par une exonération des charges sociales**, politique qui est d'ailleurs allée au-delà du niveau du SMIC.

**Les exonérations de cotisations sociales ont représenté un transfert des administrations publiques en direction des salariés au SMIC, sans lequel l'augmentation du SMIC ne se serait pas produite faute d'être supportable pour les entreprises.**

#### LA MÉCANIQUE DES EXONÉRATIONS DE CHARGES

---

A l'avenir, la charge pour les finances publiques liée aux exonérations de charges, qui s'élève à environ 20 milliards d'euros, devrait spontanément progresser comme les salaires concernés sauf à ce que les exonérations de cotisations sociales ne soient plus intégralement compensées.

En soi, ce mécanisme automatique complique considérablement la « maîtrise » des dépenses publiques qui est le pivot de la programmation pluriannuelle du Gouvernement. **Avec une masse salariale augmentant de 4 %, c'est une dépense supplémentaire de 800 millions d'euros qui intervient.** L'objectif de maintenir constantes les dépenses budgétaires en euros courants impose donc de réduire les autres dépenses d'autant, effort qui vient s'ajouter à l'augmentation spontanée des charges d'intérêts de 1,4 milliard d'euros aux conditions actuelles de la dette.

Incidentement, on note qu'avec les exonérations de charges, l'augmentation des salaires marchands aux alentours du SMIC a une répercussion directe sur les dépenses publiques qui complique les projets de réduction du déficit public.

**Dans une stratégie de désendettement public, il est difficile d'imaginer qu'on puisse aller très au-delà sauf à restructurer en profondeur le financement de la protection sociale.**

En bref, **les objectifs de politique budgétaire semblent susceptibles de rendre indisponible l'instrument utilisé dans le proche passé pour asseoir la progression du pouvoir d'achat du SMIC.**

## ***B. PEUT-ON LEVER CETTE CONTRAINTE ?***

**Trois issues sont envisageables pour parvenir à une trajectoire de pouvoir d'achat plus satisfaisante.**

- La voie d'une **déformation du partage de la valeur ajoutée plus favorable aux salaires** est souvent évoquée pour lever les contraintes pesant sur la progression du pouvoir d'achat. Elle supposerait un changement par rapport aux tendances observées en Europe ces dernières années.

Dans le contexte de maintien d'un chômage important, il est peu probable qu'un tel enchaînement se produise spontanément. En outre, la globalisation financière, la mondialisation, au moins partielle, des marchés nationaux de l'emploi et les politiques de désinflation compétitive à l'œuvre en Europe rendent en pratique impossible qu'un tel ajustement puisse intervenir durablement dans un seul pays.

Si cet objectif devait être recherché, il faudrait, à tout le moins, qu'**une coordination des politiques en Europe** aille dans ce sens.

En outre, la question de l'opportunité d'une telle évolution doit être posée. Ce rapport ne prétendra pas y répondre mais simplement mettre en évidence les effets envisageables d'un tel choix conduit au niveau de l'Union européenne :

- un supplément de demande interviendrait et, l'Union européenne étant relativement fermée à l'extérieur, la croissance y serait mécaniquement plus dynamique à peu près à hauteur de cette demande supplémentaire ;

- le coût du travail en Europe augmenterait ce qui réduirait la compétitivité-prix de l'Union européenne, sauf à ce que la Banque centrale européenne (BCE) accompagne cette politique par une gestion efficace du taux de change, ce qui suppose déjà que les Gouvernements européens le lui demandent ;

- pour l'essentiel, les autres risques sont du côté de l'offre ; la réduction de la profitabilité des entreprises, qu'on suppose permanente au prix d'une hypothèse contestable, pourrait les conduire à réduire leurs investissements ce qui pénaliserait les efforts entrepris pour augmenter le rythme de la croissance potentielle en Europe ; la hausse du coût du travail pourrait conduire à un arbitrage capital/travail défavorable à l'emploi, probablement d'ailleurs plus à l'emploi non qualifié qu'à l'emploi qualifié.

- Dans le scénario central, les finances publiques ne soutiendraient plus le niveau de vie des ménages. Au contraire, dans l'hypothèse où la norme de progression des dépenses publiques associée à une réduction drastique du déficit structurel serait suivie, elles pèseraient sur celui-ci.

Le tableau mentionné en début de section montre que les perspectives d'évolution de la masse salariale dans le secteur non-marchand seraient particulièrement moroses en cas de réduction rapide du besoin de financement public. C'est l'ensemble des transferts nets entre administrations publiques et ménages qui jouerait au détriment du revenu de ces derniers, les obligeant à une désépargne pour maintenir le rythme de leur demande.

**Une politique des finances publiques alternative permettrait de gains de pouvoir d'achat supérieurs tant au niveau des revenus d'activité, comme le montre le même tableau, qu'au niveau des transferts entre administrations publiques et ménages.** Mais, elle ralentirait le rythme de l'ajustement budgétaire sauf à ce que celui-ci s'appuie sur des recettes alternatives qui restent hypothétiques.

• Enfin, **la voie d'une augmentation de la productivité** est envisageable. Ses conditions et son opportunité sont discutées dans le chapitre du présent rapport consacré à la productivité (*v. chapitre « quelle productivité, pour quelle croissance potentielle ? »*).

### **III. RETOUR SUR LES CONDITIONS D'UNE RÉDUCTION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES**

La condition de désépargne privée posée par la stratégie de désendettement public suppose une baisse du taux d'épargne des ménages que des politiques volontaristes peuvent favoriser.

#### ***A. LA DEMANDE DES MÉNAGES DEVRA CROÎTRE PLUS QUE LE REVENU...***

**Dans le contexte d'ajustement structurel des comptes publics, une des conditions déterminantes pour la croissance réside dans l'enclenchement d'un processus de désépargne des agents privés, en particulier des ménages. La question se pose donc de savoir quelles sont les conditions et les conséquences d'un tel enchaînement.**

La croissance de la consommation à long terme (et son inverse, le taux d'épargne) dépend traditionnellement du revenu, de l'inflation et du chômage.

*A priori*, dans le moyen terme, la seule évolution significative serait celle du chômage qui jouerait positivement.

Toutefois, ces différentes variables ne permettent pas toujours d'expliquer correctement les évolutions de la consommation.

On peut donc estimer qu'une baisse supplémentaire du taux d'épargne est possible, soit que des variables complémentaires soient prises en compte, soit que l'horizon de décision des ménages dépasse le seul court-moyen terme.

**B. ... CE QUI EST ENVISAGEABLE SOUS CERTAINES CONDITIONS VOLONTARISTES**

Ainsi, dans la période qui vient de s'écouler, la consommation a augmenté davantage que le revenu disponible brut des ménages. Le taux d'épargne s'est nettement replié (tableau n° 8).

Tableau n° 8  
ÉVOLUTION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES – 2001-2005

(en % du revenu disponible brut)

2001	2002	2003	2004	2005	Variation 2005 / 2001
15,8	16,9	15,8	15,8	14,9	-0,9

Le taux d'épargne des ménages a reculé de 0,9 point entre 2001 et 2005 et même de 2 points si l'on prend 2002 comme année de base.

Ainsi, il paraît nécessaire de **compléter les analyses traditionnelles par la prise en compte d'autres éléments.**

Plusieurs travaux récents conduits au Sénat, par votre Commission des finances et par votre Délégation, ont permis de mettre en évidence, les premiers, le rôle des effets de richesse liés à l'augmentation de valeur du patrimoine immobilier des ménages<sup>1</sup>, les autres, l'impact de l'expansion du crédit<sup>2</sup>.

Dans le premier cas, les effets de richesse ont permis de concrétiser des plus-values qui auparavant n'étaient que latentes, et dont une partie affectée à la consommation, sans contrepartie en terme de revenu, a entraîné mécaniquement une baisse du taux d'épargne.

Dans le second cas, on a montré que la progression du crédit aux ménages, qui au demeurant a joué un rôle sur la hausse des prix des actifs immobiliers, phénomène naturel tant que l'offre de logements ne s'ajuste pas, a libéré la consommation de ceux qui en ont profité (graphique n° 3).

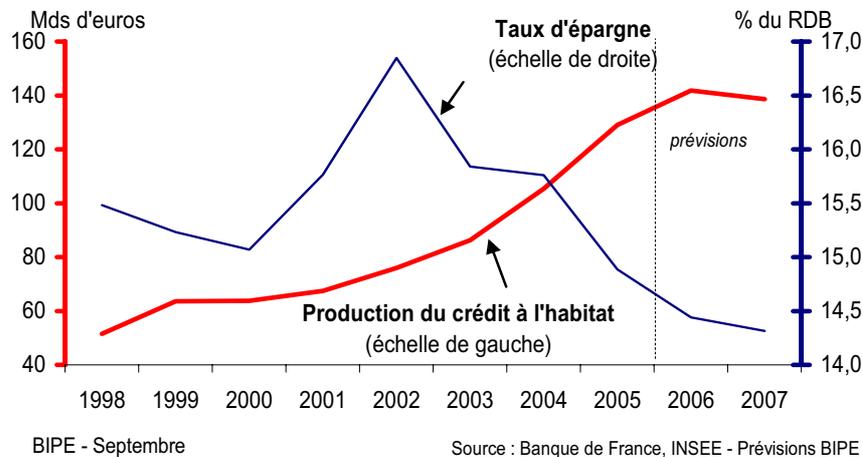
---

<sup>1</sup> Rapport n° 6 (2005-2006) de M. Philippe MARINI, au nom de la commission des finances : « Les perspectives du marché immobilier et son contexte macroéconomique », 5 octobre 2005.

<sup>2</sup> Rapport n° 261 (2005-2006) de M. Joël BOURDIN, au nom de la délégation du Sénat pour la planification : « L'accès des ménages au crédit en France », 16 mars 2006.

Graphique n° 3

**LE CRÉDIT HABITAT AU CŒUR DES MOUVEMENTS DU TAUX D'ÉPARGNE**



Ces derniers phénomènes sont-ils appelés à se poursuivre ? C'est une question importante pour les perspectives économiques à moyen terme, du moins dans l'hypothèse où le déficit public serait réduit comme annoncé.

Du côté négatif de la réponse, on cite, successivement, la perspective d'un atterrissage (plus ou moins doux) des prix de l'immobilier, et les doutes sur la soutenabilité d'un endettement des ménages qui atteint aujourd'hui 65 % de leur revenu, d'autant que les taux d'intérêt seraient désormais orientés à la hausse.

D'un autre côté, le faible taux d'endettement des ménages en France, la « resolvabilisation » dont ils profiteraient en cas d'atterrissage en douceur des prix de l'immobilier consécutif à une reprise de l'offre de logements, qui est en cours, conduisent à plus d'optimisme tout comme la stabilité des charges d'emprunt des ménages malgré la montée de leur endettement.

**Votre rapporteur entend souligner qu'en ce domaine beaucoup dépendra de notre capacité à valoriser les différents atouts dont dispose la France.**

**D'un point de vue conjoncturel**, le maintien de conditions monétaires accommodantes est une nécessité à laquelle la BCE devrait être sensible, compte tenu de l'absence de tensions inflationnistes prévisibles et des efforts entrepris pour assainir les comptes publics.

**Sur un plan plus structurel**, il apparaît en premier lieu essentiel qu'une **politique cohérente d'accès des ménages au crédit soit définie**. Un certain nombre de mesures ont déjà été prises en ce sens, comme la mise en place d'un système d'hypothèque rechargeable, ou l'amélioration des conditions d'accès au crédit des personnes subissant un handicap.

.Il faut aller plus loin : lever les obstacles économiques à la diffusion du crédit ; rééquilibrer les relations entre emprunteurs et banquiers.

**Votre rapporteur ne peut, à ce sujet, que rappeler les recommandations qu'il a récemment formulées, dans le cadre du rapport précité, sur l'ensemble de ces problèmes.**

**En second lieu, les perspectives de baisse du chômage pourraient réduire la propension des ménages à constituer une épargne de précaution, d'autant plus que la baisse programmée des besoins de financement public pourrait diminuer le besoin d'épargne des ménages.** Ce dernier enchaînement suppose toutefois que le raisonnement selon lequel l'effort actuel d'épargne des ménages comporte un provisionnement des tensions financières que pourrait connaître à terme des finances publiques déficitaires soit valide.

**Enfin, dans le même esprit, les nouvelles perspectives démographiques publiées par l'INSEE se traduisent par un important allègement des besoins de financement des systèmes de pension et de santé<sup>1</sup> que les ménages doivent pleinement prendre en compte, ce qui suppose un effort d'explication rompant avec le catastrophisme habituel aux commentaires sur l'état futur de nos finances publiques.**

---

<sup>1</sup> Voir le chapitre : « *Quelle démographie pour quelle croissance potentielle ?* »



## CHAPITRE 2

### **UNE CROISSANCE PÉNALISÉE PAR UNE CHUTE DES PRIX DE L'IMMOBILIER ?**

La question posée ici a un double aspect :

- faut-il craindre pour la France, dans le sillage des Etats-Unis, une forte baisse des prix de l'immobilier au cours des prochaines années ?

- quel pourrait être l'impact macroéconomique d'une telle baisse des prix de l'immobilier ?

#### **I. L'ÉVOLUTION À COURT/MOYEN TERME DES PRIX DE L'IMMOBILIER**

Une étude réalisée en juin 2005 par le Service des Études économiques et de la Prospective à la demande de la Commission des Finances du Sénat, s'appuyant sur les travaux de l'OFCE<sup>1</sup> et d'autres organismes de prévision économique, aboutissait aux deux conclusions suivantes :

- malgré une hausse continue – dix années consécutives – et rapide – plus de 7 % par an en moyenne en valeur réelle –, le niveau des prix de l'immobilier au printemps 2005 n'obéissait pas à une logique spéculative. Cette conclusion s'appuyait sur un double constat :

- tout d'abord, le **ratio de solvabilité des ménages**<sup>2</sup> restait en 2005 à un niveau soutenable et nettement supérieur à celui d'avant la crise immobilière de 1991-1992 ;

- ensuite, le **rendement relatif global de l'immobilier** (écart entre la somme du rendement locatif et des plus-values annuelles avec les placements obligataires), s'est fortement accru depuis 1998, ce qui pourrait conduire à un « soupçon » de formation de bulle spéculative. Mais cet écart reste cohérent, contrairement à 1990, avec la hausse du rendement des actions.

---

<sup>1</sup> *Rapport Sénat n°6, session 2005-2006, par Monsieur Philippe Marini, au nom de la Commission de Finances.*

<sup>2</sup> *C'est-à-dire l'annuité de remboursement de crédit logement pour un nouvel accédant rapportée au revenu moyen (avec une hypothèse de surface standard).*

Ces éléments conduisaient l'OFCE, comme d'autres organismes, à considérer que l'évolution des prix de l'immobilier n'obéissait pas à une logique spéculative, mais relevait d'une **évolution cyclique**. Cette approche cyclique conduisait logiquement à privilégier un « atterrissage en douceur » des prix de l'immobilier.

Le ralentissement en cours des prix de l'immobilier constaté récemment valide-t-il ce scénario ?

Il faut tout d'abord observer que le ralentissement des prix de l'immobilier en France reste pour l'heure très progressif : depuis un pic à près de 16 % en 2004, la croissance des prix atteint encore 12,5 % au deuxième trimestre 2006 (en rythme annuel).

Ce ralentissement s'explique, principalement, du côté de la demande par **l'arrêt de la baisse des taux** qui a freiné l'extension de la solvabilité des ménages. Ce tassement de la demande a entraîné un **gonflement des stocks de logements neufs**.

Néanmoins, l'offre de logements neufs connaît également aujourd'hui un tassement (la croissance de l'investissement en logement est passée de 4,9 % au premier trimestre 2005 – en rythme annuel – à 2,4 % au deuxième trimestre de 2006). Par ailleurs, la demande de logements se stabilise, mais à un niveau élevé : les banques ont diminué leurs marges sur les crédits pour amortir la – faible – hausse des taux hypothécaires (+0,3 point depuis 2005) et elles continuent d'augmenter la durée des prêts. L'encours de dette hypothécaire continue ainsi à augmenter à un rythme proche de 15 % sur un an. Enfin, l'endettement des ménages français a certes progressé au cours des dernières années (de 55 % du revenu disponible en 2000 à 65 % en 2006), mais il reste, en moyenne, modéré par rapport à d'autres pays (Espagne, Royaume-Uni ou Etats-Unis, où il dépasse 130 % de leur revenu).

Dans ce contexte, le tassement du marché immobilier français pourrait s'opérer graduellement. Le déséquilibre qui vient d'apparaître entre l'offre de logements neufs et la demande de logement des ménages, contribuerait à un ralentissement ou même à une baisse des prix. Celle-ci, cependant, rendra solvables de nouveaux ménages, ce qui conduira à la contraction de l'offre excédentaire et à une remontée des prix.

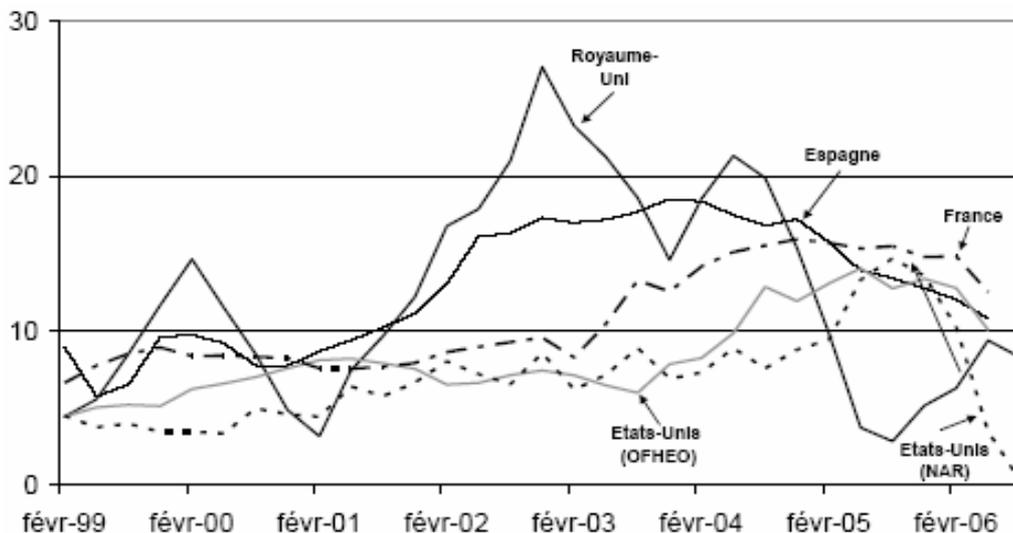
Au total, **les projections à moyen terme présentées dans ce rapport excluent le risque de crise immobilière pouvant pénaliser la croissance.**

Ce scénario pourrait toutefois être perturbé par trois événements :

① **Une transmission à la France du retournement du marché immobilier en cours aux Etats-Unis** ou, dans une moindre mesure, dans certains pays de la zone euro. Pour l'instant, on n'observe pas de signaux de retournement sur les marchés les plus actifs de la zone euro, à savoir l'Espagne et la France (cf. graphique ci-après).

Graphique n° 1  
CROISSANCE DES PRIX IMMOBILIERS

(en %, en glissement annuel)



Sources : INSEE, Ministerio de la vivienda, NAR, OFHEO, Halifax

Par contre, le retournement du marché immobilier américain a surpris par son ampleur, se traduisant même par une baisse des prix.

Le **risque de contagion** à l'Europe est toutefois **faible a priori** :

- les marchés immobiliers sont avant tout des marchés locaux composés d'acteurs nationaux. Sur les dix dernières années, les prix de l'immobilier en Allemagne ont stagné dans un contexte européen de forte hausse ;

- le risque majeur serait celui d'un krach aux Etats-Unis, couplé à une hausse des taux de défaut de remboursement des crédits immobiliers, qui déstabiliserait le système financier international par le biais de **la titrisation** et de son impact sur la dette publique américaine.

La titrisation, qui permet à des établissements bancaires de vendre leurs créances hypothécaires à des institutions financières qui prennent alors en charge le risque, se traduit par une globalisation financière des marchés immobiliers, et donc des risques de défaut afférents.

En outre, le marché hypothécaire américain bénéficie d'une garantie publique implicite sur des montants considérables d'engagements. Une montée des défauts provoquerait un gonflement des besoins de financement publics aux Etats-Unis, qui représente un risque important pour le système financier international.

Une nette hausse du taux de défaut de remboursement aux Etats-Unis affecterait donc la distribution du crédit en Europe, entraînant un ralentissement de la croissance des crédits immobiliers.

Ce scénario de contagion passerait toutefois par un krach immobilier aux Etats-Unis qui ne semble pas à l'ordre du jour. En effet, contrairement à la hausse des années 1980 qui a débouché sur la crise des débuts des années 90, la forte hausse des prix qui lui a succédé est surtout **le fait des particuliers** et non des promoteurs ou investisseurs institutionnels.

Pour un particulier, à la différence d'un spéculateur, la contrainte de vendre son bien ne joue pas dans une période de baisse des prix.

En outre, deux événements complémentaires pourraient peser sur le marché immobilier :

② **Un dérapage inflationniste qui entraînerait une forte hausse des taux longs dans le monde.**

③ **Une surréaction des agents économiques** au ralentissement en cours (qui anticiperaient une baisse plus forte des prix et diffèreraient leurs projets d'achat immobilier) **qui amplifierait la phase actuelle de ralentissement cyclique.**

L'impact de ces deux dernières hypothèses est analysé ci-après.

## **II. L'IMPACT D'UNE BAISSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER SUR LA CROISSANCE**

Dans son étude précitée<sup>1</sup> réalisée pour le Sénat, l'OFCE avait mis en évidence, sur la base de travaux empiriques, un « modèle immobilier », dans lequel l'évolution des prix de l'immobilier a un impact sur la croissance au travers de deux enchaînements :

- le premier est enclenché par les **mouvements de taux d'intérêt** : une baisse des taux (les effets sont symétriques en cas de hausse) entraîne une augmentation de l'endettement et donc une hausse des prix de l'immobilier. Celle-ci contribue elle-même à une accélération de l'endettement. Dans ce processus, de plus en plus de ménages concrétisent une plus-value immobilière, ce supplément de liquidité étant utilisé pour augmenter leur consommation.

C'est donc **par le biais de l'endettement et du développement du crédit** que se matérialiserait l'impact de la « richesse immobilière » des ménages sur leur consommation.

---

<sup>1</sup> Cf. *Rapport Sénat, n° 6, 2005-2006, par Monsieur MARINI, au nom de la Commission des Finances.*

- le second enchaînement est déterminé par l'**évolution du chômage et du revenu** : la baisse du chômage et la progression du revenu entraînent une augmentation de l'endettement, une baisse des taux d'épargne, une accélération de la croissance et ainsi de suite.

Rétrospectivement, le « modèle immobilier » constitué par ces deux enchaînements explique de manière robuste une partie des écarts conjoncturels récents entre la France et les Etats-Unis (où l'endettement hypothécaire a constitué un soutien très significatif à la consommation), d'une part ; entre la France et l'Allemagne où la stagnation du revenu n'a pas permis à la baisse des taux d'intérêt de « mordre » (via le canal de l'endettement) sur la conjoncture, d'autre part.

Ce modèle permet donc de simuler les **deux aléas** évoqués ci-dessus, qui conduiraient à diverger du scénario sous-jacent de stabilisation des prix de l'immobilier qui a été retenu dans les projections macroéconomiques présentées dans ce rapport :

- le **premier aléa** serait celui d'une **hausse des taux d'intérêt** à long terme qui pourrait être due à un choc inflationniste dans le monde (hausse des prix du pétrole, crise du dollar due au déficit extérieur américain...) ou à un krach immobilier. Cette hausse des taux d'intérêt aurait un impact sur l'endettement (du fait de la dégradation de la solvabilité des emprunteurs) et entraînerait une baisse des prix de l'immobilier.

Sous l'hypothèse d'une **hausse des taux d'intérêt de 2 points** et d'une **baisse des prix de l'immobilier de 10 %**, le niveau du PIB serait inférieur de 1,6 % en 2011<sup>1</sup> et le taux de chômage supérieur de près de 1 point.

- le **deuxième aléa** résiderait dans une **correction des prix** de l'immobilier : le ralentissement des prix de nature cyclique observé actuellement serait amplifié par l'attentisme des ménages.

Si l'on retient l'hypothèse que cette « surréaction » se traduirait par une baisse de 15 % des prix de l'immobilier, le « modèle » élaboré par l'OFCE estime la perte de croissance à 5 ans à -0,3 % (+0,2 point pour le taux de chômage).

Une nette correction des prix de l'immobilier, **si elle ne s'accompagne pas d'une hausse des taux d'intérêt**, aurait donc un impact négatif sur l'activité, mais **elle ne constituerait pas pour autant une menace de premier ordre pour la croissance à court/moyen terme.**

---

<sup>1</sup> Ce qui signifie que le taux de croissance annuel serait inférieur de 0,3 point par an environ.



## **CHAPITRE 3**

### **UNE INFLATION SOUS CONTRÔLE ?**

Les communiqués de la Banque centrale européenne (BCE) soulignent les risques inflationnistes en zone euro, préparant ainsi des resserrements monétaires qui se succèdent à petits pas. Le présent rapport part d'un diagnostic inverse et s'inquiète des risques de déflation.

Dans ces conditions, tout durcissement de la politique monétaire européenne est considéré comme susceptible d'aggraver dangereusement ce risque.

#### **I. UNE INFLATION MONDIALE SOUS CONTRÔLE**

Depuis le début des années 1990, l'inflation a fortement reflué aussi bien dans les pays industrialisés, où les taux fluctuent autour d'une moyenne annuelle de 2 à 3 %, que dans les pays émergents où des progrès remarquables ont été accomplis, qui ont abouti à la stabilisation de l'inflation à des niveaux inférieurs à 10 %. Alors qu'entre 1988 et 1997, les prix ont augmenté en moyenne de 3,4 % par an dans les économies avancées et de 53,5 % dans les pays émergents et en voie de développement, entre 1998 et 2005, leur croissance annuelle a été respectivement de 1,9 % et de 7,1 %.

La maîtrise de l'inflation est d'autant plus remarquable qu'elle s'est effectuée dans un contexte d'une part de forte hausse du prix du pétrole, qui a été multiplié par plus de 4 sur cette période et, d'autre part, d'accélération de la croissance mondiale qui est passée d'une croissance annuelle de + 3,4 % entre 1988 et 1997 à + 3,9 % entre 1998 et 2005. Ainsi, l'augmentation des coûts intermédiaires n'a pas dégénéré en un supplément d'inflation en aval des systèmes productifs, désamorçant le risque d'enclenchement de spirales prix-salaires dans les économies des pays importateurs.

##### **A. LE RÔLE DE LA MONDIALISATION ?**

Dans son dernier rapport sur les perspectives de l'économie mondiale<sup>1</sup>, le FMI s'est interrogé sur l'influence de la mondialisation sur l'inflation.

---

<sup>1</sup> *Fonds monétaire international : Perspectives de l'économie mondiale, avril 2006, page 103 et suivantes*

L'effet qu'exerce la mondialisation directement sur l'inflation par le jeu des prix à l'importation est généralement faible dans les pays industrialisés. Cela dit, lorsque les capacités inutilisées s'accroissent au niveau mondial (comme ce fut le cas en 1997-1998 pendant les crises financières de l'Asie et en 2001-2002 pendant le ralentissement de la croissance mondiale), la baisse des prix à l'importation a des effets sensibles sur l'inflation pendant un à deux ans, faisant diminuer de plus d'un point l'inflation dans certains pays avancés.

La mondialisation a également contribué à rendre l'inflation moins sensible aux contraintes de capacités intérieures dans les économies avancées au cours des deux dernières décennies. En rendant possible l'approvisionnement auprès de concurrents étrangers, la mondialisation permet d'éviter que les tensions sur les capacités de production issues d'un excès de demande ne se traduisent automatiquement par une hausse des prix.

Enfin, la mondialisation a un effet sensible sur les prix relatifs dans les pays industrialisés : c'est dans les secteurs aujourd'hui les plus exposés à la concurrence internationale que la baisse des prix relatifs a été globalement la plus marquée. Cependant, la mondialisation n'est pas le seul facteur à influencer sur les prix relatifs. La croissance de la productivité a aussi joué un rôle important, surtout dans les sous-secteurs de haute technologie du secteur de la fabrication et du secteur des services.

A moyen terme, l'intégration commerciale en cours devrait continuer d'exercer une pression à la baisse des prix dans de nombreux secteurs d'activité, même si cette pression se fera sentir avec plus ou moins d'acuité suivant la conjoncture économique. En outre, le commerce international des services devrait se développer, ce qui entraînera une baisse des prix relatifs dans les secteurs concernés.

Certes, la très forte croissance des pays émergents pourra à terme générer des tensions inflationnistes à travers le rattrapage des coûts salariaux sur ceux des pays avancés. Pour autant, les pays émergents sont encore loin de leur potentiel de production. Le CEPPI estime ainsi que la Chine dispose actuellement d'un excédent de main d'œuvre tel qu'il faudra attendre 2015 pour voir apparaître des pressions à la hausse des rémunérations.

## ***B. QUELQUES RISQUES EXTÉRIEURS***

D'autres risques inflationnistes existent, liée à l'évolution de l'inflation aux Etats-Unis et à la hausse des prix du pétrole.

L'inflation américaine s'établit à presque 4 % depuis plus d'une année et l'inflation sous-jacente a accéléré de 2 % à 2,8 % entre septembre 2005 et septembre 2006. Le durcissement récent de la politique américaine pourrait suffire à rétablir la situation. Il explique en partie le retournement du marché immobilier américain et le ralentissement de l'activité en cours pourrait réduire l'inflation. En revanche, si celle-ci persistait, la FED devrait

durcir encore sa politique et la hausse des taux longs pourrait non seulement accentuer le ralentissement américain, mais aussi enclencher un ralentissement mondial.

L'évolution à moyen terme du prix du pétrole fait également l'objet de fortes incertitudes, mais d'ores et déjà, au-delà des fluctuations à court terme liées à des facteurs conjoncturels, le marché anticipe le maintien à long terme de prix plus élevés.

## **II. L'INFLATION MAÎTRISÉE EN FRANCE**

Après s'être élevé en 2003 et 2004 à 2,1 %, le taux d'inflation de l'économie française est revenu à 1,8 % en 2005. Dans le projet de loi de finances pour 2007, le ministère de l'économie et des finances prévoit une stabilisation de l'inflation en 2006 et 2007 à 1,8 % en supposant un cours du Brent à 70 dollars le baril et un euro à 1,27 dollar. Ensuite, selon l'OFCE, le taux d'inflation augmenterait légèrement en 2008 (+ 1,9 %) et se maintiendrait à ce niveau au moins jusqu'en 2010.

Pour l'année 2006, les perspectives actuelles pourraient toutefois être revues à la baisse. En octobre 2006, l'indice des prix à la consommation des ménages a reculé de 0,2 %. La variation annuelle s'établit ainsi à + 1,1 %. Le recul de l'indice des prix à la consommation résulte avant tout de la diminution des prix de l'énergie. Celle-ci, due au repli des prix des produits pétroliers, représente une baisse de près d'un quart de point de l'indice d'ensemble. Si le baril de pétrole se maintenait à moins de 60 dollars, l'indice des prix pour l'année 2006 serait certainement inférieur à la prévision initiale et les chiffres avancés pour les quatre ans à venir pourraient être revus à la baisse.

## INFLATION GLOBALE ET INFLATION SOUS-JACENTE

---

L'inflation, telle qu'elle est mesurée par les indices de prix, est volatile à cause des fortes fluctuations des prix des produits de base ou des produits alimentaires. En raison de cette instabilité, les responsables économiques peuvent éprouver des difficultés à apprécier correctement la situation réelle de l'inflation et ses perspectives d'évolution.

Les économistes ont donc développé des indicateurs d'inflation sous-jacente qui cherchent à extraire des évolutions observées des prix la « véritable » tendance de moyen terme. Plusieurs méthodes existent dont celle qui consiste à retirer de l'indice des prix les composantes jugées a priori trop fluctuantes, comme l'énergie, les produits alimentaires frais ou non transformés, le tabac, les alcools, les prix de la santé etc.

En France, l'inflation sous-jacente est calculée en excluant de l'indice des prix les produits frais, l'énergie, le tabac et les tarifs publics. L'indice retenu par la Banque Centrale Européenne exclut l'énergie et les produits alimentaires non transformés.

La prise en compte de l'inflation sous-jacente permet par exemple de montrer que le choc pétrolier ne se diffuse pas dans l'économie française. Alors que le prix du pétrole a augmenté de 2,6 % entre 2002 et octobre 2006, l'inflation sous-jacente s'est réduite régulièrement depuis 2002 pour atteindre seulement 1 % en 2005 après 1,3 % en 2004 et 1,6 % en 2003. L'écart grandissant entre l'inflation d'ensemble et l'inflation sous-jacente jusqu'à mi-2005 témoigne de l'intensité des pressions anti-inflationnistes à l'œuvre dans l'économie française, malgré un choc pétrolier a priori inflationniste.

Dans les quatre ans à venir, l'inflation resterait en dessous de la cible de la Banque Centrale Européenne, alors même que l'OFCE table sur une poursuite de la réduction du taux de chômage à 7,5 % ou 6,5 % selon les hypothèses retenues. Ce résultat suppose donc une baisse du chômage d'équilibre.

La maîtrise de l'inflation contribuerait à la préservation à la fois du pouvoir d'achat des ménages et de la compétitivité prix des entreprises françaises.

### III. LA ZONE EURO, ZONE DE FAIBLE INFLATION MAIS AUSSI D'ÉCARTS IMPORTANTS

#### A. LA ZONE EURO, ZONE DE FAIBLE INFLATION

**Depuis 2000, l'inflation totale de la zone euro a oscillé entre 2,1 % et 2,3 % en moyenne annuelle.**

La forte progression des cours du pétrole à partir de l'été 2004 s'est prolongée et les cours se sont maintenus à un niveau élevé après l'été 2005. Cette hausse a eu un **impact direct sur l'inflation** en exerçant une pression sur les prix des carburants et du fioul de chauffage, si bien que la progression des prix des produits pétroliers a contribué pour **0,8 point de pourcentage à l'inflation totale.**

La transmission du choc pétrolier à l'inflation hors énergie a cependant été limitée. Sur le marché des biens et services, le taux d'utilisation des capacités de production est inférieur à la moyenne de long terme. Sur le marché du travail, le taux de chômage n'a que lentement décroché depuis son dernier pic de décembre 2003, ce qui a favorisé une modération des salaires par tête et des coûts unitaires du travail (respectivement + 1,6 % et + 0,7 % en glissement annuel au troisième trimestre 2005). L'inflation a également été freinée par les effets différés de l'appréciation antérieure de l'euro et par les effets d'une concurrence internationale vigoureuse.

Au total, l'écart entre l'inflation totale et l'inflation sous-jacente s'est fortement accru en 2005, la croissance respective de ces indices s'élevant à + 2,2 % et + 1,5 %. Depuis juillet 2006 toutefois, l'inflation totale se replie, à son tour, et en octobre 2006, le taux annuel d'inflation de la zone euro atteint 1,6 %.

Pour 2007 et 2008, la Commission européenne prévoit une augmentation de l'IPCH de respectivement 2,1 % et 1,9 %. Le ralentissement de l'inflation serait essentiellement dû à l'évolution des prix des produits importés (+ 1,5 % en 2008) et, surtout, des matières premières et de l'énergie (+ 1 % en 2008). En revanche, l'évolution du coût de la main d'œuvre accélérerait légèrement, passant de + 0,9 % en 2006 à + 1,3 % en 2008 tandis que l'évolution des gains de productivité resterait inchangée<sup>1</sup> à + 1 % par an se soldant par une légère tension sur les coûts salariaux unitaires.

#### B. AVEC TOUTEFOIS DES ÉCARTS DE PERFORMANCE...

Toutefois, l'inflation moyenne européenne ces dernières années cache des écarts importants.

---

<sup>1</sup> Hypothèse fondamentale discutée plus loin.

En 2002, les taux d'inflation variaient de **1,4 % pour l'Allemagne à 4,7 % pour l'Irlande**. En 2003, quatre pays avaient une inflation inférieure ou égale à 1,5 % (la Belgique, l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande) et quatre pays une inflation supérieure ou égale à 2,5 % (l'Espagne, l'Irlande, l'Italie, la Grèce et le Luxembourg). En 2004, seuls quatre pays respectaient la cible d'inflation fixée par la Banque Centrale Européenne (une inflation inférieure à 2 %) : la Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas et la Finlande. En 2005, trois pays ont encore connu une inflation égale ou supérieure à 2,5 % (l'Espagne, la Grèce et le Luxembourg).

**Dans les perspectives d'inflation pour les années 2007 et 2008, les écarts ont tendance à se réduire mais ils restent non négligeables.** En 2007, les taux d'inflation devraient varier de 1,5 % en Finlande à 2,7 % en Irlande, 2,8 % en Espagne et 3,3 % pour la Grèce. Pour 2008, l'inflation allemande devrait s'élever à 1,2 % contre 2,7 % pour celle de l'Espagne, 2,3 % pour celle des Pays-Bas et 3,3 % pour celle de la Grèce.

Entre 2006 et 2008, les taux d'inflation de sept pays de la zone euro devraient diminuer (Belgique, Espagne, Irlande, Italie, Luxembourg, Autriche et Portugal). Ceux de la Finlande et des Pays-Bas devraient augmenter. En France et en Grèce, les taux seraient stables tandis que l'Allemagne connaîtrait une forte hausse de ses prix en 2007 suite à l'augmentation de trois points de son taux de TVA. En 2008 cependant, son taux d'inflation devrait ralentir pour s'élever à 1,2 %.

En mai 2005, la Banque Centrale Européenne a analysé les causes du maintien de ces écarts d'inflation<sup>1</sup> en distinguant les facteurs internes (tels que les coûts salariaux unitaires, les marges bénéficiaires et les impôts indirects nets) et externes (comme les prix à l'importation).

Elle a ainsi considéré que parmi les causes internes, les principales contributions à ces différentiels d'inflation sont apportées par les coûts salariaux unitaires et l'excédent brut d'exploitation. En particulier, en Allemagne, en France et en Finlande, les évolutions inférieures à la moyenne enregistrée dans ces deux domaines ont fortement contribué à des performances d'inflation bien meilleures que la moyenne de la zone euro. En revanche, les écarts positifs pour la Grèce, l'Irlande, l'Italie et l'Espagne ont résulté d'une évolution des coûts salariaux et des bénéfices supérieure à la moyenne de la zone euro.

Par ailleurs, la Banque Centrale Européenne a constaté que le degré de dispersion de la hausse des prix des services entre les pays de la zone euro est demeuré supérieur à celui observé pour l'IPCH global. En revanche, les taux de progression des prix des produits manufacturés hors énergie ont nettement convergé durant les années 90 et se sont stabilisés à un faible niveau de dispersion à partir de 1999. Compte tenu du poids considérable du secteur des services dans le panier de l'IPCH, la dynamique des prix de ce secteur

---

<sup>1</sup> Banque Centrale Européenne : *La politique monétaire et les écarts d'inflation dans une zone monétaire hétérogène, Bulletin mensuel, mai 2005, page 61 et suivantes*

apporte la principale contribution à la dispersion de la hausse globale de l'IPCH.

***C. ... DONT LES EFFETS ET LA SIGNIFICATION DOIVENT ÊTRE RELEVÉS***

• S'agissant des effets des écarts d'inflation, on doit relever que du fait de leur persistance, les pays de la zone euro ont connu une **divergence au regard de la compétitivité-prix**. Entre janvier 1999 et décembre 2004, l'Allemagne et, dans une moindre mesure, la Finlande, la France, la Belgique et l'Autriche ont vu leur compétitivité-prix augmenter tandis que cette dernière s'est dégradée pour les autres pays de la zone euro.

Ces évolutions ont des répercussions sur les performances du commerce extérieur des différents pays. Par exemple, l'Allemagne a engrangé des capacités de financement (prévision de +6 points de PIB en 2006) alors que l'Espagne accumule des besoins de financement très élevés (prévision de -8,9 points en 2006).

• Ces phénomènes de divergences entre pays européens posent de **sérieux problèmes de coordination**. Ils ne reflètent pas seulement des écarts de compétitivité-prix. Ils sont aussi le fruit d'écarts importants de croissance entre les pays. Mais, ces deux catégories d'écarts ne peuvent pas être considérées comme sans lien les unes avec les autres. En schématisant, on peut distinguer trois groupes de pays.

On peut estimer que l'**effort de compétitivité-prix de l'Allemagne** s'est « payé » par une croissance qui, jusqu'à présent, a été anormalement faible puisqu'il déprime la demande domestique. A l'inverse, la **situation de l'Espagne** serait vraisemblablement insoutenable si ce pays n'était pas intégré à la zone euro.

Par rapport à ces deux situations extrêmes, **la France tient une place médiane**. Sa compétitivité-prix résiste, sauf face à l'Allemagne, et elle subit le rattrapage compétitif allemand et les effets d'une demande domestique plus dynamique qu'elle. **A l'inverse, la modération salariale qu'elle s'impose est-elle un frein à sa croissance ?**

• La **divergence des trajectoires économiques** fait donc **cohabiter trois « modèles »** qui apparaissent inégalement soutenables.

- Le **modèle du « passager clandestin »**, qui est celui d'un pays avec forte inflation et creusement des besoins de financement, ne semble « tenable » qu'un temps. Immunisé contre les effets sur son taux de change et ses taux d'intérêt d'un déficit extérieur explosif, le « passager clandestin » bénéficie des efforts de ses partenaires dont la maîtrise de l'inflation permet de contenir les taux d'intérêt nominaux dans la zone euro.

Au demeurant, il en bénéficie plus qu'eux :

- d'une part, les taux réels y sont plus bas que dans le reste de la zone euro du fait d'une inflation plus forte ;

- d'autre part, le supplément d'inflation qu'il connaît favorise le respect, par lui, des disciplines budgétaires du pacte de stabilisation et de croissance.

Ce modèle « payant » à court terme bénéficie aussi aux partenaires quand le pays qui le pratique est ouvert à leurs exportations. Toutefois, à terme, il doit buter sur la perte de compétitivité résultant d'une appréciation du taux de change réel.

Autrement dit, **une régulation naturelle est susceptible de discipliner le « passager clandestin ».**

- Le **modèle du « prédateur »** est celui d'un pays qui pratique la désinflation compétitive. La prédation touche ses partenaires à qui il s'agit de prendre des parts de marché et sa population puisque le renforcement de la compétitivité-prix suppose une austérité salariale.

Cela n'est pas sans gains pour les partenaires puisque la faiblesse de l'inflation assure le maintien de taux d'intérêt modérés (dont le pays en cause bénéficie moins car les taux d'intérêt réels y sont plus élevés) et permet aux partenaires commerciaux de se fournir à bas prix.

**Une telle croissance est-elle durable ?**

**Dans un sens oui, si le pays accumule des capacités de financement ce qu'avec la monnaie unique il peut faire sans craindre une appréciation de son taux de change.**

**Dans un autre sens non, car il est difficile de connaître durablement une croissance sans distribution de ses fruits.**

**Cependant, le « prédateur » paraît pouvoir échapper plus durablement à des phénomènes de régulation spontanée que le « passager clandestin ». A supposer qu'un tel modèle soit jugé non souhaitable, il appelle ainsi plus que ce dernier à une régulation volontariste.**

• La **situation médiane, celle de la France**, est celle qui gêne le moins les partenaires et paraît la plus équilibrée et donc la plus soutenable. Cependant, on peut souligner que le fait, pour la France, d'appartenir au groupe de pays de la zone euro ayant les taux d'inflation les moins élevés, sans réduction drastique de la croissance du pouvoir d'achat des ménages ou de leur demande est transitoirement pénalisant. En effet, par rapport à des pays comme la Grèce, l'Espagne, l'Irlande ou le Luxembourg, à taux d'intérêt nominal égal, l'économie française subit un taux d'intérêt réel plus élevé et, à l'inverse de l'Allemagne, elle ne profite pas d'une dépréciation de son taux de change réel.

#### IV. UNE POLITIQUE MONÉTAIRE RÉELLEMENT ACCOMMODANTE ?

Le renchérissement du crédit est d'autant plus préoccupant que la Banque Centrale Européenne est particulièrement attentive à tout risque de hausse de l'inflation comme en témoigne l'extrait du dernier bulletin mensuel<sup>1</sup>.

*« S'agissant de l'évolution des prix, l'estimation rapide d'Eurostat fait apparaître que la hausse annuelle de l'IPCH s'est établie à 1,6 % en octobre 2006, après être revenue de 2,3 % en août à 1,7 % en septembre. Le récent recul de l'inflation résulte à la fois d'effets de base favorables, compte tenu notamment de la forte hausse des cours du pétrole survenue il y a un an, et de leur baisse significative ces derniers temps. **Si les perspectives relatives aux prix de l'énergie demeurent incertaines, les taux d'inflation devraient, sur la base des prix actuels et des cotations plus élevées sur les marchés à terme, augmenter de nouveau dans les prochains mois et début 2007. En conséquence, le Conseil des gouverneurs s'attend à une forte volatilité à court terme de l'IPCH en rythme annuel. Toutefois, au-delà de cette volatilité, la hausse de l'IPCH restera élevée, à un niveau supérieur à 2 % en moyenne en 2006, et probablement aussi en 2007.***

*Les risques pesant sur les perspectives en matière de stabilité des prix demeurent clairement orientés à la hausse. Ces risques continuent d'être liés à des répercussions des précédents renchérissements du pétrole sur les prix à la consommation plus fortes qu'envisagé actuellement et à de nouveaux relèvements, au-delà de ceux annoncés jusqu'à présent, des prix administrés et de la fiscalité indirecte. Par ailleurs, de nouvelles augmentations du cours du pétrole ne peuvent être exclues. Plus fondamentalement, compte tenu du dynamisme de la croissance du PIB en volume observé au cours des derniers trimestres et de la poursuite de l'amélioration sur les marchés du travail, **une progression des salaires plus importante que prévu constitue un risque substantiel à la hausse pour la stabilité des prix. [...]***

*L'analyse monétaire continue de faire ressortir des risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix à moyen et long termes. **La progression annuelle de M3 s'est encore renforcée, s'établissant à 8,5 % en septembre, contre 8,2 % en août. [...]** Plus généralement, le rythme d'expansion de la monnaie et du crédit demeure soutenu, reflétant le niveau toujours bas des taux d'intérêt dans la zone euro et le renforcement de l'activité économique. **En particulier, les prêts au secteur privé continuent d'augmenter à un rythme annuel supérieur à 10 %, leur croissance concernant à la fois les ménages et les entreprises. [...]** La persistance de la forte croissance de la monnaie et du crédit, dans un environnement de liquidité abondante, est porteuse de risques à la hausse pour la stabilité des prix à moyen et long terme. [...]*

---

<sup>1</sup> Banque Centrale Européenne : Bulletin mensuel, novembre 2006, page 6

*En résumé, les taux annuels d'inflation devraient rester élevés en 2006 et 2007, les risques pesant sur ces perspectives demeurant nettement orientés à la hausse. Compte tenu de la vigueur actuelle soutenue de la croissance de la monnaie dans un environnement caractérisé par une liquidité abondante, le recoupement des conclusions de l'analyse économique avec celles de l'analyse monétaire corrobore le diagnostic de l'existence de risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix à moyen et long termes. Il est essentiel que les anticipations demeurent solidement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix. Si les hypothèses et le scénario de référence du Conseil des gouverneurs continuent de se confirmer, **la poursuite de l'ajustement de l'orientation accommodante de la politique monétaire sera justifiée.** »*

### **Quelques commentaires s'imposent.**

Tout en reconnaissant l'importance de la contribution des prix du pétrole dans l'évolution de l'inflation globale, la Banque Centrale Européenne procède par allusion s'agissant de l'inflation sous-jacente dans les pays de la zone euro. Celle-ci, qui a pourtant enregistré un fort ralentissement en 2005 par rapport à 2004, témoignant ainsi des pressions anti-inflationnistes en œuvre en Europe est jugée vulnérable à des hausses de salaires « *plus importants que prévus* ». Aussi, **les anticipations d'inflation**, qui se maintiennent à un niveau conforme à la définition de stabilité arrêtée par la Banque Centrale Européenne, **seraient erronées aux yeux de la BCE.**

**L'appréciation de la BCE conduit à s'interroger sur la pertinence du taux de croissance potentielle des pays de la zone euro qu'elle retient pour analyser la croissance actuelle.** Jusqu'à présent, le PIB potentiel des pays de la zone euro retenu par les analystes s'élevait à 2 %<sup>1</sup>. Par conséquent, la Banque Centrale Européenne peut légitimement s'interroger sur d'éventuelles tensions inflationnistes si la croissance des pays de la zone euro atteint, voire dépasse leur croissance potentielle (les prévisions pour 2007 et 2008 font état d'un taux de croissance respectivement de 2,1 % et 2,2 %). Pourtant, certaines révisions à la hausse concernant l'évolution de la population active en France, en Italie et en Espagne et la probable sous-évaluation de l'évolution de la productivité en Allemagne invitent à une réévaluation de la croissance potentielle des pays de la zone euro. Si cette hypothèse était confirmée, les craintes de tensions inflationnistes s'éloigneraient, remettant un peu plus en cause « la poursuite de l'ajustement de l'orientation accommodante de la politique monétaire » avancée par la Banque Centrale Européenne.

---

<sup>1</sup> Ce chiffre est notamment avancé dans les études sur les pays de la zone euro de l'OCDE

Enfin, **la Banque Centrale Européenne juge la hausse de l'IPCH élevée parce qu'il s'élèvera pour 2006 et 2007 à un niveau « supérieur » à 2 %**. D'une part, il faut relativiser le dépassement de la cible. Pour 2006, l'IPCH annuel s'élève en octobre 2006 à 1,6% et il n'est donc pas du tout évident que d'ici la fin de l'année, il accélère de telle manière qu'il soit supérieur à 2 %. En ce qui concerne 2007, les prévisions tablent sur un IPCH à 2,1 %, ce qui ne constitue qu'un dépassement mineur. D'autre part, l'opportunité même d'une cible si rigoureusement intangible peut être abondamment discutée. Ni la Banque d'Angleterre ni la FED américaine ne procèdent ainsi.

Enfin, **l'argument de la croissance de la masse monétaire doit être considérablement relativisé**. Sa forte évolution n'a dans le passé entraîné aucun dérapage des prix. De fait, elle traduit non pas un emballement de la demande générale mais, pour l'essentiel, un appétit des ménages en Europe pour le logement. Hors crédits à l'habitat, la croissance de M3 apparaît modérée. Sur le plan juridique il n'appartient pas à la BCE de surveiller les prix des actifs, en particulier ceux des logements. Sur un plan plus économique, on peut rappeler que la situation actuelle du marché de l'immobilier est consécutive au « credit crunch » et à l'éclatement d'une bulle immobilière au début des années 1990. Elle témoigne ainsi largement d'un phénomène de rattrapage. Surtout, la **perspective crédible d'un atterrissage en douceur devrait freiner la progression de M3 sans qu'une intervention de la BCE ne s'impose**.



## CHAPITRE 4

### **COMMERCE EXTÉRIEUR : POURSUITE DE LA DÉGRADATION OU STABILISATION ?**

**La dégradation du solde extérieur français, engagée en 2003, va-t-elle se prolonger à moyen terme ?**

Il faut d'abord observer que la dégradation récente obéit essentiellement à des **facteurs conjoncturels** : hausse des prix du pétrole, appréciation de l'euro et politique de modération des coûts salariaux poursuivie par l'Allemagne depuis 2000.

Ces facteurs conjoncturels pèsent encore négativement sur la contribution du commerce extérieur à la croissance française en 2006-2007.

Pour le **moyen terme**, l'arrêt de cette dégradation dépend de la réponse à trois questions :

- la **stratégie de compétitivité** poursuivie par l'Allemagne va-t-elle se prolonger et même être imitée par d'autres pays de la zone euro ?

- une accélération de la croissance et de la demande dans les pays hors zone euro ne met-elle pas en évidence une **faiblesse structurelle** des entreprises françaises à l'exportation, qui pourrait peser sur la compétitivité à long terme de l'économie française ?

- la **gestion du taux de change de l'euro** correspond-elle aux intérêts de la zone euro et de notre pays en particulier ?<sup>1</sup>

## **I. UN SCÉNARIO DE MOYEN TERME ROMPANT AVEC LES TENDANCES RÉCENTES**

### ***A. UNE DÉGRADATION CONJONCTURELLE DU SOLDE EXTÉRIEUR***

Après les excédents engrangés dans la seconde moitié des années 1990, le déficit apparu en 2003 n'a cessé de se creuser (graphique n° 1).

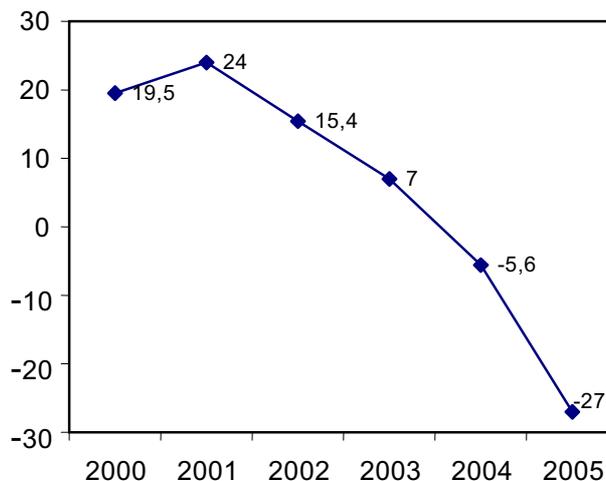
---

<sup>1</sup> Cette question ayant été abondamment traitée dans le précédent rapport de votre Délégation, on se permet d'y renvoyer.

• En 2005, le déficit des transactions courantes<sup>1</sup> a atteint le niveau record (depuis 1982) de - 27 milliards d'euros (après - 5,6 milliards en 2004). Ce déficit représente une **contribution négative à la croissance de - 1 point de PIB**. Les exportations de biens et services ont augmenté de 4,5 %, tandis que les importations progressaient de 9,2 %.

Graphique n° 1

**LE SOLDE DES TRANSACTIONS COURANTES :  
UNE FORTE DÉGRADATION DEPUIS 2001**



Source : Banque de France

En effet, en 2005, les importations se sont accrues :

- sous l'effet de la facture énergétique : le solde énergétique a atteint - 37,9 milliards d'euros ;

- et sous l'effet d'une pénétration accrue des produits étrangers : le taux de pénétration des biens de consommation, rapport entre les importations et la demande intérieure, a continué d'augmenter, passant en volume de 30,5 % début 2001 à 38,3 % fin 2005.

Parallèlement, le contexte de croissance modérée au sein de la zone euro a freiné la progression des exportations de la France vers ses principaux partenaires. Quant aux exportations hors zone euro, elles ont progressé plus fortement (+ 5,6 %) que la moyenne des exportations françaises mais cette performance est inférieure à celle de la zone euro dans son ensemble (+ 7,7 %).

---

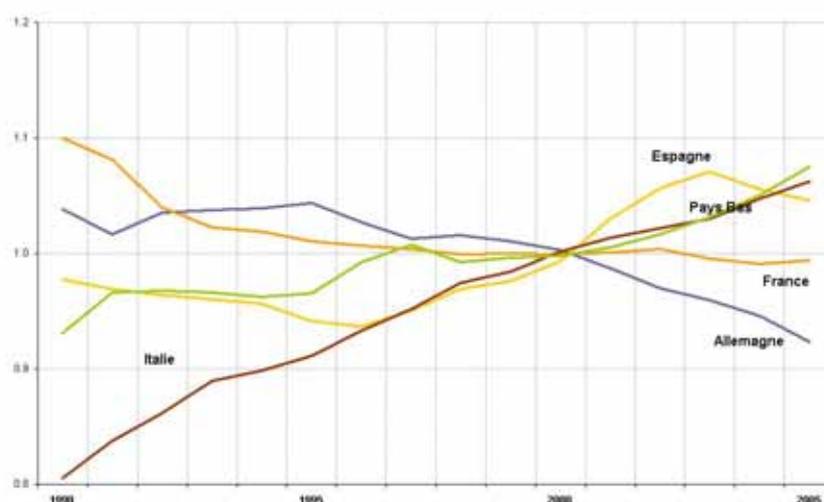
<sup>1</sup> La balance des transactions courantes décrit les échanges de biens et services et les flux de revenus entre la France et l'étranger.

- En 2006, malgré un environnement international favorable, la hausse du prix des produits énergétiques et l'appréciation de l'euro entraîneraient un creusement du déficit extérieur, mais de moindre ampleur qu'en 2005. Le gouvernement anticipe un déficit de - 35 milliards d'euros. En moyenne, les instituts de conjoncture prévoient que le commerce extérieur continuera à contribuer négativement à la croissance (- 0,2 point de PIB).

- En 2007, la hausse de la TVA en Allemagne aura un double impact : d'une part, la hausse de 3 points de la TVA entraînera une baisse de la demande en provenance de ce pays et, d'autre part, la baisse des coûts de production allemands (pour un montant équivalent à 1,5 point de TVA<sup>1</sup>) sera défavorable à la compétitivité française, poursuivant la tendance observée depuis 2000 (graphique n° 2).

Graphique n° 2

**COÛTS SALARIAUX UNITAIRES RELATIFS DANS LE SECTEUR PRIVÉ**



Source : OCDE

- L'impact des **chocs extérieurs** – hausse du prix du pétrole, appréciation de l'euro et politique allemande de contraction des coûts salariaux – sur la croissance de l'économie française – sur la période 2003-2007 – fait l'objet d'une évaluation à l'aide du modèle *e-mod* de l'OFCE. En 2007, le « coût », exprimé en point de pourcentage de croissance, de ces chocs extérieurs, via la dégradation du solde commercial, resterait sensible : **-1,3 point de croissance** (après -1,4 point en 2005 et -1,1 point en 2006).

---

<sup>1</sup> La hausse de 3 points de la TVA allemande correspond donc pour la moitié à l'instauration d'une « TVA sociale ».

Graphique n° 3

**IMPACT DES CHOCS EXTÉRIEURS SUR LA CROISSANCE FRANÇAISE**



Source : OFCE

Ceci s'explique à la fois par le double impact de la hausse de la TVA allemande (sur la demande adressée à la France et sur sa compétitivité) et par la nouvelle appréciation de l'euro par rapport au dollar en 2007 (de 1,2 en 2006 à 1,32 dollar pour 1 euro), hypothèse retenue par l'OFCE.

Globalement, la contribution négative du commerce extérieur à la croissance – solde des évolutions des exportations et des importations – s'amplifierait en 2007 (-0,4 point de PIB).

**B. LES SCÉNARIOS MACROÉCONOMIQUES À L'HORIZON 2011**

L'OFCE a prolongé ses prévisions de solde extérieur à court terme, à partir de trois scénarios macroéconomiques. Par convention, la compétitivité française se stabilise à partir de 2008 (il serait, en effet, trop arbitraire de retenir en projection une hypothèse différente).

Compte tenu de la « neutralisation » des effets de compétitivité, **la contribution du commerce extérieur à la croissance dépend mécaniquement de l'existence ou non d'un décalage conjoncturel entre la France et ses voisins<sup>1</sup>** :

- Dans le **scénario « central »**, la contribution du commerce extérieure serait nulle entre 2008 et 2011 : l'absence de décalage conjoncturel entre la France et ses voisins entraînerait une progression relativement modérée des exportations et, surtout, des importations.

- Dans le **scénario de « politique budgétaire neutre »**, on observe un **supplément de croissance** et donc un décalage conjoncturel en faveur de la France, accélérant le rythme des échanges extérieurs, notamment les importations. Le commerce extérieur contribuerait alors négativement à la croissance, à hauteur de - 0,2 point de PIB chaque année.

- Enfin, dans le **scénario « alternatif »**, on assiste à un **desserrement de la politique budgétaire à partir de 2010**, ce qui conduit à distinguer deux phases : en 2008 et 2009, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle, tandis qu'en 2010 et 2011 elle serait légèrement négative (- 0,2 point de PIB par an) du fait de l'accélération de la croissance française.

## **II. RÉDUIRE NOTRE EXPOSITION AUX STRATÉGIES DE NOS PARTENAIRES**

### ***A. LES ALÉAS MACROÉCONOMIQUES***

Un certain nombre d'aléas peuvent affecter ces scénarios à moyen terme. L'évolution du solde extérieur de la France dépendra en effet d'un certain nombre de facteurs :

- en premier lieu, l'évolution du prix des matières premières et, notamment, du pétrole, sera déterminante. En 2005, la détérioration du solde des transactions courantes est provenue, pour moitié, de l'alourdissement de la facture énergétique qui a représenté alors près de 2,5 % du PIB... En 2006, cette facture énergétique continuera à peser très lourdement. L'OFCE table toutefois sur une stabilisation du cours du pétrole à 65 dollars le baril, à partir de la fin 2006. Cette prévision est évidemment soumise à des incertitudes d'ordres économique et géopolitique ;

---

<sup>1</sup> Lorsque la croissance française est plus rapide que celle de ses partenaires, ses importations progressent plus vite que ses exportations, ce qui dégrade le solde extérieur.

- En second lieu, la compétitivité française pourrait également être affectée par des fluctuations du taux de change euro/dollar. D'après les prévisions de l'OFCE, ce taux de change s'apprécierait jusqu'à mi-2007 (1,35 dollar pour un euro) et se stabiliserait, à partir de la fin 2007, à 1,30 dollar pour un euro. A l'horizon 2011, le dollar demeure vulnérable, du fait des déficits extérieurs américains. Or, si le dollar se dépréciait fortement, la compétitivité-prix française vis-à-vis de l'extérieur de la zone euro serait affectée. Parallèlement toutefois, le coût des approvisionnements hors zone euro, et notamment la facture pétrolière, diminuerait.

- A l'intérieur de la zone euro, la croissance et la compétitivité-coût relative de la France pourraient être affectées par la poursuite des politiques de désinflation compétitive. On peut craindre, en effet, à moyen terme, que la stratégie de compétitivité poursuivie par l'Allemagne, grâce à la modération salariale et la diminution des cotisations sociales, soit imitée par d'autres pays. L'Espagne, par exemple, dont le déficit extérieur atteint près de 10 % du PIB, mais qui bénéficie d'un excédent budgétaire, pourrait ainsi diminuer la fiscalité à la charge des entreprises pour améliorer sa compétitivité.

## ***B. QUEL IMPACT DES FACTEURS STRUCTURELS ?***

Un récent rapport du Conseil d'analyse économique (CAE)<sup>1</sup> souligne l'impact des **facteurs microéconomiques** dans l'évolution récente du commerce extérieur français. D'après ces travaux, les écarts de **spécialisation** en termes sectoriels et géographiques n'expliquent qu'une fraction des écarts de performance entre la France et l'Allemagne<sup>2</sup> :

- entre 1998 et 2003, 9 % seulement de l'écart de croissance entre les exportations allemandes et françaises proviendrait d'un effet de structure sectorielle, c'est-à-dire du fait que la France serait spécialisée dans des secteurs économiques relativement moins dynamiques ;

- quant à l'orientation géographique des exportations françaises, elle serait certes relativement défavorable, mais ce facteur n'expliquerait que 6 % de l'écart de performance entre la France et l'Allemagne.

Par conséquent, le rapport du CAE conclut qu'il faut s'interroger principalement sur la performance de nos entreprises, celles-ci perdant régulièrement des parts de marché par rapport à l'Allemagne, notamment lorsque la croissance s'accélère dans les pays importateurs. Les causes de cette situation seraient d'ordre micro-économique et liées à la compétitivité hors-prix des entreprises françaises : variété et positionnement en gamme des produits, comportements de prix, taille des entreprises.

---

<sup>1</sup> « Évolution récente du commerce extérieur français », *Rapport de Patrick Artus et Lionel Fontagné, Conseil d'analyse économique (2006)*.

<sup>2</sup> « Analyse descriptive du décrochage récent des exportations françaises », *Hervé Boulhol et Laure Maillard (Ixis CIB), complément D du rapport précité du CAE*.

Graphique n° 4

**PART DE MARCHÉ MONDIAL EN VOLUME DE LA FRANCE**



Source : INSEE, comptes nationaux trimestriels, calculs DGTPE

Votre Rapporteur observe toutefois, à partir du graphique n° 4 ci-dessous, que si la France connaît depuis 2002 d'importantes pertes de parts de marché, cette évolution succède à **quinze années de stabilisation**. Sur la période 1986-2002, les parts de marché de la France fluctuaient autour d'une moyenne relativement stable.

Les fortes pertes au cours de cette période (1992-1997) coïncident d'ailleurs avec les mouvements de parité entre le dollar et l'euro.

Ceci tendrait à prouver que **la part des facteurs conjoncturels dans la dégradation du commerce extérieur français l'emporte sur la part structurelle**.



## CHAPITRE 5

### QUELLE PRODUCTIVITÉ POUR QUELLE CROISSANCE POTENTIELLE ?

Lorsqu'on élabore des scénarios à moyen terme, il convient préalablement de fixer une hypothèse fondamentale, relative à l'évolution de la **productivité du travail**.

Cette hypothèse est en quelque sorte à « double entrée » : elle détermine l'évolution de l'emploi et du chômage en fonction de la croissance – c'est-à-dire le **contenu en emplois de la croissance** –, d'une part ; elle détermine les capacités de croissance à moyen terme sans tension inflationniste de l'économie française – c'est-à-dire sa **croissance potentielle** –, ce qui a un impact direct sur la croissance effective, mais aussi sur la conduite de la politique économique, et notamment de la politique budgétaire, d'autre part.

#### DÉFINITIONS DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL

La **productivité par tête** est le rapport entre la production et le nombre de personnes employées (PIB/salariés).

La **productivité horaire** est le rapport entre la production et le nombre d'heures travaillées (PIB/nombre d'heures travaillées).

### I. PRODUCTIVITÉ ET CONTENU EN EMPLOI DE LA CROISSANCE

Dans une perspective de court/moyen terme, les facteurs de **demande** sont déterminants dans l'évolution du PIB : environnement international et demande étrangère, politique budgétaire et demande publique, évolutions salariales et consommation des ménages, etc.

Dans cette perspective, l'hypothèse retenue en matière de productivité du travail détermine le contenu en emploi de la croissance, ce que l'on peut déduire de la simple identité comptable suivante : *le PIB est égal au produit de la production par personne employée (c'est-à-dire la productivité du travail) par le nombre d'emplois* (cette identité est semblable lorsqu'on raisonne en variation).

Pour un **taux de croissance donné**, la croissance de l'emploi sera d'autant plus faible que l'évolution de la productivité sera forte.

Ainsi, dans le scénario central, correspondant au scénario macroéconomique associé à la programmation pluriannuelle des finances publiques, la croissance du PIB est « fixée » à 2,2 % par an en moyenne à l'horizon 2011 et l'hypothèse d'évolution de la productivité du travail à 1,7 % : on en déduit que la progression de l'emploi total est de 0,5 % par an en moyenne.

L'hypothèse de gains de productivité du travail de 1,7 % par an est **purement tendancielle** : elle correspond à la prolongation de l'évolution moyenne de la productivité enregistrée depuis une vingtaine d'années, corrigée des évolutions de la durée du travail.

En effet, sur la période 1995-2005, la réduction de la durée du travail a eu un fort impact sur la productivité du travail : la productivité horaire a ainsi progressé de 1,7 %<sup>1</sup> par an mais la durée du travail a baissé de 0,7 % par an (sous l'effet des « 35 heures » et aussi du développement du travail à temps partiel), de sorte que *la productivité du travail, combinaison de l'évolution de la productivité horaire et de la durée du travail*, n'a progressé que de moins de 1 % par an.

Autrement dit, l'hypothèse de croissance de la productivité de 1,7 % qui a été retenue correspond à une double hypothèse de prolongation tendancielle de l'évolution de la productivité horaire et de stabilisation de la durée du travail.

Il est important, cependant, de souligner que le choix d'une hypothèse tendancielle de productivité à 1,7 % n'est pas pour autant totalement « conservatrice » : elle contredit, en effet, la thèse d'une croissance sans emploi développée par certains commentateurs lorsqu'à la mi-2004, les gains de productivité dans les branches marchandes ont atteint 3,3 % en glissement annuel, de telle sorte que malgré la reprise de l'activité, l'emploi a stagné.

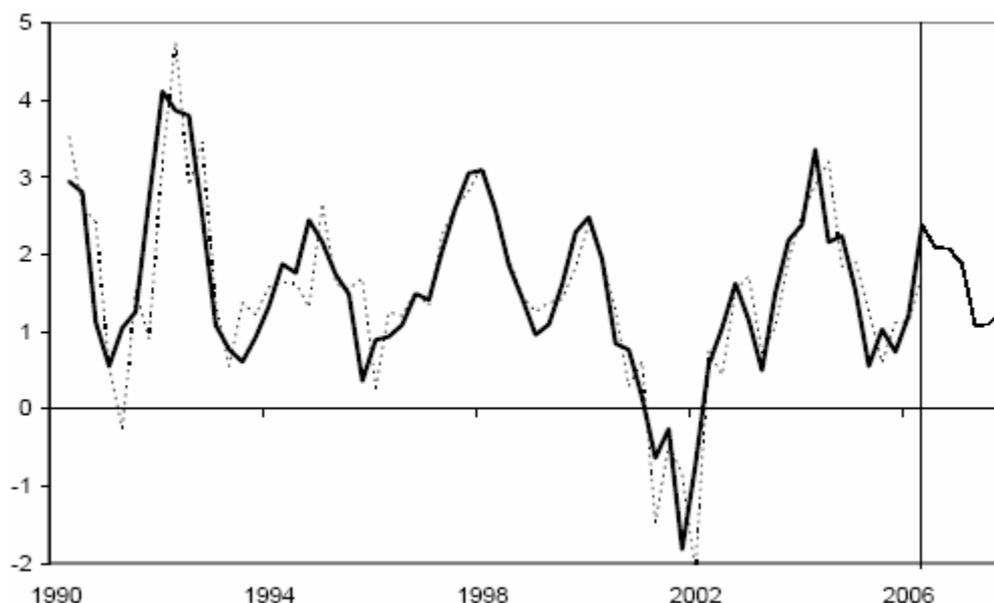
Cette brusque accélération de la productivité en 2004 n'était pas surprenante. Elle s'inscrivait, en effet, dans un **cycle de productivité** habituel dans une phase de retournement conjoncturel : lorsque l'activité s'accélère, les entreprises tardent à augmenter leurs effectifs, ce délai d'ajustement entraînant une accélération conjoncturelle de la productivité ; on observe un phénomène inverse en cas de ralentissement de l'activité, qui se traduit par un ralentissement conjoncturel de la productivité.

Ceci peut être observé dans le **graphique ci-après**. On peut y voir que les gains de productivité fluctuent avec la croissance, autour de leur rythme de long terme (1,7 % par an au cours des années 1990).

---

<sup>1</sup> En réalité, les calculs de l'OFCE montrent que l'évolution de la productivité a été comprise entre 1,6 et 1,7 %. Compte tenu de l'incertitude statistique propre à ce type d'évaluation, le chiffre a été arrondi à 1,7 %.

Graphique n° 1  
PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL DANS LES BRANCHES MARCHANDES  
(Glissement annuel, en %)



Légende : les valeurs connues, ajustées et prévues de la productivité du travail sont respectivement affichées en gras, en pointillé et en trait fin.

Source : comptes nationaux, modèle e-mod.fr

Ainsi, selon l'équation de productivité du modèle *e-mod* de l'OFCE, la productivité, obéissant au cycle évoqué ci-dessus, devrait accélérer en 2006 (+2,1 %) avec la reprise de la croissance, puis ralentir en 2007 (+0,7 %) avec le freinage de la croissance.

Par la suite (2008-2011), les gains de productivité se stabilisent à 1,7 % par an (cette stabilisation correspondant à celle de la croissance elle-même sur un rythme de 2,2 % dans le scénario central).

## II. PRODUCTIVITÉ ET CROISSANCE POTENTIELLE

Dans une perspective de moyen/long terme (à 5 ans), les facteurs d'**offre** (main d'œuvre disponible, efficacité – ou productivité – de cette main d'œuvre) sont déterminants : on peut en déduire par addition la croissance maximale que l'économie peut atteindre sans tension sur les capacités de production, donc sans tension inflationniste.

A un horizon de moyen terme, la croissance effective doit rejoindre la croissance potentielle, sauf si la politique économique pèse durablement sur la croissance (pour respecter la contrainte d'assainissement budgétaire par exemple).

Si l'on reprend l'identité comptable présentée ci-dessus :

$$PIB = \text{productivité du travail} \times \text{emploi},$$

on estimera donc que la croissance potentielle à moyen terme de l'économie française, correspondant à une évolution tendancielle de la productivité, est égale à 2 %, soit 1,7 % (gains productivité) + 0,3 % (augmentation de la main d'œuvre disponible).

La réflexion sur la croissance potentielle à moyen terme n'est nullement théorique. Par exemple, les estimations de croissance potentielle participent largement à la **définition de la politique monétaire** de la Banque centrale<sup>1</sup> : lorsque l'activité évolue en dessous de son potentiel, le risque inflationniste est plus faible et la Banque centrale peut en tenir compte pour la fixation des taux d'intérêt à court terme.

De même, bien que ce rappel soit quelque peu trivial, plus la croissance potentielle est forte, moins l'assainissement budgétaire est difficile à conduire. On a vu, par exemple, que le montant des dépenses publiques au cours des dix dernières années a augmenté de 2 % par an en volume<sup>2</sup>. Or l'appréciation que l'on peut porter sur la politique budgétaire discrétionnaire lorsque la dépense augmente de 2 % par an en volume, est très différente selon que la croissance potentielle est de 2 % ou de 3 % (par exemple). Dans le premier cas, la dépense publique augmente comme l'activité et l'effort structurel est nul<sup>3</sup>. Dans le second cas, la réduction du déficit public structurel est de 0,5 point de PIB<sup>4</sup> par an, ce qui caractérise une politique d'assainissement budgétaire marqué.

Quand les facteurs d'offre l'emportent sur les facteurs de demande pour déterminer la croissance effective de l'économie, une accélération de la productivité « ne joue pas contre l'emploi ». Dans une telle configuration, **la productivité du travail ne détermine plus le contenu en emploi de la croissance mais la capacité de croissance de l'économie.**

Une accélération de la productivité se traduira ainsi par une augmentation de la croissance potentielle, et logiquement de la croissance effective, pour une **croissance identique de l'emploi.**

---

<sup>1</sup> Dans le cadre d'une « règle de Taylor ».

<sup>2</sup> Dans un contexte marqué par la volonté de réduire le déficit public et donc de limiter la dépense publique.

<sup>3</sup> Cf. pages 87 et 88 pour une définition de cette notion.

<sup>4</sup> Si la croissance est de 3 %, l'augmentation de la dépense publique de 2 % et que les dépenses publiques représentent 50 % du PIB, la réduction du déficit structurel est équivalente à 0,5 % du PIB.

Par exemple, pour une croissance de 2 % par an, avec une productivité qui augmente de 1,7 % par an, l'emploi augmentera de 0,3 %; avec une productivité qui progresse de 2,7 % l'an, la croissance à moyen terme sera de 3 % – si elle rejoint la croissance potentielle –, et l'augmentation de l'emploi sera toujours de 0,3 %.

Le « bouclage » macroéconomique entre ces deux rythmes de croissance s'effectue via la **distribution du revenu** : dans le premier cas, les **salaires** – évoluant en ligne avec la productivité – augmentent de 1,7 % par an ; dans le deuxième, ils progressent de 2,7 % par an.

Toute « réforme structurelle » a donc pour objectif d'augmenter la croissance potentielle de l'économie.

Cela passe par deux voies :

- **augmenter la main d'œuvre disponible** : à l'horizon du moyen terme, cela revient à viser une augmentation du taux d'emploi, en augmentant notamment l'activité des travailleurs de plus de 55 ans ;

- ou **augmenter la productivité du travail** : dans le Rapport économique, social et financier (RESF) annexé au projet de loi de finances pour 2007, le Gouvernement évoque un « scénario haut » à l'horizon 2010 reposant « sur une hypothèse de croissance de 3 % associée à une croissance potentielle se redressant à l'horizon 2010 pour atteindre elle aussi 3 % ».

*« D'autres facteurs (que la hausse du taux d'emploi) contribueraient à soutenir la croissance potentielle, notamment un relèvement du nombre d'heures travaillées par tête, une dynamique d'accumulation du capital plus rapide, et une hausse de la productivité due à la diffusion des nouvelles technologies et aux efforts de relance de notre effort de recherche (création de l'Agence pour l'innovation industrielle, de l'Agence nationale pour la recherche et des pôles de compétitivité) ».*

Il est nécessaire à ce stade d'analyser précisément quel pourrait être l'impact des trois « facteurs » évoqués dans le RESF comme pouvant contribuer à accélérer les gains de productivité et donc augmenter la croissance potentielle :

- « le relèvement du nombre d'heures travaillées ». Il est peu contestable qu'un relèvement du nombre d'heures travaillées a un impact direct sur la productivité du travail. Celle-ci dépend, en effet, de la productivité horaire et de la durée du travail.

Néanmoins, comme l'ont montré des estimations convergentes<sup>1</sup>, une augmentation de 1 % de la durée du travail n'entraîne pas une augmentation équivalente de la productivité du travail. Elle se traduit, en effet, par une baisse de 0,4 % de la productivité horaire<sup>2</sup>. Le gain de productivité du travail imputable à l'augmentation de la durée du travail n'est donc *in fine* que de 0,6 %.

Par ailleurs, on peut s'interroger sur les conditions dans lesquelles pourrait intervenir un relèvement de la durée du travail. A court terme, il faut rappeler qu'une augmentation de la durée du travail se traduit instantanément par une accélération de la productivité par tête et donc une **croissance moins riche en emplois. Une évolution de cette nature est donc difficilement compatible avec un contexte de sous-emploi.**

Peut-être les rédacteurs ont-ils à l'esprit un autre scénario : l'augmentation de la durée du travail entraîne une accélération de la productivité par tête, qui, à court terme, pèse sur la baisse du chômage. Cette situation permet de poursuivre une politique de « modération salariale » (c'est-à-dire que les salaires ne suivent pas l'accélération de la productivité). Le taux de marge des entreprises s'améliore et les coûts salariaux unitaires diminuent, ce qui renforce la compétitivité-prix. Le supplément de croissance attendue résulte de la contribution du commerce extérieur<sup>3</sup>. Ceci décrit une politique de **désinflation compétitive** dont on évoquera (cf. pages 124 et suivantes) l'efficacité à l'échelle de l'ensemble de la zone euro.

**A moyen terme**, si néanmoins le taux de chômage diminue suffisamment, comme le laissent envisager les projections présentées dans ce rapport (cf. pages 111 et suivantes), une augmentation de la durée du travail **permet d'augmenter** la productivité par tête et la **croissance potentielle**.

Ce n'est que dans une situation proche du plein-emploi, en fonction de l'**arbitrage** que les salariés opéreront entre plus de travail et de revenu ou plus de loisirs (et moins de productivité par tête) que pourra véritablement s'apprécier la fameuse « préférence pour le loisir » que certains économistes<sup>4</sup> ou commentateurs attribuent d'ores et déjà à la France (et à l'Europe en général).

- « *une dynamique d'accumulation du capital plus rapide* »

Dans une approche dite de « comptabilité de croissance », l'évolution de la productivité horaire résulte de deux déterminants comptables :

- **l'intensité capitalistique**, c'est-à-dire la part de l'évolution de la productivité qui peut s'expliquer par l'augmentation de la quantité ou de la qualité des machines mises à la disposition des travailleurs ;

---

<sup>1</sup> Voir en particulier « Les évolutions de la productivité structurelle du travail dans les principaux pays industrialisés », par Renaud BOURLÈS et Gibert CETTE, dans le Bulletin de la Banque de France n° 150, juin 2006.

<sup>2</sup> Comme si l'allongement du temps passé au travail diminuait son efficacité.

<sup>3</sup> Qui intervient donc au détriment de nos partenaires.

<sup>4</sup> Olivier Blanchard, professeur au MIT notamment.

• la **productivité globale des facteurs** (PGF), c'est-à-dire l'augmentation de la production qui ne peut pas s'expliquer par l'augmentation des deux facteurs de production (capital et travail) ; on considère que la PGF mesure le « progrès technique », c'est-à-dire tout ce dont on soupçonne les déterminants (l'innovation, l'esprit d'entreprise, etc.) mais... qu'on ne sait pas mesurer.

Pour cette raison, la PGF est ainsi qualifiée de « résidu inexpliqué ».

« *Une dynamique d'accumulation plus rapide du capital* » aboutirait donc à augmenter le premier déterminant de la productivité horaire, l'intensité capitaliste.

Interrogé sur les causes de l'accélération considérable de la productivité que les Etats-Unis ont connue dans les années 90 (avec une hausse de plus d'un point du rythme d'évolution des gains de productivité), Jean-Paul FITOUSSI, président de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)<sup>1</sup> rappelait que celle-ci était « *la conséquence d'une gestion de l'activité, qui, à l'échelle du pays réduit le risque d'investissement. (...) Aux Etats-Unis, on a à peu près huit années de croissance par décennie, une année de récession, et une année de croissance molle. En Europe, on a habituellement trois années de croissance par décennie, une ou deux années de récession, et cinq années de croissance molle. Ce qui fait qu'un investisseur sur un marché européen est soumis à un risque d'activité beaucoup plus important que son correspondant sur le marché américain* ».

Seule une **crédibilité de la croissance** restaurée serait donc de nature à entraîner « *une dynamique d'accumulation plus rapide du capital* ». Ceci suppose que soit clairement et mieux posée à l'échelle de la zone euro la question de la **coordination des politiques économiques** en son sein, notamment **entre la politique monétaire et la politique budgétaire**. Alors que l'assainissement budgétaire en Europe progresse, répondant ainsi au vœu de l'autorité monétaire et concourant à atténuer les tensions inflationnistes, alors que l'essentiel de l'augmentation récente des prix du pétrole a pu être absorbée par la **modération salariale**, ces éléments ne semblent pourtant pas pris en considération dans la conduite de la politique monétaire. Ceci n'est pas de nature à améliorer la confiance des agents économiques dans la capacité de la zone euro à appliquer une stratégie de croissance autonome.

- « *une hausse de la productivité due à la diffusion des nouvelles technologies et aux effets de relance de notre effort de recherche* »

Votre Délégation avait consacré un rapport d'information à l'impact macroéconomique de l'augmentation des **dépenses de recherche**<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Voir le *chat du Monde* du 13 septembre 2006.

<sup>2</sup> *Rapport d'information Sénat n° 391, 2003-2004, par Joël BOURDIN, au nom de la Délégation du Sénat pour la Planification.*

S'appuyant notamment sur les travaux du laboratoire d'économie de l'École centrale de Paris, ce rapport d'information mettait en évidence l'impact vraisemblable de l'augmentation des dépenses de recherche sur la productivité et la croissance.

Toutefois, les résultats des simulations d'un effort accru de recherche et développement conduisaient à distinguer **deux périodes successives : le temps pour semer, le temps pour récolter**. Au cours de la première période (4 à 5 ans), l'investissement en R&D pèse sur les déficits public et extérieur sans contrepartie immédiate en termes d'amélioration de l'offre. Au cours de la période suivante, l'investissement en R&D donne des résultats importants en termes de gains de productivité et de croissance, grâce à des **innovations de processus** (qui permettent de baisser les prix) et des **innovations de produits** (qui permettent d'améliorer la qualité). Pour obtenir les bénéfices de la deuxième période, il faut maîtriser les déséquilibres et les tensions inhérents à la première période.

Une partie de l'échec de la stratégie de Lisbonne, à l'échelle européenne, et notamment de l'objectif d'augmentation des dépenses de recherche jusqu'à 3 % du PIB peut ainsi s'expliquer par l'incapacité des autorités européennes – politique et monétaire – à créer l'**environnement macroéconomique favorable** qui permettra de surmonter les tensions transitoires provoquées par une stratégie d'investissement massif dans la recherche.

\*

Le propos de votre rapporteur ne consiste en aucun cas à montrer qu'il serait illusoire de poursuivre des actions de nature à accélérer les gains de productivité et à élever le potentiel de croissance, mais plutôt à en montrer **les exigences**. La condition principale réside dans la capacité de la politique économique, en particulier la politique de régulation conjoncturelle, à créer l'environnement favorable au développement des stratégies d'augmentation de la productivité.

**Sous cette condition, une augmentation des gains de productivité, de nature structurelle, succédant plus de dix ans après à celle que les Etats-Unis ont connue, ne peut être exclue.** Diverses évolutions pourraient y contribuer, telles que :

- la diffusion des nouvelles technologies de l'information et de la communication ;

- **l'intégration et l'approfondissement des marchés financiers en Europe**, afin de rendre l'accès au crédit des entreprises et des ménages aussi simple et avantageux que dans les pays anglo-saxons ;

- l'arrêt des politiques d'enrichissement du contenu de la croissance en emploi menées en France **comme dans la plupart des pays européens<sup>1</sup> depuis le début des années 1990** (allègements de charges pour les travailleurs non qualifiés, baisse de la durée du travail grâce au développement du temps partiel ou à la baisse de la durée légale hebdomadaire...), qui atteignent aujourd'hui leurs limites, notamment financières.

\*

\* \*

Ces questions fondamentales ne peuvent être entièrement développées dans le cadre de ce rapport d'information. Votre Délégation a ainsi confié à votre Rapporteur la tâche d'approfondir les questions qui se posent autour de la thématique de la productivité.

Il lui appartiendra notamment de montrer comment la **contradiction** – apparente – entre l'approche de la productivité comme déterminant du contenu en emploi de la croissance et celle de la productivité comme déterminant de la croissance potentielle peut être **dépassée**, d'analyser les raisons du **décrochage européen** par rapport aux Etats-Unis en matière de productivité et, enfin, d'explorer à partir d'une mise à plat des nombreux travaux menés sur cette question, les **stratégies** pouvant conduire à une **élévation de la productivité**, et donc du niveau de vie.

---

<sup>1</sup> Notamment aux Pays-Bas avec le développement du temps partiel ou en Allemagne avec les réformes « Hartz ».



## **CHAPITRE 6**

### **QUELLE DÉMOGRAPHIE POUR QUELLE CROISSANCE POTENTIELLE ?**

Les nouvelles projections démographiques récemment publiées par l'INSEE confirment globalement les tendances de long terme identifiées par les précédentes études, à savoir la perspective d'un vieillissement de la population française.

Toutefois, des différences importantes avec les précédentes projections doivent être relevées. Pour l'essentiel, on peut désormais s'attendre à ce que le vieillissement démographique intervienne un peu plus tardivement qu'escompté dans une population sensiblement plus nombreuse qu'il n'était prévu.

**Cela a des répercussions importantes : la population active qui devait diminuer dans les précédentes projections est stabilisée dans les nouvelles. La croissance potentielle en est considérablement rehaussée avec des effets très favorables sur les perspectives financières de notre modèle social.**

#### **I. LES NOUVELLES PROJECTIONS DÉMOGRAPHIQUES, UNE POPULATION FRANÇAISE PLUS NOMBREUSE**

Les **projections de population** totale ont été **revues à la hausse par l'INSEE**. C'est le résultat d'une situation de départ plus favorable et de modifications des hypothèses qu'il est nécessaire de poser pour réaliser des projections de population.

##### ***A. UNE POPULATION PLUS NOMBREUSE***

Dans les **nouvelles projections de population**, celle-ci est **nettement plus nombreuse** (tableau n° 1).

Tableau n° 1  
**PROJECTIONS DE POPULATION 2000-2050 POUR LA FRANCE MÉTROPOLITAINE**  
*(en milliers)*

	Précédente projection	Projection 2006	Écart
<b>2000</b>	58 744	58 796	+ 52
<b>2005</b>	59 983	60 702	+ 719
<b>2010</b>	61 061	62 302	+ 1241
<b>2015</b>	61 965	63 728	+ 1753
<b>2020</b>	62 734	64 984	+ 2250
<b>2025</b>	63 377	66 123	+ 2746
<b>2030</b>	63 927	67 204	+ 3277
<b>2035</b>	64 326	68 214	+ 3888
<b>2040</b>	64 469	69 019	+ 4550
<b>2045</b>	64 337	69 563	+ 5226
<b>2050</b>	64 032	69 961	+ 5929

*Source : INSEE*

A l'horizon 2050, la population totale est **plus élevée de près de 6 millions** de personnes, soit un supplément proche de 10 % par rapport à la précédente projection.

En outre, la **population ne cesse d'augmenter** alors qu'elle déclinait en fin de projection dans l'exercice précédent. Au total, le **gain de population entre 2005 et 2050 s'élèverait à 9,250 millions d'individus**, soit 15,2 % d'habitants en plus et une croissance de 0,3 % par an.

Ce taux moyen de croissance de la population ne doit pas conduire à occulter l'infléchissement au cours du temps du rythme de progression de la population. De l'ordre de 0,6 % en début de période, il n'est plus que d'environ 0,1 % en 2049, en raison d'une diminution progressive du solde naturel (différence entre les naissances et les décès).

Sous l'effet du vieillissement de la population, c'est-à-dire de l'augmentation de la part des personnes âgées dans la population totale, le nombre annuel de décès augmenterait régulièrement (242.000 décès de plus en 2049). Il s'ensuivrait une diminution continue du solde naturel qui de +243.500 passerait à -26.400 au terme de la projection.

Ainsi, **dès 2035, le solde migratoire** (stable par hypothèse à +100.000 l'an) **dépasserait le solde naturel** (tableau n° 2).

Tableau n° 2  
**PROJECTION DES SOLDES NATUREL ET MIGRATOIRE**

*(en milliers)*

<b>Année</b>	<b>Solde naturel (en milliers)</b>	<b>Solde migratoire (en milliers)</b>	<b>Total</b>
2000	+ 243,9	+ 70	+ 313,9
2005	+ 243,5	+ 100	+ 343,5
2010	+ 199,4	+ 100	+ 299,4
2015	+ 163,6	+ 100	+ 263,6
2020	+ 135,3	+ 100	+ 235,3
2025	+ 119,2	+ 100	+ 219,2
2030	+ 111,1	+ 100	+ 211,1
2035	+ 81,7	+ 100	+ 181,7
2040	+ 27,9	+ 100	+ 127,9
2045	- 13,3	+ 100	+ 86,7
2050	- 26,4	+ 100	+ 73,6

*Source : INSEE, situations démographiques et projections de population 2005-2050, scénario central.*

Au total, le surcroît de population enregistré entre 2005 et 2050 proviendrait pour près de la moitié (4,5 millions) d'une augmentation de la population directement issue de l'immigration.

### ***B. ... SOUS L'EFFET DE NOUVELLES HYPOTHÈSES***

Cette révision des projections démographiques résulte de modifications concernant les hypothèses qui permettent de réaliser ce genre de travaux. L'**indicateur de fécondité**, le **solde migratoire** et la **mortalité** ont des valeurs différentes de celles retenues auparavant.

L'indicateur de fécondité serait de 1,9 enfant par femme contre 1,8 – révision qui correspond à la moyenne des années 2000-2005.

Le solde migratoire (différence entre le nombre de personnes entrant sur le territoire et le nombre de personnes en sortant) serait de 100.000 par an, contre 50.000. Ce rehaussement correspond au passage d'une hypothèse basée sur le niveau moyen des années les plus récentes (2004-2005) contre le niveau moyen constaté dans les années quatre-vingt-dix.

En bref, la récente augmentation de l'immigration nette est prolongée sur la période de projection.

Enfin, la mortalité qui était calée sur la tendance des années 1967-1997 le serait désormais sur celle des 15 dernières années (1985-2002). Il en résulte une espérance de vie plus longue, mais avec des bénéfices contrastés selon le sexe puisque l'espérance de vie des femmes, qui augmente, n'est plus que de 89 ans en 2050, contre 91 ans dans les précédentes projections.

### ***C. UNE POPULATION QUI VIEILLIT MAIS MOINS QUE PRÉVU***

L'accroissement plus rapide de la population résulte, pour partie, d'un niveau de fécondité et d'immigration plus élevés, mais aussi de la poursuite de gains d'espérance de vie. Ceux-ci se traduisent par un vieillissement de la population (tableaux n° 3, n° 4 et n° 5) qui, même s'il est retardé et un peu moins accentué, reste l'un des traits marquants des perspectives démographiques.

**Tableau n° 3**  
**STRUCTURE PAR ÂGES DE LA POPULATION MÉTROPOLITAINE**  
**PRÉCÉDENTE PROJECTION**

*(en milliers et en % du total)*

Année Horizon	Population (au 1er janvier) Ensemble	0 - 19 ANS		20 - 24 ANS		25 - 59 ANS		60 ANS OU +	
2000	58 744	15 014	25,56%	3 697	6,29%	27 915	47,52%	12 119	20,63%
2005	59 983	14 802	24,68%	3 904	6,51%	28 694	47,84%	12 583	20,98%
2010	61 061	14 524	23,79%	3 850	6,31%	28 582	46,81%	14 105	23,10%
2015	61 975	14 348	23,15%	3 686	5,95%	28 255	45,59%	15 685	25,31%
2020	62 734	14 119	22,51%	3 692	5,89%	27 792	44,30%	17 130	27,31%
2025	63 377	13 828	21,82%	3 699	5,84%	27 264	43,02%	18 586	29,33%
2030	63 927	13 620	21,31%	3 579	5,60%	26 823	41,96%	19 905	31,14%
2035	64 326	13 440	20,89%	3 517	5,47%	26 276	40,85%	21 094	32,79%
2040	64 469	13 256	20,56%	3 468	5,38%	26 127	40,53%	21 617	33,53%
2045	64 337	13 074	20,32%	3 412	5,30%	25 735	40,00%	22 116	34,38%
2050	64 032	12 881	20,12%	3 374	5,27%	25 337	39,57%	22 441	35,05%

*Source : INSEE, Projection démographique pour la France, ses régions et ses départements, INSEE résultats 2003, Chantal Brutel, Laure Omalek.*

Dans les précédentes projections, la part des personnes âgées de plus de 60 ans atteignait 35 % du total à l'horizon 2050 et s'accroissait de quinze points sur la période 2000-2050.

Tableau n° 4  
ÉVOLUTION DE LA POPULATION DE LA FRANCE MÉTROPOLITAINE  
DE 2000 À 2050  
(SCÉNARIO CENTRAL DES NOUVELLES PROJECTIONS)

Année Horizon	Proportion (%) des ...		
	0-19 ans	20-59 ans	60 ans ou +
2000	25,6	53,8	20,6
2005	24,9	54,3	20,8
2010	24,3	53,0	22,7
2015	24,0	51,4	24,6
2020	23,7	50,1	26,2
2025	23,1	49,0	28,8
2030	22,6	48,1	29,3
2035	22,2	47,2	30,6
2040	22,1	46,9	31,0
2045	22,0	46,4	31,6
2050	21,9	46,2	31,9

Source : INSEE, situations démographiques et projections de population 2005-2050, scénario central.

Tableau n° 5  
POPULATION DE + 75 ANS (EN POURCENTAGE)  
(SCÉNARIO CENTRAL DE NOUVELLES PROJECTIONS)

2000	7,2
2005	8,0
2010	8,8
2015	9,1
2020	9,1
2025	10,5
2030	12,0
2035	13,3
2040	14,3
2045	15,0
2050	15,6

Source : INSEE, situations démographiques et projections de population 2005-2050, scénario central.

Dans les nouvelles projections, cet accroissement reste conséquent, mais il n'est plus que de 11,3 points et la population de plus de 60 ans ne représente plus que 32 % du total en 2050.

## II. UNE NETTE AMÉLIORATION DES PERSPECTIVES DE POPULATION ACTIVE, BONNE NOUVELLE POUR LA CROISSANCE ET LES COMPTES PUBLICS

**L'évolution de la population active est une des variables qui déterminent les possibilités de croissance.**

.

Les nouvelles projections démographiques de l'INSEE s'accompagnent, par rapport aux précédentes, d'un rehaussement des perspectives de population en âge de travailler. Il s'ajoute aux effets attendus de la réforme des retraites de 2003 en termes de maintien sur le marché du travail des populations jusqu'alors en état de liquider leurs pensions.

Au total, **au lieu de se réduire, la population active augmenterait légèrement. Cette révision des projections démographiques conduit à réestimer les perspectives de croissance de l'économie française et détend considérablement les contraintes pour les finances publiques** associées aux précédentes projections démographiques.

Il est d'ailleurs envisageable que de telles révisions doivent s'appliquer plus généralement en Europe. Ainsi, en Italie, une révision semblable des projections démographiques, à la hausse, est intervenue.

#### ***A. UNE POPULATION ACTIVE EN LÉGÈRE AUGMENTATION***

**La population active désormais escomptée est supérieure de 4,5 millions à l'horizon 2050**, par rapport aux précédentes projections (tableau n° 6).

**Au total, alors que dans les précédentes projections la population active déclinait, on s'attend désormais à une légère augmentation du nombre des actifs.**

Tableau n° 6  
CONTRIBUTION DES DIFFÉRENTS FACTEURS  
À LA RÉVISION DE LA POPULATION ACTIVE EN 2050 (EN MILLIONS)

<b>Écart entre les deux projections de population active (PA) de l'INSEE en 2050 (en millions)</b>		<b>4,5</b>
Démographie	Hausse de 0,1 point de l'indice conjoncturel de fécondité, à partir de 2006	0,75
	Hausse du solde migratoire de 50.000 par an, à partir de 2006	1,5
Activité	Hausse des taux d'activité de la population en âge de travailler (dont 60-64 ans)	1,4 (0,93)
Rebasage du point de départ des projections (2005)	Révision de la démographie et des taux d'activité entre 2000 et 2005	0,8

Source : INSEE, calculs OFCE

Les **données purement démographiques** expliquent pour un peu plus de 3 millions (soit les 2/3 de l'écart) cette révision :

- le relèvement de l'estimation initiale (2005) de population active compte pour 0,8 million ;

- la hausse de l'indice de fécondité apporte 0,75 million de personnes en âge de travailler supplémentaires ;

- l'impact le plus massif est lié à la révision à la hausse du solde migratoire, pour 1,4 million.

La **flexion des taux d'activité** représenterait un apport de 1,4 million d'individus en supplément (tableau n° 7), soit 1/3 de l'écart avec les projections antérieures.

Cette dernière révision résulte, principalement, d'une réestimation de l'impact de la réforme des retraites adoptée en 1993 et de la prise en compte de la réforme de 2003, qui n'était pas connue lors des précédentes projections démographiques de l'INSEE.

Ces mesures joueraient essentiellement sur la classe d'âge des 60-64 ans pour laquelle le taux d'activité, aujourd'hui très faible (18,5 % pour les hommes et 16,7 % pour les femmes), s'élèverait de 27 points pour les hommes et 18 points pour les femmes. Elles conduiraient **930.000 personnes** à participer à un marché du travail dont, sans elles, elles se seraient retirées.

**S'ajouteraient à ce processus deux autres sources d'augmentation de la population active :**

- l'augmentation plus importante du taux d'activité chez les jeunes de 15 à 24 ans (+390.000 actifs) ;

- l'augmentation revue en hausse du taux d'activité féminine (+180.000 actifs).

En revanche, l'INSEE prévoit une baisse du taux d'activité féminine entre 55 et 59 ans (-140.000 actifs).

Tableau n° 7  
**TAUX D'ACTIVITÉ (TA) PAR SEXE ET TRANCHES D'ÂGE**  
**SELON LES DEUX PROJECTIONS DE POPULATION ACTIVE DE L'INSEE**

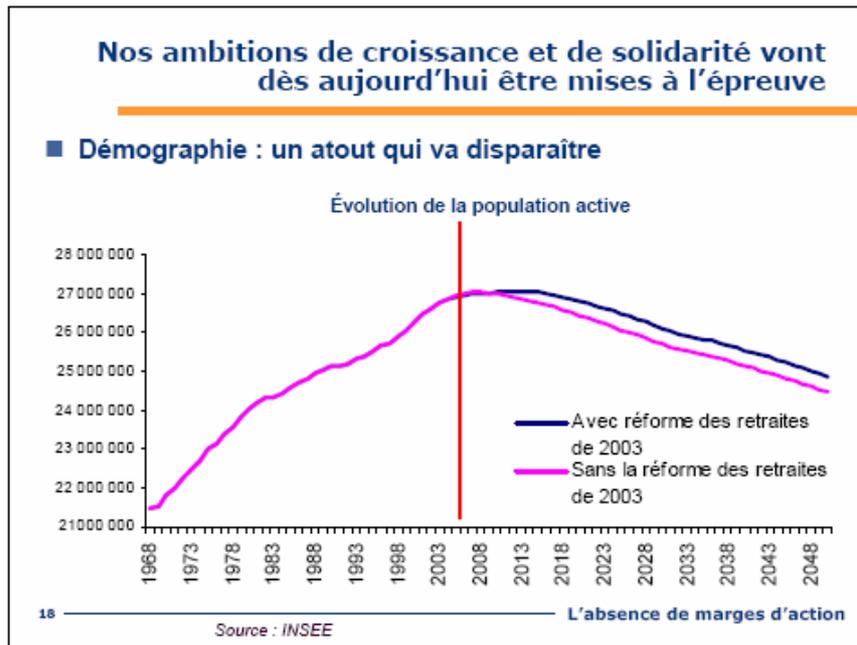
Sexe	Tranches d'âge (années)	TA* 2000 (en %)	TA 2005 (en %)	TA 2050 Anciennes projections	TA 2050 Nouvelles projections	Contribution à la révision de la PA** en 2050 (en millions)
<b>Hommes</b>	15-19	11,4	15,3	10,9	15,1	0,08
	20-24	55,5	59,4	53,4	60,9	0,15
	25-54	94,2	93,8	93,0	93,0	0
	55-59	65,8	66,1	68,2	69,3	0,02
	60-64	15,5	18,5	18,1	45,5	0,54
	65+	1,9	1,7	1,2	1,3	0,01
<b>Femmes</b>	15-19	5,9	8,8	4,6	8,2	0,07
	20-24	46,9	50,8	46,6	51,2	0,09
	25-54	78,4	80,7	81,9	83,4	0,18
	55-59	52	56	63,6	56,6	-0,14
	60-64	13,5	16,7	15,3	34,9	0,39
	65+	0,9	0,9	0,5	0,7	0,02
<b>Total</b>	<b>15-64</b>	<b>68,0</b>	<b>69,1</b>	<b>66,7</b>	<b>70,5</b>	<b>1,41</b>

\* Taux d'activité. \*\* Population active

Source : INSEE, calculs OFCE

Sur la période 2006-2050, la révision des projections de population active est de l'ordre de 0,3 % par an.

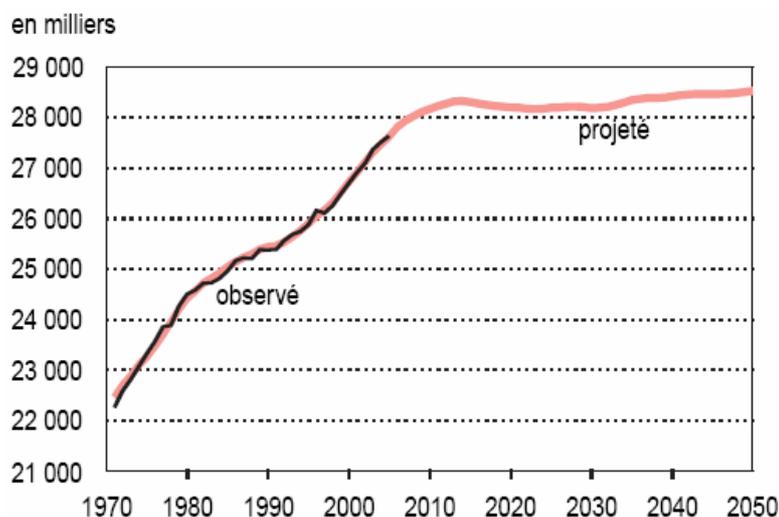
Graphique n° 1  
ANCIENNE PROJECTION DE POPULATION ACTIVE  
AYANT FONDÉ LES TRAVAUX DE LA COMMISSION SUR LA DETTE PUBLIQUE



Source : INSEE, calculs OFCE

Ainsi, la sombre perspective mentionnée par le « rapport Pébereau » (graphique n° 1) d'une disparition de notre atout démographique devrait être écartée (graphique n° 2).

Graphique n° 2  
**PROJECTION DE POPULATION ACTIVE EN MOYENNE ANNUELLE  
SELON LES NOUVELLES PROJECTIONS DE POPULATION DE L'INSEE**



Source : Projections de population active 2006-2050, INSEE

## **B. DES CONSÉQUENCES FAVORABLES POUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE ET LES FINANCES PUBLIQUES**

### **1. Davantage de croissance**

L'augmentation du niveau de la population active, alliée à une hypothèse de gains de productivité permet d'appréhender le potentiel de croissance d'une économie. Par rapport aux précédents exercices de prévision à long terme réalisés par le Comité d'orientation des retraites (le COR), **une réappréciation des possibilités de croissance à venir intervient. Le taux de croissance potentielle ainsi réestimé est supérieur de 0,4 point par an sur la période 2006-2010, et de 0,3 point au cours de la période 2011-2050** malgré une hypothèse minorant les gains de productivité du travail de 0,1 point<sup>1</sup> par rapport aux hypothèses précédentes (tableau n° 8).

Une révision de même sens, mais de moindre ampleur, est intervenue en Italie et en Espagne.

---

<sup>1</sup> Dans les nouvelles projections de croissance potentielle exposées dans le présent rapport, les gains annuels de productivité du travail sont de 1,7 % contre 1,8 % dans les projections du COR sous l'effet de l'augmentation plus rapide de la population active mais également de son vieillissement.

Tableau n° 8  
RÉSULTATS SUR LES ESTIMATIONS DE CROISSANCE POTENTIELLE  
DES DERNIÈRES PROJECTIONS DÉMOGRAPHIQUES DISPONIBLES

	ALLEMAGNE	FRANCE	ITALIE
<b>PIB potentiel <u>nouvelle version</u></b>			
2005	1,2	2,1	1,2
2006-2010	1,7	2,0	2,2
2011-2020	1,5	1,7	1,8
2021-2050	1,1	1,7	1,1
<b><u>Nouvelles hypothèses démographiques</u></b>			
Solde migratoire	200.000	100.000	150.000
Taux de fécondité	1,4	1,9	1,6
Espérance de vie en 2050 – Hommes	83,7	83,8	83,6
Espérance de vie en 2050 – Femmes	88,2	89,0	88,8
<b>PIB potentiel <u>ancienne version</u></b>			
2005	1,8	2,0	1,8
2006-2010	1,7	1,6	1,8
2011-2020	1,5	1,4	1,7
2021-2050	1,1	1,4	1,0
<b><u>Anciennes hypothèses démographiques</u></b>			
Solde migratoire	200.000	50.000	110.000
Taux de fécondité	1,4	1,8	1,4
Espérance de vie en 2050 – Hommes	83,7	84,3	81,4
Espérance de vie en 2050 – Femmes	88,2	91,0	88,1

Source : OFCE

**L'impact des nouvelles projections de population active est considérable. Sur la seule période de projection couverte dans le présent rapport (2007-2011), le niveau potentiel du PIB est accru d'environ 2 points, soit quelque 34 milliards d'euros constants de 2006. A l'horizon 2050, le PIB potentiel est supérieur de 12 % à ce qu'il était avec les précédentes perspectives démographiques.**

**La révision à la hausse du potentiel de croissance, pour être une « bonne nouvelle » économique, n'est pas équivalente à une augmentation certaine du rythme de la croissance effective.**

**Il se peut qu'une partie de la population active reste au chômage. D'ailleurs, dans l'analyse proposée par l'OFCE de l'impact des révisions démographiques, leur premier effet dans le temps serait de décaler le retour au plein emploi, précédemment prévu pour 2011, de 4 ans, en 2015.**

Cependant, à plus long terme, l'OFCE estime que la croissance serait supérieure d'un peu plus de 0,3 point de PIB par an, les marges nouvelles étant toutes mobilisées.

## **2. Une amélioration des perspectives à long terme en matière de finances publiques**

**Cette réestimation de la croissance ainsi que les nouveaux équilibres démographiques prévisibles s'accompagneraient d'une modification très nette des perspectives des finances publiques.**

### *a) Davantage de recettes publiques*

Le surcroît de croissance devrait, à taux de prélèvements obligatoires inchangés (43,7 % du PIB en 2007), se traduire d'abord par **un supplément de recettes** annuel de l'ordre de 0,15 point de PIB à partir de 2015.

Sans application d'un taux d'actualisation, le supplément de recettes publiques s'élève en trente-cinq ans (entre 2015 et 2050) à 5,25 points de PIB.

Une partie de ces recettes supplémentaires pourrait être absorbée par de dépenses publiques en lien avec l'augmentation du rythme de la croissance potentielle.

Celle-ci résulte, entre autres, d'une augmentation de la population active qu'il faudra freiner, alimentée par des flux migratoires qui appellent la mise en œuvre d'une politique d'accueil. En bref, pour que le rehaussement des perspectives de population soit bien une chance pour la croissance française, des investissements en capital humain devront être réalisés.

Toutefois, en posant l'hypothèse réaliste que la moitié du surcroît de recettes publiques engendré par le supplément de croissance offert par les révisions démographiques pourra être destinée à la réduction du besoin de financement des administrations publiques (en particulier des administrations de sécurité sociale), c'est **2,6 points de PIB de produits pérennes** (hors intérêts produits) qui à l'horizon 2050 pourraient être disponibles à cet effet.

### *b) Moins de dépenses publiques*

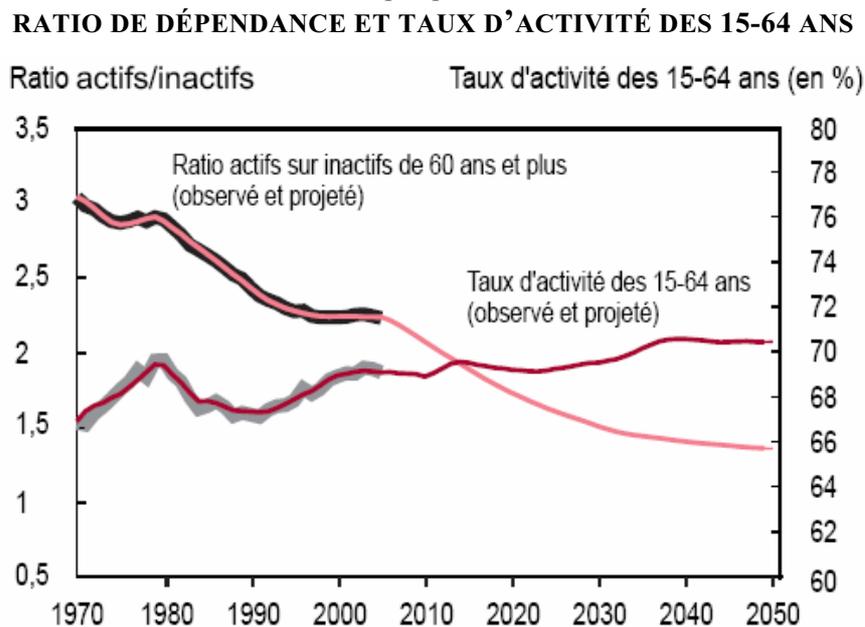
Les **nouvelles projections démographiques conduisent encore à réestimer les dépenses publiques**. A croissance donnée des dépenses publiques, le relèvement des perspectives de croissance conduit à réduire mécaniquement leur poids dans le PIB puisque la croissance économique accélère.

Alors qu'avec les projections précédentes, il fallait limiter la croissance des dépenses publiques à 1,4 % par an pour stabiliser le poids dans le PIB, avec une même augmentation, le poids des dépenses publiques dans le PIB rétrograde de 5,4 points de PIB à l'horizon 2050 avec les nouvelles projections.

L'OFCE a calculé l'impact des révisions de population active sur les **dépenses de protection sociale**, dans le domaine de la **santé** et, surtout, des **retraites**.

Une des caractéristiques essentielles des nouvelles projections réside dans la **révision du taux de dépendance** qui mesure le nombre d'inactifs de plus de 60 ans rapporté aux actifs. La moindre progression de l'espérance de vie, supposée dans les nouvelles estimations démographiques, et la flexion des taux d'activité des seniors à la hausse explique que d'un ratio de 0,9 on passe désormais à un ratio de 0,71. Autrement dit, en 2050, il y aurait 1,4 actif pour 1 retraité contre 1,1 actif seulement dans les projections antérieures (graphique n° 3).

Graphique n° 3



Source : projections de population active 2006-2050, INSEE

L'**impact de cette révision** et de celle de la croissance potentielle sur les dépenses sociales **est significatif** et **viendrait détendre les besoins de financement publics** aujourd'hui prévus en lien avec les effets du vieillissement de la population.

Tableau n° 9  
**DÉPENSES DE PROTECTION SOCIALE (EN POINTS DE PIB)**  
**SELON LES DEUX PROJECTIONS DE L'INSEE<sup>1</sup>**

	2000	2050 Anciennes projections (variations entre 2000 et 2050) (A)	2050 Nouvelles projections (variations entre 2000 et 2050) (B)	Écart (A-B)
Retraite	12,3	17,5 (5,2)	15,6 (3,3)	-1,9
Santé	9,8	13,6 (3,8)	12,8 (3,0)	-0,8
Famille	2,7	1,9 (-0,8)	2,1 (-0,6)	0,2
Chômage	1,9	0,8 (-1,1)	0,8 (-1,1)	0,0
<b>Total</b>	<b>25,7</b>	<b>33,8 (8,1)</b>	<b>31,3 (5,6)</b>	<b>-2,5</b>

*Source : calculs OFCE, Service des Études économiques du Sénat*

Comme dans les précédentes projections, **le poids des dépenses sociales devrait augmenter**. Elles passeraient de 25,7 points de PIB en 2000 à 31,3 points en 2050 (**+5,6 points de PIB**) (tableau n° 9).

Ces projections admettent quelques incertitudes, comme le montre l'encadré ci-après sur les dépenses de pension.

Les chiffres retenus pour la santé dans le tableau ci-dessus excèdent, quant à eux, les données citées dans les travaux de la Commission européenne. Celle-ci estime que l'augmentation du poids des dépenses de santé s'étagerait entre 2,4 et 1,5 point du PIB. Mais elle ne prend pas en compte les « dépenses de dépendance », ce qui explique que l'estimation mentionnée ici soit plus élevée.

---

<sup>1</sup> Les chiffres du présent tableau diffèrent de certaines estimations où les dépenses sociales augmentent moins à la suite d'hypothèses différentes.

### UNE PRÉCISION IMPORTANTE DE MÉTHODE

Le résultat de cette projection n'est pas directement comparable avec ceux obtenus dans le dernier rapport du Conseil d'Orientation des Retraites (COR) et dans les publications de la Commission européenne : la simulation ne prenant pas en compte la baisse du taux de remplacement macroéconomique (pension nette moyenne / salaire net moyen) attendue entre 2000 et 2050. Elle raisonne, effectivement, à taux de remplacement constant alors que le COR intègre dans sa projection centrale la diminution à venir du taux de remplacement. Le scénario central du COR prévoit dans son scénario central une augmentation de 3,1 points de PIB des dépenses de retraite entre 2003 et 2050 mais dans une variante à taux de remplacement constant ce chiffre passe à 5,2 points de PIB.

#### DÉPENSES DE RETRAITE ET BESOIN DE FINANCEMENT EN POINTS DE PIB (calculés à partir de la maquette de la DREES, avant prise en compte des nouvelles ressources envisagées en 2003\*)

En % du PIB	2003	2020	2050
Masse des cotisations	12,8	12,9	12,9
Dépenses de retraite en part de PIB	12,8	13,7	16,0
Besoin de financement en part de PIB	0,0	-0,8	-3,1

*Note : un signe moins correspond à un besoin de financement*

*\* redéploiement des cotisations chômage vers l'assurance vieillesse et augmentation des contributions aux régimes de la fonction publique, annoncés au moment de la réforme de 2003.*

*Source : maquette DREES, 2005.*

Si l'on avait retenu la projection du COR, l'impact des révisions démographiques sur le besoin de financement du système de retraite aurait été de 1,5 point de PIB.

Autrement dit, le besoin de financement en 2050 au lieu d'atteindre 3,1 points de PIB serait de 1,6 point.

**Cette augmentation serait plus modérée que celle associée aux simulations démographiques en cours jusque là. Le gain (l'économie) s'élève à 2,5 points de PIB (tableau n° 9), soit de près du tiers des estimations antérieures à la révision des perspectives démographiques.**

Il résulte essentiellement d'une moindre progression des dépenses de **pensions** qui ne progresserait plus que de **3,3 points de PIB contre 5,2 estimés auparavant, sous l'effet d'une moindre progression de l'espérance de vie, de l'augmentation des taux d'activité des seniors et surtout d'une croissance plus élevée.**

Pour les dépenses de **santé**, l'économie serait plus mesurée. Elles augmenteraient encore de **3 points de PIB contre 3,8 points**, sous l'effet d'une moindre augmentation du pourcentage de personnes âgées de plus de 85 ans dans la population totale (6 % contre 2,1 % aujourd'hui et 7,5 % dans les projections antérieures).



## CHAPITRE 7

### **UNE RÉDUCTION STRUCTURELLE DU DÉFICIT PUBLIC VRAIMENT INDOLORE ?**

Le Rapport économique, social et financier (RESF) associé au projet de loi de finances initiale pour 2007 comporte quelques indications sur la programmation pluriannuelle des finances publiques pour la période 2008-2010. Celle-ci prévoit un important effort de réduction structurelle du déficit public.

Deux trajectoires de réduction du déficit public, associées à deux scénarios macroéconomiques distincts sont décrites. Elles reposent, pour l'essentiel, sur une **faible progression du volume des dépenses publiques** dans un contexte de **quasi-stabilisation des prélèvements obligatoires**. Au terme de la programmation du Gouvernement, **le poids de la dette publique dans le PIB passerait en dessous de 60 points de PIB**.

Cette programmation suscite deux questions : celle de son « réalisme » pour reprendre l'excellent critère d'appréciation choisi par notre commission des finances et celle de son sens, c'est-à-dire des objectifs de long terme qu'elle dessine.

**C'est pour apporter quelques éléments de réponse que votre Délégation présente, d'une part, une illustration des conditions qu'il faudrait réunir pour respecter le programme financier à moyen terme, et, d'autre part, des scénarios alternatifs où l'effort structurel de réduction du déficit public serait moins net.**

Les différents scénarios de réduction du déficit public présentés par le Gouvernement pour la période 2008-2010 sont accompagnés de perspectives de croissance économique favorables. La réduction structurelle des déficits ne pèserait pas sur l'activité économique.

Cette combinaison suppose toutefois la réunion de conditions au terme desquelles la croissance spontanée serait durablement très supérieure à sa tendance.

## I. UN EFFORT STRUCTUREL DE RÉDUCTION DU DÉFICIT PUBLIC...

La programmation des finances publiques 2008-2010 associée au projet de loi de finances initiale pour 2007 présente deux trajectoires différentes en fonction des perspectives de croissance, qui décrivent toutes deux une réduction du déficit public (tableau n° 1), d'ampleur inégale, acquise au terme d'une norme de progression des dépenses publiques très en deçà de celle du PIB.

### A. UNE RÉDUCTION DU BESOIN DE FINANCEMENT PUBLIC...

Tableau n° 1  
CAPACITÉ (+) OU BESOIN (-) DE FINANCEMENT PAR SOUS-SECTEURS

		2007	2008	2009	2010
<b>Scénario BAS</b>	<b>Administrations publiques</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>
	Etat	-2,4	-2,0	-1,5	-0,9
	Organismes divers d'administration centrale	0,1	0,2	0,3	0,3
	Administrations locales	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
	Administrations sociales	-0,1	0,1	0,4	0,6
<b>Scénario HAUT</b>	<b>Administrations publiques</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>
	Etat	-2,4	-1,9	-1,2	-0,6
	Organismes divers d'administration centrale	0,1	0,2	0,3	0,3
	Administrations locales	-0,1	-0,1	0,1	0,1
	Administrations sociales	-0,1	0,2	0,6	1,0

Source : Rapport économique, social et financier (RESF) – PLF 2007, MINEFI

Dans **une première hypothèse** (scénario dit « bas ») où la **croissance** s'élèverait en moyenne à **2,25 %**, ce qui est un peu supérieur mais proche du taux de croissance potentiel de l'économie française tel qu'il est aujourd'hui estimé, le **besoin de financement s'annulerait progressivement** et l'équilibre serait atteint en 2010.

**Avec une croissance supérieure** (scénario dit « haut »), rejoignant **3 % en fin de période**, mise au compte d'une élévation du rythme de la croissance potentiel, le **déficit public serait proche de zéro dès 2009** et céderait la place à un **excédent de 0,8 point de PIB en 2010**.

**Dans ces deux scénarios, les hypothèses de progression des dépenses publiques sont quasi-identiques. Il en va de même pour les prélèvements obligatoires (tableau n° 2).**

Tableau n° 2  
PRINCIPAUX AGRÉGATS DE FINANCES PUBLIQUES

		2006	2007	2008	2009	2010
<b>Scénario BAS</b>	Déficit public ( <i>points de PIB</i> )	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0
	Dette publique ( <i>points de PIB</i> )	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
	Dépense publique ( <i>points de PIB</i> )	53,3	52,9	52,0	51,1	50,4
	<i>Progression en volume</i>	1,4 %	1,4 %	0,6 %	0,4 %	0,7 %
	Prélèvements obligatoires ( <i>points en PIB</i> )	44,0	43,7	43,5	43,5	43,5
<b>Scénario HAUT</b>	Déficit public ( <i>points de PIB</i> )	-2,7	-2,5	-1,5	-0,2	0,8
	Dette publique ( <i>points de PIB</i> )	64,6	63,6	61,9	58,9	55,1
	Dépense publique ( <i>points de PIB</i> )	53,3	52,9	51,6	50,3	49,7
	<i>Progression en volume</i>	1,4 %	1,4 %	0,5 %	0,4 %	0,7 %
	Prélèvements obligatoires ( <i>points en PIB</i> )	44,0	43,7	43,5	43,5	43,4

Source : Rapport économique, social et financier (RESF) – PLF 2007, MINEFI

**B. ... REPOSANT SUR UNE NORME DE PROGRESSION DES DÉPENSES PUBLIQUES INFÉRIEURE À LA CROISSANCE**

L'hypothèse de croissance des dépenses publiques est de 0,6 % par an en volume à partir de 2008.

Les dépenses de l'Etat devraient se stabiliser en euros courants à l'horizon 2010. Leur volume serait réduit, de 1 % en 2007, 1,3 % en 2008, 1,5 % en 2009 et 1,8 % en 2010.

Les dépenses des administrations de sécurité sociale ralentiraient, notamment sous l'effet du net infléchissement de celles de l'assurance maladie et de l'assurance chômage. Dans le scénario dit « bas », les dépenses sociales augmenteraient de 1,1 % en volume (1 % en fin de période) tandis que, dans le scénario dit « haut », la progression atteindrait 1 % en moyenne annuelle. L'augmentation de l'ONDAM qui concerne les dépenses maladie serait modérée : 2,2 % dans le premier scénario ; 2,5 % dans le second.

Tableau n° 3  
**COMPTE CENTRAL**  
**ÉVOLUTION DES PRESTATIONS SOCIALES EN VALEUR**

	2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88—97	98—07	08—11
	<i>Répartition</i>	<i>taux de croissance annuel en %, prix courants</i>									
Vieillesse-Survie	44	5,0	5,1	5,0	4,0	4,0	4,5	4,5	3,8	4,2	4,3
Santé	35	3,9	3,2	3,0	2,5	2,2	2,2	2,2	3,1	4,6	2,3
Emploi	7	-1,3	-7,7	-6,2	-2,6	-3,0	-2,6	-2,1	2,4	1,7	-2,6
Maternité, famille, logement, pauvreté et exclusion	14	3,4	3,4	2,5	0,7	0,7	0,7	0,7	4,3	2,8	0,7
<b>Total des prestations</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,7</b>

Source : INSEE, prévisions OFCE

**Enfin**, sur la période de projection 2008-2011, **les dépenses des administrations publiques locales ralentiraient significativement**. Elles augmenteraient de 2 % en volume.

**Au total, en 2010, le repli des dépenses publiques par rapport à leur niveau de 2006 atteindrait 2,9 points de PIB dans l'hypothèse d'une croissance à 2,25 % et 4,1 points de PIB si la croissance devait être de 3 %.**

**C. ... DANS UN CONTEXTE DE QUASI-STABILITÉ DU NIVEAU DE PRESSION FISCALE**

**S'agissant des prélèvements obligatoires**, la programmation pluriannuelle du Gouvernement en prévoit la **stabilité**.

Sur la période 2008-2010, le taux de prélèvements obligatoires baisserait de 0,2 point de PIB dans le scénario dit « bas » et, dans l'hypothèse de croissance à 3 %, de 0,3 point de PIB.

Mais, ces évolutions interviendraient à législation constante. Autrement dit, **les prélèvements obligatoires évolueraient comme le PIB** hors effets des dispositions législatives votées.

## **D. UNE RÉDUCTION DU DÉFICIT PUBLIC ESSENTIELLEMENT STRUCTURELLE**

### **SOLDE STRUCTUREL ET EFFORT STRUCTUREL**

#### **I- Détermination du solde structurel**

Le solde des administrations publiques est affecté par la position de l'économie dans le cycle. On observe ainsi un déficit de recettes et un surplus de dépenses (notamment celles qui sont liées à l'indemnisation du chômage), qu'on peut juger transitoire, lorsque le PIB est inférieur à son niveau potentiel et, à l'inverse, un surplus de recettes et une diminution des dépenses, qu'on peut aussi qualifier de transitoire, lorsqu'il lui est supérieur.

L'indicateur usuel de **solde structurel** vise à corriger le solde public effectif de ces fluctuations liées au cycle. La **méthode d'évaluation** du solde structurel consiste à calculer, en premier lieu, la partie conjoncturelle du solde public, c'est-à-dire celle qui s'explique par les écarts entre la conjoncture observée et les tendances « normales » de la croissance, selon une méthodologie largement commune aux organisations internationales. En pratique, ce calcul repose notamment sur l'hypothèse que les recettes conjoncturelles évoluent au même rythme que le PIB, et que les dépenses – à l'exception notable des allocations chômage – ne sont pas sensibles à la conjoncture. Le **solde structurel est ensuite calculé comme un « résidu »**, par différence entre le solde effectif et sa partie conjoncturelle. Cet indicateur constitue une référence internationale pour l'appréciation de l'orientation des politiques budgétaires.

Une fois les effets de la conjoncture éliminés, on retrouve dans les évolutions du solde structurel :

- l'effet des variations de la dépense publique, mesuré par l'écart entre la progression de la dépense et la croissance potentielle : lorsque la dépense publique croît moins vite que la croissance potentielle, cela correspond bien, si les prélèvements obligatoires ne sont pas diminués d'autant, à une amélioration structurelle des comptes publics ; à l'inverse, si l'augmentation des dépenses publiques est plus rapide que la croissance potentielle, il y a toutes choses égales par ailleurs du côté des prélèvements obligatoires, une dégradation de la situation structurelle des comptes publics ;

- les mesures nouvelles concernant les prélèvements obligatoires, pour lesquelles les mêmes appréciations peuvent être portées *mutatis mutandis*.

## II- L'effort structurel

Cependant, à côté de ces facteurs effectivement représentatifs de l'orientation de la politique budgétaire, le solde structurel, tel qu'il est défini pour les organisations internationales, en recouvre d'autres, sans doute moins pertinents :

- Le solde structurel est affecté par des « effets d'élasticité » des recettes publiques. L'hypothèse, en pratique, d'élasticité unitaire des recettes au PIB<sup>1</sup>, retenue dans le calcul du solde conjoncturel, n'est en effet valable qu'à moyen-long terme. À court terme en revanche, on observe des fluctuations importantes de cette élasticité. Pour l'Etat par exemple, l'amplitude de l'élasticité apparente des recettes fiscales est forte, du fait notamment de la variabilité de l'impôt sur les sociétés : l'élasticité des recettes fiscales nettes peut ainsi varier entre zéro et deux.

Retenir l'hypothèse d'une élasticité unitaire, comme le font les organisations internationales, revient donc à répercuter entièrement en variations du solde structurel les fluctuations de l'élasticité des recettes, alors même que ces fluctuations s'expliquent largement par la position dans le cycle économique. L'interprétation des variations du solde structurel s'en trouve donc sensiblement brouillée.

- D'autres facteurs peuvent également intervenir comme les variations des recettes hors prélèvements obligatoires (les recettes non fiscales de l'Etat, par exemple). Par construction, ces évolutions n'étant pas tenues pour conjoncturelles viennent affecter le solde structurel, ce qui n'est pas toujours fidèle à l'esprit qui préside à la distinction entre situations conjoncturelle et structurelle des comptes publics.

Afin de s'en tenir aux facteurs dont la nature structurelle est le mieux établie, **on peut donc retirer du solde structurel les effets d'élasticité** et, par souci de simplicité, la variation des recettes hors **prélèvements obligatoires**.

L'**indicateur** qui en résulte, **que l'on peut qualifier d'« effort structurel »** ou de « variation discrétionnaire du solde structurel » retrace les seuls effets combinés des variations des dépenses publiques et des mesures nouvelles de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics.

**L'écart entre l'indicateur de variation du solde structurel et celui de l'effort structurel peut être important.**

*Source : d'après le Rapport économique, social, et financier, annexé au projet de loi de finances pour 2004.*

---

<sup>1</sup> Cela signifie qu'une hausse nominale de 1 % de l'activité se traduit par une hausse de 1 % des recettes publiques.

Dans les deux scénarios, la diminution du besoin de financement public est, pour l'essentiel, due à une amélioration du solde structurel (tableau n° 4).

Tableau n° 4  
ÉVOLUTION DU SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

		2007	2008	2009	2010
<b>Scénario BAS</b>	Déficit public	-2,5	-1,8	-0,9	0,0
	Variation du solde structurel (hors soultes)	0,4	0,7	0,8	0,7
<b>Scénario HAUT</b>	Déficit public	-2,5	-1,5	-0,2	0,8
	Variation du solde structurel (hors soultes)	0,4	0,9	1,0	1,0

Source : Rapport économique, social et financier (RESF) – PLF 2007, MINEFI

Dans les deux trajectoires, la croissance est proche de la croissance potentielle de l'économie, mais un peu plus élevée si bien que **l'amélioration du solde public provient, pour une petite partie, d'un écart entre la croissance décrite par les scénarios et la croissance potentielle.**

Dans le **scénario dit « bas »**, cet effet conjoncturel s'élève à **0,3 point de PIB**, pour une diminution totale du déficit de 2,5 points de PIB. Dans le **scénario dit « haut »**, il est de **0,4 point de PIB**, pour une réduction du déficit de 2,9 points de PIB.

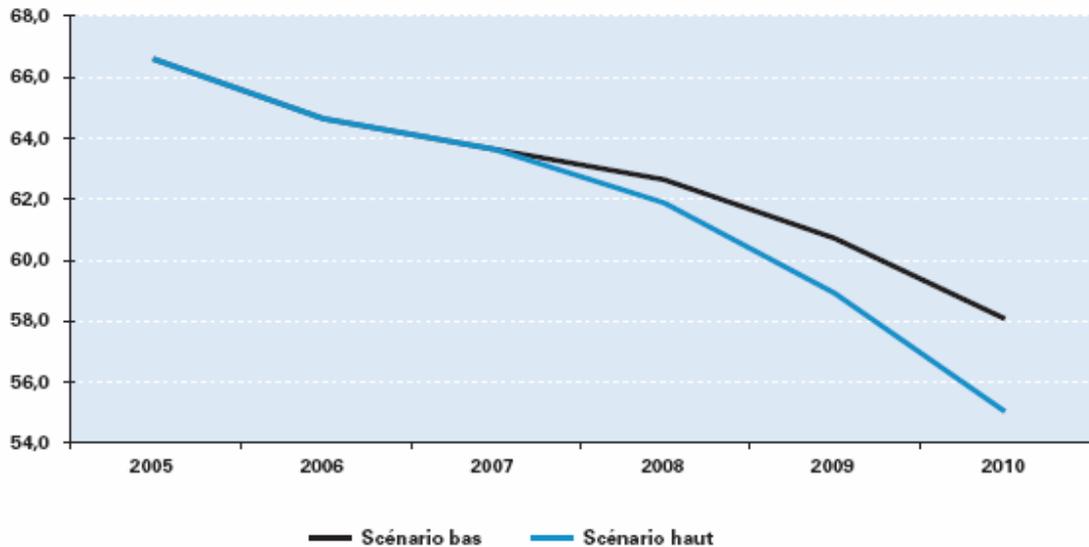
La **variation du solde structurel** s'élève, dans le premier cas, à **2,2 points de PIB** et, dans le second, à **2,9 points de PIB**.

#### ***E. UNE DIMINUTION CONTINUE DU POIDS DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LE PIB***

Dans ce contexte, le poids de la dette publique dans le PIB se réduirait continûment, mais d'autant plus fortement que la croissance serait plus soutenue (graphique n° 1).

Graphique n° 1  
ÉVOLUTION DE LA DETTE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(en points de PIB)



Source : Rapport économique, social et financier (RESF) – PLF 2007, MINEFI

De **63,6 points de PIB en 2007**, la **dette publique passerait à 58 et 55,1 points de PIB en 2010**, dans le premier et le second scénario respectivement.

Ainsi, en trois ans, la dette publique serait réduite de 5,6 à 8,5 points de PIB selon les scénarios proposés par la programmation pluriannuelle des finances publiques.

## II. ... QUI SUPPOSE UNE REPRISE ÉCONOMIQUE DURABLE

**Toute stratégie pour les finances publiques peut être appréciée au regard de sa cohérence avec des objectifs économiques, qui en constituent le substrat.**

Sous cet angle, la programmation décrite plus haut se révèle pour le moins « volontariste ».

- En premier lieu, les deux scénarios macroéconomiques associés à la stratégie des finances publiques sont marqués par une croissance qui serait supérieure à la croissance potentielle de l'économie française telle qu'elle est le plus souvent estimée.

- Surtout, cette performance serait réalisée en dépit d'une politique budgétaire qui exercerait des effets restrictifs sur l'activité économique.

**L'impulsion économique donnée par la politique budgétaire freinerait la croissance, de 0,7 point de PIB par an dans le scénario dit « bas » et de l'ordre de 1 point de PIB par an dans le scénario qualifié de « haut ».**

**Autrement dit, compte tenu de la politique budgétaire programmée, il faudrait pour suivre les rythmes de croissance annoncés que la croissance économique spontanée tende, dans le premier cas, vers une croissance en volume de 3 % et dans le second cas vers une croissance en volume de 4 %.**

Il faudrait donc que les comportements des agents privés soient particulièrement dynamiques pour compenser l'impulsion budgétaire qui serait, quant à elle, défavorable à la croissance.

La **probabilité statistique** que de tels scénarios se produisent peut sembler assez faible. Depuis 1979, soit sur 26 ans, le taux de croissance effectif n'a excédé 3 % que six années, et 4 % que deux années. Encore s'agissait-il d'épisodes où la politique budgétaire avait été plutôt neutre.

**D'un point de vue plus économique**, le déroulement de tels scénarios suppose, sauf à décréter une élévation du niveau de la croissance potentielle qu'il est difficile de justifier<sup>1</sup>, une croissance économique durablement supérieure à la croissance potentielle qu'il est raisonnable d'escompter sur la période. Celle-ci devrait, en effet, décroître légèrement pour rejoindre vers 2010 le taux moyen de 1,9 %.

**Une telle perspective n'est envisageable que si la réépargne publique devait être compensée par un processus de désépargne privée.**

En effet, **le déficit des administrations publiques peut être analysé comme un mécanisme par lequel l'Etat s'endette en lieu et place des agents privés. Une réduction structurelle du déficit public suppose que ce mécanisme d'intermédiation financière joue moins, et que ses bénéficiaires pour les agents privés soient réduits.**

Face à ce qui constitue une raréfaction de leurs moyens, les agents privés pour maintenir leur demande (consommation et investissement) doivent s'endetter davantage ou épargner moins, c'est-à-dire modifier leurs comportements. D'une manière ou d'une autre, la réépargne publique doit être compensée par moins d'épargne privée pour que la croissance reste inchangée.

L'augmentation de la demande des agents privés, nécessaire pour respecter le sentier de croissance décrit par la programmation, s'élève à 0,7 point de PIB dans le premier scénario et à 1 point de PIB dans le second.

---

<sup>1</sup> *Le scénario dit « haut » de la programmation pluriannuelle des finances publiques envisage un relèvement de la croissance potentielle de l'économie française vers un rythme de 3 % en 2010. Cette perspective qui serait associée à un relèvement des taux d'activité laisse entendre que la croissance pourrait accélérer sans tensions particulières sur les prix. Autrement dit, elle révèle une incertitude sur le taux de chômage naturel en France, soit le taux de chômage en deçà duquel l'inflation repart et vient limiter la croissance.*

• Le tableau ci-dessous (tableau n° 5), illustre **les conditions économiques associées à trois scénarios de politique budgétaire** réalisés par l'OFCE à la demande de votre Délégation, ce qui permet de mesurer les critères de cohérence entre une croissance économique donnée et les politiques budgétaires variant dans leur objectif « d'assainissement ».

Tableau n° 5

**PRINCIPALES VARIABLES MACROÉCONOMIQUES ASSOCIÉES AUX TROIS PROJECTIONS**

	SCÉNARIO CENTRAL	SCÉNARIO TENDANCIEL À IMPULSION NULLE	SCÉNARIO ALTERNATIF
Croissance du PIB (en %, en volume, en moyenne annuelle)	2,2	2,4	2,2
Taux d'épargne des ménages en moyenne annuelle (en % du revenu disponible brut)	13,6	14,3	14,4
Taux d'investissement des entreprises en moyenne annuelle	19,5	19,2	18,9
Taux de chômage	7,9	7,2	8

Dans le « scénario central », on s'est « calé » sur la programmation des finances publiques ; dans le « scénario tendanciel », les dépenses publiques augmentent comme la croissance potentielle ; dans le « scénario alternatif », la dette publique est stabilisée à 60 points de PIB (alors qu'elle se réduit continûment dans le scénario central en dessous de cette valeur).

C'est dans le scénario tendanciel que la croissance économique est la plus soutenue. Dans les deux autres scénarios, l'activité progresse, de façon équivalente. La croissance dans ces deux scénarios n'apparaît pas nettement décalée avec celle du scénario où l'impulsion économique de la politique budgétaire est nulle. On ne peut toutefois pas en conclure que les choix de politique budgétaire sont indifférents. En effet, dans ces deux scénarios, si la croissance résiste c'est que les choix budgétaires qu'ils retracent sont compensés par une modification du comportement des agents privés.

**Le taux d'épargne des ménages doit baisser sensiblement** (principalement dans le scénario central où cette baisse doit être durablement accusée) et **le taux d'investissement des entreprises doit augmenter**. **Le besoin de financement des agents privés doit se creuser pour que le besoin de financement public soit couvert sans impact négatif sur la croissance.**

**On peut déduire de ces projections qu'à supposer que la croissance spontanée sous-jacente à la programmation des finances publiques ne dépasse pas la croissance potentielle, l'effort d'ajustement structurel<sup>1</sup> conduirait à une croissance moyenne de l'ordre de 1,5 % par an contre 2,2 % dans l'hypothèse un peu incertaine où les agents privés prennent le relais de l'endettement public.**

Dans les deux autres scénarios, la politique budgétaire est moins restrictive. Il est donc moins nécessaire que des agents privés modifient leurs comportements. La combinaison des politiques budgétaires sur lesquelles ces scénarios reposent avec les trajectoires économiques décrites y est moins aléatoire.

**Les enchaînements stabilisants que suppose une politique de réduction radicale du déficit public ne sont évidemment pas hors de portée mais ils supposent plusieurs conditions plus ou moins maîtrisables exposées tout au long du présent rapport.**

**En toute hypothèse, dans une stratégie budgétaire comme celle décrite par le programme du Gouvernement, un accompagnement par la politique monétaire semble non seulement justifié (compte tenu des effets de l'ajustement budgétaire sur le rythme de croissance) mais aussi nécessaire à la cohérence de la politique budgétaire.** En effet, la condition d'endettement supplémentaire net des agents privés les place dans la situation de devoir compenser des ressources gratuites<sup>2</sup>, celles perçues auprès des administrations publiques, par des ressources coûteuses car affectées d'un taux d'intérêt (soit que les agents s'endettent, soit qu'ils renoncent à une épargne productrice d'intérêts ce qui revient au même).

Dans ces conditions, plus le contexte financier que connaissent les agents privés est détendu, plus il est facile pour eux de prendre le relais des administrations publiques.

**Or, alors que les politiques budgétaires annoncées comportent une réduction des déficits publics, on doit observer que la BCE manifeste régulièrement, et la concrétise, son intention de durcir la politique monétaire.** Cette orientation, qui semble injustifiée au regard des perspectives d'inflation dans la zone euro (v. le chapitre consacré par le présent rapport à ce sujet) est de nature à freiner la croissance mais aussi à faire obstacle à la réduction des déficits publics programmée en Europe.

---

<sup>1</sup> Décrit dans le scénario dit « bas ».

<sup>2</sup> Du point de vue macroéconomique, ces ressources ne sont évidemment pas gratuites puisque la dette publique est contractée moyennant le paiement d'intérêts. Ainsi, la baisse de la dette publique qui accompagne la réduction du déficit public procure une économie d'intérêts. Mais, pour que celle-ci bénéficie aux agents privés, il faut qu'elle leur soit restituée, ce que ne prévoit pas la programmation des finances publiques.

**Cette conclusion souligne l'importance d'une meilleure coordination des politiques économiques en Europe – notamment des politiques budgétaires et monétaires – mise en évidence dans un chapitre du présent rapport consacré à cette question.**

### **III. ET D'ASSUMER LA FORTE CONTRAINTE PESANT SUR LES DÉPENSES PUBLIQUES**

**La programmation des finances publiques passe par une contrainte forte sur les dépenses publiques.**

Il faut donc prendre la mesure de l'effort financier programmé sur la période et s'interroger sur la trajectoire de plus long terme qu'il suppose.

La norme des dépenses publiques fait apparaître une telle rupture avec les tendances passées qu'elle semble difficile à respecter avec discernement sans un effort d'évaluation qui reste largement à accomplir.

La **norme d'évolution des dépenses publiques**, qui fixe une croissance en volume limitée à 0,6 % l'an, exige une **rupture avec les tendances passées**. Pour reprendre l'expression d'un ancien directeur du Budget, la norme d'évolution des dépenses de l'Etat témoigne, par exemple, « *d'une exigence sans précédent* », ce qui invite à en apprécier le réalisme.

• Le **réalisme** des hypothèses d'évolution des dépenses publiques peut être **apprécié en fonction de leur progression historique et de la capacité démontrée dans le passé à respecter les prévisions de dépenses associées aux projets de loi de finances.**

**Sous cet angle, les données ci-après (tableau n° 6) parlent d'elles-mêmes.**

Tableau n° 6  
**ÉCART ENTRE LE TAUX DE CROISSANCE DES DÉPENSES PUBLIQUES  
 EN VOLUME (DÉFLATÉES PAR L'IPC HORS TABAC)  
 PRÉVUES PAR LES PLF ET CELUI RÉALISÉ**

	2002	2003	2004	2005
<u>PLF 2003</u>	3,2 %	1,5 %		
Réalisation	3,7 %	2,3 %		
<i>Écart (en points de %)</i>	0,5	0,8		
<u>PLF 2004</u>		2,2 %	1,1 %	
Réalisation		2,3 %	1,7 %	
<i>Écart (en points de %)</i>		0,1	0,6	
<u>PLF 2005</u>			1,6 %	1,6 %
Réalisation			1,7 %	2,4 %
<i>Écart (en points de %)</i>			0,1	0,8
<u>PLF 2006</u>				1,7 %
Réalisation				2,4 %
<i>Écart (en points de %)</i>				0,7

Sources : PLF 2003, PLF 2004, PLF 2005, PLF 2006, calculs OFCE

• **On peut aussi l'apprécier**, en rappelant que les dépenses publiques sont affectées d'une certaine inertie. Aussi, la seule progression des dépenses de pensions et des charges de la dette préempte la totalité de la marge créée par une progression des dépenses budgétaires inférieure d'un point à l'inflation (c'est-à-dire une dépense budgétaire dont le volume augmente de 0,75 point).

Il existe de nombreuses autres dépenses rigides, notamment les dépenses liées à l'exonération des cotisations sociales sur les bas salaires, dont la progression en ligne avec celle de la masse salariale, devrait être d'autant plus élevée que les salaires gagneraient en pouvoir d'achat.

• Une **norme de faible progression en volume des dépenses publiques suppose donc des arbitrages au terme desquels les dépenses « malléables » doivent baisser en volume.**

Le tableau ci-après (tableau n° 7) montre les marges de manœuvre dont il faut se priver dans l'hypothèse d'une réduction du déficit public comme celle décrite par la programmation pluriannuelle.

Tableau n° 7  
CROISSANCE EN VOLUME DES DÉPENSES PUBLIQUES

*(en %)*

	2008	2009	2010	2011	Cumul
I – Scénario central avec amélioration du solde structurel annuel de 0,5 point de PIB	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,7	+ 0,7	+ 2,4
II – Scénario tendanciel avec impulsion nulle	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,9	+ 8,0
III – Écarts (en euros constants 2007)	13,8	16,1	12,5	12,7	55,1

A l’**horizon 2011**, qui est celui des projections de votre Délégation, **la réduction cumulée des moyens de l’intervention publique s’élève à 55,1 milliards d’euros constants de 2007.**

**Chaque année, il faudrait « économiser » 0,8 point de PIB de dépenses publiques par rapport à une situation où les dépenses publiques évolueraient au rythme de la croissance potentielle de l’économie française.** Cela représente, par exemple, l’équivalent de ce qui sépare notre effort de recherche-développement de l’objectif de le porter à 3 points de PIB.

• **Une difficulté majeure dans les arbitrages à rendre consistera à identifier les dépenses publiques économiquement et socialement moins utiles que l’utilité collective du désendettement public qui les justifie, ou que les dépenses privées qui s’y substitueraient.**

Le niveau des dépenses publiques dans notre pays est théoriquement le résultat de choix collectifs sur le sens et l’étendue de l’intervention publique.

Des économies de gestion peuvent intervenir mais il est incertain qu’elles suffisent à concourir à la diminution de la place des dépenses publiques dans notre organisation collective.

Des choix de périmètre devront donc être probablement entrepris. Quoi qu’il en soit, la définition d’orientations touchant les dépenses publiques, qui pourrait utilement faire l’objet d’une loi, suppose de réunir les instruments d’un gouvernement éclairé de ces dépenses.

**Votre Délégation, qui devrait prochainement présenter un rapport de réflexion sur la dimension économique de la dépense publique et qui a appelé de ses vœux une institutionnalisation enfin efficace de l’évaluation des politiques publiques, saluant la démarche d’audit entreprise au sein du MINEFI, n’imagine toutefois pas qu’un tel objectif de dépenses publiques puisse être atteint sans que les moyens d’une réflexion approfondie sur les dépenses publiques soient réunis.**

## CHAPITRE 8

### **QUELLES TENDANCES POUR LA DETTE PUBLIQUE ?**

**La programmation pluriannuelle des finances publiques confirme que la dette n'est un problème que quand elle doit être remboursée. Pour être complet, on peut ajouter qu'elle l'est également quand elle devient trop chère.**

En effet, dans la programmation pluriannuelle des finances publiques, le poids de la dette publique dans le PIB recule continûment. La limitation des dépenses publiques est entièrement consacrée au désendettement des administrations publiques, qui est donc l'objectif de la politique budgétaire<sup>1</sup>.

**Pour s'en tenir au scénario dit « bas », la dette publique est réduite de 5,6 points de PIB entre fin 2007 et 2010, soit de 1,9 point par an.**

**C'est le résultat d'une situation où le besoin de financement public atteint un niveau inférieur à celui qui permet de stabiliser la dette dans le PIB.**

Ce niveau, qui dépend de la dette initiale et de la croissance économique, est de 2,25 points de PIB avec une dette de 63,6 % en début de période et une croissance nominale du PIB de 3,5 % (2 % de croissance en volume, en ligne avec la croissance potentielle, et 1,5 % d'augmentation des prix du PIB)<sup>2</sup>.

**A supposer que l'équilibre budgétaire décrit dans le scénario bas soit maintenu, la dette publique refluerait dans les dix ans suivants (à l'horizon 2020) jusqu'au niveau de 41,1 % du PIB. En 2044, la dette publique serait entièrement effacée.**

**La baisse du poids de la dette publique dans le PIB, décrite dans le programme pluriannuel présenté par le Gouvernement, représente un allègement de la dette publique de 8,8 %. Toutes choses égales par ailleurs, elle entraînerait une économie de charges d'intérêt récurrente de 3,6 milliards d'euros constants de 2007, chaque année à l'horizon de 2010 (0,2 % du PIB).**

**Quelles appréciations formuler sur de telles orientations ?**

---

<sup>1</sup> La diminution des dépenses publiques n'est pas « restituée » aux agents privés sous forme de baisse des prélèvements obligatoires.

<sup>2</sup> Le fameux critère de Maastricht plafonnant le déficit autorisé à 3 % du PIB résulte d'un calcul où la dette publique de 60 points de PIB pouvait être stabilisée à ce niveau avec un déficit maximal de 3 % et une croissance de 5 % (3 % en volume et 2 % d'inflation).

## **I. A LA RECHERCHE DE LA SOUTENABILITÉ DE LA RÉDUCTION DE LA DETTE PUBLIQUE**

La réduction de la dette publique est un objectif qui n'est pas sans risques macroéconomiques alors que ses bénéfices sont plutôt incertains car dépendants largement d'hypothèses exogènes, comme le niveau des taux d'intérêt.

**En l'Etat des choses la réduction de la dette publique est une opération à risques ce qui conduit à s'interroger sur l'existence éventuelle d'options permettant de réduire ceux-ci.**

La réduction de la dette publique décrite dans la programmation pluriannuelle est, comme on l'a indiqué, particulièrement importante. Elle « rapporte » 0,2 point de charges d'intérêt mais coûte *a priori* 2,1 points de croissance (qui correspondent au cumul des effets négatifs sur l'activité économique de la réduction du déficit public) soit, compte tenu du taux de prélèvements obligatoires de 43,7 %, 0,9 point de PIB de recettes fiscales.

Cette arithmétique déplaisante n'apparaît pas dans la programmation des finances publiques puisque, dans le scénario macroéconomique qui lui est associé, la baisse du déficit public semble ne pas peser sur l'activité. Les agents privés l'absorbent et seul est affiché le gain de la réduction du besoin de financement public (0,2 point de PIB).

Il faut observer que ce gain est limité aux administrations publiques, puisque, dans une telle hypothèse les agents privés prennent le relais de l'endettement, ce qui alourdit leurs charges financières.

Surtout, on peut juger incertain que l'impulsion budgétaire négative soit complètement compensée par une modification du comportement des agents privés, ce d'autant que l'accompagnement de cette stratégie par la politique monétaire n'est pas acquis. **Pour que la réduction programmée soit gagnante pour les finances publiques, il faudrait qu'elle « coûte » en croissance moins de 0,4 point de PIB.** Il n'en irait autrement que si une tension sur le coût de la dette se produisait. Elle rendrait plus « rentable » la réduction de la dette. Mais, comme elle n'épargnerait vraisemblablement pas les agents privés, elle compliquerait aussi les conditions d'un ajustement budgétaire économiquement indolore.

### **D'autres voies moins risquées sont-elles disponibles ?**

C'est pour répondre à cette question que votre Délégation a souhaité explorer d'autres politiques des finances publiques.

Dans l'une des projections de votre Délégation, la stratégie des finances publiques est guidée par l'objectif d'un retour de la dette publique au niveau de 60 % du PIB en 2011, niveau qui est celui fixé par le Pacte de stabilité et de croissance européen.

Ce scénario peut être analysé comme une illustration des conséquences d'un choix alternatif portant sur le niveau souhaitable de la dette publique.

**Tableau n° 1**  
**PRINCIPAUX AGRÉGATS DE FINANCES PUBLIQUES DANS LE SCÉNARIO ALTERNATIF**  
**AVEC UN OBJECTIF DE RETOUR À UNE DETTE PUBLIQUE DE 60 POINTS DE PIB**

*(en points de PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2011/2007
Capacité de financement des administrations publiques	-2,9	-2,4	-1,8	-1,9	-2,1	-0,8
Dépenses publiques	53,2	52,5	51,9	52,1	52,2	-1,0
Prélèvements obligatoires	43,9	43,7	43,7	43,7	43,7	0,2
Dette publique	64,0	63,5	62,3	61,1	60,1	-3,9

*Source : Rapport économique, social et financier (RESF) – PLF 2007, MINEFI*

Dans ce scénario (tableau n° 1), en 2011, la dette publique reflue de 3,9 points de PIB. Elle est de 60,1 points de PIB soit 3,5 points de PIB au-dessus du niveau qu'elle atteint dans un scénario suivant les enchaînements décrits par la programmation pluriannuelle du Gouvernement qu'illustrent les résultats suivants (tableau n° 2).

**Tableau n° 2**  
**PRINCIPAUX AGRÉGATS DE FINANCES PUBLIQUES DANS LE SCÉNARIO CENTRAL**  
**D'AMÉLIORATION ANNUELLE DU SOLDE STRUCTUREL DE 0,5 POINT DE PIB**

*(en points de PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2011/2007
Capacité de financement des administrations publiques	-2,9	-2,3	-1,4	-0,6	0,1	+3,0
Dépenses publiques	53,2	52,4	51,5	50,7	50,0	-3,2
Prélèvements obligatoires	43,9	43,7	43,7	43,7	43,7	-0,2
Dette publique	64,0	63,3	61,8	59,6	56,6	-7,4

*Source : Rapport économique, social et financier (RESF) – PLF 2007, MINEFI*

La dette publique rétrograde de 6 % et l'économie sur les charges d'intérêt est de l'ordre de 0,14 point de PIB.

Cette politique conduit donc à des résultats financiers de moindre ampleur pour les administrations publiques mais elle est moins risquée au plan macroéconomique (v. *supra*) et nettement moins exigeante en termes de finances publiques.

Ces conclusions valent encore davantage pour un dernier scénario (tableau n° 3) où l'impulsion économique de la politique budgétaire serait nulle, les dépenses augmentant au rythme de la croissance potentielle.

Tableau n° 3  
PRINCIPAUX AGRÉGATS DE FINANCES PUBLIQUES DANS LE SCÉNARIO TENDANCIEL  
SANS MODIFICATION DU SOLDE STRUCTUREL

(en points de PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variation 2011/2007
Capacité de financement des administrations publiques	-2,9	-2,7	-2,4	-2,2	-1,9	-1,0
Dépenses publiques	53,2	52,9	52,7	52,4	52,1	-1,1
Prélèvements obligatoires	43,9	43,9	43,9	43,9	43,9	0
Dette publique	64,0	63,5	62,8	62,0	61,0	-3,0

Source : *Rapport économique, social et financier (RESF) – PLF 2007, MINEFI*

Dans ces deux scénarios, le risque macroéconomique est incontestablement réduit. Inversement, l'ajustement budgétaire qui se produit, est de moindre ampleur :

- la réduction du déficit public est plus modeste ; elle provient, pour l'essentiel, d'un effet conjoncturel<sup>1</sup> et laisse moins de marges de manœuvre en cas de ralentissement économique ;

- atteignant un niveau permettant de financer par la dette des dépenses susceptibles d'augmenter durablement le rythme de croissance futur, et donc de réduire les besoins de financement prévisibles, le déficit public reste toutefois tel, **qu'à l'horizon de la projection**, il ne se traduit pas par une baisse de la dette publique aussi prononcée que dans le scénario central.

**Aucun critère unique de soutenabilité de la réduction de la dette publique ne peut être proposé avec certitude. Mais les travaux de votre Délégation ambitionnent de cadrer les choix qui sont multiples.**

Sur le plan économique, à court-moyen terme, l'arbitrage à rendre semble devoir dépendre de la plus ou moins grande confiance dans l'éventualité de voir les agents privés compenser les efforts de réépargne des administrations publiques. Mais, le seul arbitrage économique doit être complété par la prise en compte de données financières relatives à la soutenabilité de la dette publique.

---

<sup>1</sup> Toutefois, si l'on estime que la croissance potentielle pourrait être supérieure à 1,7 % à l'avenir, une partie de l'ajustement est structurel.

## II. A LA RECHERCHE DE LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE

**Une réponse satisfaisante à la question de la soutenabilité de la dette publique supposerait que l'ensemble des problèmes conceptuels qu'elle pose soient résolus.** Ils ne le sont pas. Les travaux sur la soutenabilité de la dette publique sont très peu développés et, par ailleurs, ils sont toujours partiels. Ils n'abordent le problème que sous un ou quelques angles alors qu'une stratégie pertinente suppose que tous soient couverts. **Votre Délégation se propose à l'avenir d'approfondir les réflexions sur ce thème.**

### UNE ILLUSTRATION DES PROBLÈMES D'APPROCHE DE LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE

Pour apprécier la soutenabilité de la dette publique, il est cohérent de mettre en balance le coût de la dette publique et son rendement. Mais, les deux termes de l'équation sont discutés.

*A priori*, le coût de la dette publique est connu. Il suffit pour le calculer de rapporter les charges d'intérêt au stock de dette. Pour la France, ce calcul donne un coût de la dette de 3,6 %. Cependant, on fait parfois valoir que cette approche est trop réductrice dans la mesure où la dette publique pousse à la hausse l'ensemble des taux d'intérêt imposant ainsi des conditions financières plus défavorables qu'en son absence aux autres agents économiques. Il faudrait donc majorer le coût de la dette publique par un coût d'opportunité subi par les autres emprunteurs.

S'agissant du rendement de la dette publique, le débat est encore plus vif. Son calcul suppose d'abord d'identifier l'impact sur le PIB des emplois qu'elle finance. Il s'agit d'un problème classique en économie d'estimation du multiplicateur des dépenses publiques ou des réductions fiscales. Dans un second temps, il est nécessaire d'identifier le rendement macroéconomique de cet impact. Les choix portant sur la valeur de ces différents paramètres déterminent les résultats.

On peut ajouter que **la question de la soutenabilité de la dette publique n'épuise pas le problème. Il faut lui adjoindre celle de son opportunité** si l'on estime, ce qui est discutable, qu'il existe un arbitrage entre dette publique et dette privée, autrement dit que l'une se substitue à l'autre.

Dans cette hypothèse, il est cohérent de **comparer le résultat des opérations décrites plus haut, avec le résultat des mêmes opérations appliquées à l'emploi d'un même supplément d'endettement privé.**

Une conclusion s'impose : il est impossible de raisonner autrement qu'en fournissant un jeu d'hypothèses dont l'éventail, nécessairement large, aura le mérite de dessiner les contours du possible mais l'inconvénient, probablement nécessaire de ne pas apporter de réponse certaine.

**A ce stade, il faut donc se contenter d'approches partielles aux résultats nécessairement incertains, en particulier parce que l'impact de la dette publique sur la croissance ne peut être entièrement identifié.**

#### CLARIFICATIONS DE MÉTHODE SUR LA DETTE PUBLIQUE

---

Deux sources de confusions sur l'appréciation de la dette publique doivent d'emblée être écartées.

• **La dette publique dont il est question dans les débats de politique économique ne donne pas une image fidèle de la situation patrimoniale de l'Etat.** Il s'agit d'une dette brute et non d'une dette nette des actifs des administrations publiques. Or, pour apprécier la soutenabilité d'une dette quelle qu'elle soit, il faut à tous le moins déduire de cette dette les actifs disponibles qu'elle peut avoir financé. Au demeurant, pour l'Etat, le diagnostic est plus complexe. Il lui appartient, et c'est l'essence même de la justification de son intervention, de financer des transferts et des biens et services qui ne lui bénéficient pas. Ce faisant, une partie majoritaire de ses emplois de fonds profite aux agents privés. La comptabilité publique et la Comptabilité nationale ne retracent pas correctement ces opérations qui n'ont pas de contrepartie au bilan de l'Etat. Il serait pourtant judicieux de valoriser les actifs incorporels créés par les dépenses publiques afin de mieux appréhender la situation d'endettement des administrations publiques.

• **La dette publique n'est pas la dette de la Nation.** La dette de la Nation, à un instant donné, est le résultat d'un cumul des besoins de financement de l'ensemble des agents économiques qui détermine la capacité de financement de la Nation. Son niveau traduit la capacité de financer la demande domestique à partir des ressources nationales. Un besoin de financement de la Nation oblige à solliciter l'épargne du Reste du Monde.

Une capacité de financement signifie qu'une épargne nationale est disponible pour financer les besoins du Reste du Monde.

Il peut exister un lien entre le besoin de financement public et le besoin de financement de la Nation – et donc entre dette publique et dette de la Nation – mais ce lien n'est en rien automatique. Une augmentation de la dette publique peut entraîner une hausse de la dette de la Nation, ou, au contraire, s'accompagner d'une réduction de cette dette.

En Europe, les situations en matière de dette publique et de besoin de financement de la Nation sont marqués par une grande diversité.

**DETTE PUBLIQUE BRUTE**

*(en % du PIB)*

Pays	1980	1985	1990	2001	2002	2003	2004	2005
Belgique	74,1	115,2	125,7	106,3	103,2	98,5	94,3	93,2
Allemagne	31,2	40,7	42,3	58,8	60,3	63,8	65,5	67,9
Espagne	16,4	41,4	42,6	55,6	52,5	48,9	46,2	43,1
<b>France</b>	<b>20,8</b>	<b>30,3</b>	<b>35,3</b>	<b>56,2</b>	<b>58,2</b>	<b>62,4</b>	<b>64,4</b>	<b>66,6</b>
Irlande	69,0	100,5	93,1	35,3	32,1	31,1	29,7	27,4
Italie	56,9	80,5	94,7	108,7	105,5	104,2	103,9	106,6
Pays-Bas	44,0	67,5	73,7	50,7	50,5	51,9	52,6	52,7
Zone euro	33,7	50,6	57,0	68,3	68,1	69,3	69,7	70,6
Danemark	39,1	75,0	62,0	47,4	46,8	44,4	42,6	35,9
Royaume-Uni	53,2	52,7	34,0	38,1	37,6	39,0	40,4	42,4

Source : Commission européenne

**CAPACITÉ DE FINANCEMENT DE LA NATION  
1961-2004**

*(en points de PIB)*

Pays	Moyenne 1961- 1990	Moyenne 1991-95	Moyenne 1996- 2000	2001	2002	2003	2004	2005
Belgique	0,3	3,8	5,0	4,0	4,8	4,4	3,6	2,5
Allemagne	1,2	-1,3	-0,9	0,0	2,2	2,1	3,9	4,2
Espagne		-1,4	-0,3	-3,4	-2,6	-3,0	-4,8	-6,5
<b>France</b>		<b>-0,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,1</b>
Irlande		3,1	2,4	0,0	-0,6	0,1	-0,8	-3,0
Italie		0,1	2,0	0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,9
Pays-Bas		4,0	4,2	5,0	5,9	5,6	8,4	6,8
Zone euro		-0,2	0,9	0,2	0,9	0,5	0,9	0,2
Danemark		1,7	1,1	3,1	2,6	3,2	2,3	3,0
Royaume-Uni		1,6	-1,3	-2,1	-1,5	-1,3	-1,5	-2,0
Europe 15		-0,4	0,7	0,0	0,7	0,5	0,6	ND
Etats-Unis	-0,3	-0,9	-2,4	-3,7	-4,4	-4,7	-5,6	-6,3

Source : Commission européenne

Au total, la zone euro dispose d'une capacité de financement qui témoigne d'une capacité d'épargne. A l'inverse, le Royaume-Uni et, surtout, les Etats-Unis connaissent des besoins de financement qui persistent depuis de nombreuses années.

**Ces constats conduisent à tirer des conclusions entièrement contraires à celles qui fondent les recommandations de réduire la dette publique :**

- la croissance dans l'Union européenne n'est pas freinée par un déficit d'épargne ;
- la valeur de l'euro – qui d'ailleurs s'est appréciée depuis plusieurs années – n'est pas sous la menace d'une dépréciation résultant de l'accumulation de dettes ;
- la compétitivité de la zone euro ne semble nullement en danger du fait d'un risque d'écarts d'inflation avec le Reste du Monde.

Cela précisé, la dette publique est, de plus en plus souvent, l'objet d'une approche partielle de sa soutenabilité se référant à l'impact du vieillissement de la population européenne sur les dépenses publiques. Celui-ci devrait se traduire par une hausse du poids des dépenses publiques dans le PIB (tableau n° 4). L'idée qui en découle est que pour couvrir les besoins de financement qui en résulteront à l'avenir, il faudrait réduire rapidement la dette publique.

Tableau n° 4  
**PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU BESOIN DE FINANCEMENT PUBLIC EN 2050**  
**POUR QUELQUES PAYS EUROPÉENS À RECETTES CONSTANTES**

*(en points de PIB)*

	RETRAITES	SANTÉ	ÉDUCATION	DÉPENSES LIÉES À L'ÂGE	TOTAL
Belgique	4,2	2,9	-0,4	-1,6	5,1
Danemark	2,3	2,8		1,3	6,4
Allemagne	2,9	2,5	-0,3	-1,4	3,7
Espagne	5,0	1,4	-0,2	-0,2	6,0
<b>France</b>	<b>1,6</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,4</b>
Italie	0,8	1,6	-0,3	-0,1	2,0
Pays-Bas	3,1	3,2	-0,1	0,4	6,6
Royaume-Uni	1,0	2,1	-0,1	0,0	3,0

Source : Commission européenne

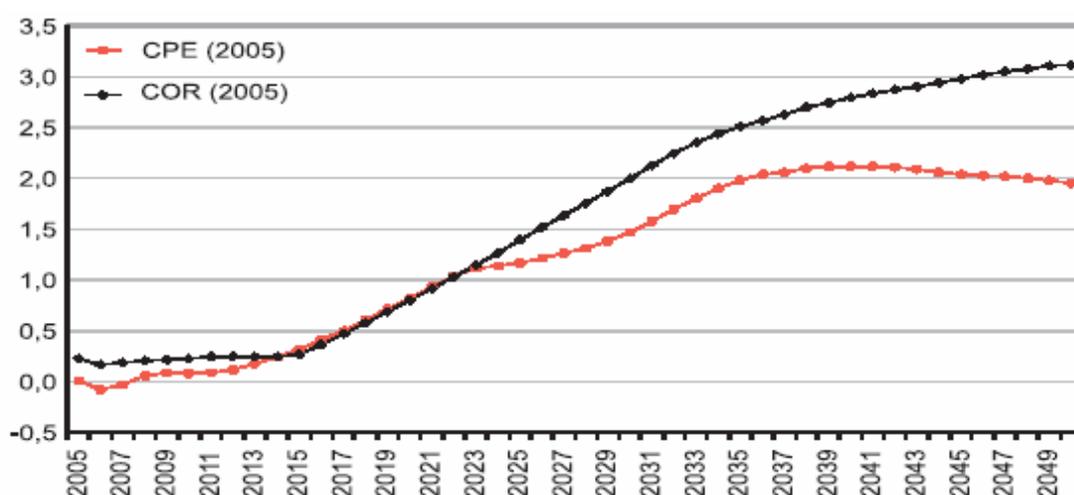
Dans les commentaires qui suivent, on s'en tiendra à la France. Mais, **il est important de relever que les différences entre les perspectives d'augmentation des besoins de financement public dans les pays européens s'expliquent pour beaucoup par des degrés différents de collectivisation des besoins mentionnés (retraite, santé, éducation...).**

**Autrement dit, pris dans leur ensemble, c'est-à-dire dans leurs composantes privées et publiques, les différents systèmes nationaux devraient être confrontés à des besoins de financement plus proches que ceux mentionnés dans le tableau ci-dessus, qui ne concerne que les systèmes publics.**

Même si certaines conventions sont discutables, on relève que la France devrait faire face à l'horizon 2050 à un supplément de dépenses publiques, chiffré ici à 5,4 points de PIB (à tendance constante)<sup>1</sup>. Ces dépenses supplémentaires ne sont, aujourd'hui, pas financées si bien qu'on peut calculer une séquence de besoins de financement sur une période donnée et lui associer un supplément d'endettement.

**Un tel calcul a été entrepris pour les seuls besoins de financement des régimes de retraite (graphique n° 1).**

Graphique n° 1  
**BESOINS DE FINANCEMENT DE L'ENSEMBLE DES RÉGIMES DE RETRAITE**  
*(points de PIB – en %)*



Source : *Rapport sur les comptes de la Nation de l'année 2005. Scénario central du COR (2005) et scénario central du CPE (2006)*

<sup>1</sup> Les chiffres mentionnés dans le tableau ont été revus à la baisse trop récemment pour que ce rapport en tienne totalement compte. Cependant, dans la suite des présents développements, on indique les révisions auxquelles il faut procéder pour apprécier correctement les évolutions probables qui s'avèrent encore plus modérées que dans les plus récentes estimations de la Commission européenne.

On note que des trajectoires différentes de besoins de financement ont été identifiées, l'une par le Conseil d'orientation des retraites (COR), l'autre par le Comité de politique économique de l'Union européenne (CPE) sur la base de projections démographiques différentes<sup>1</sup>.

**On peut associer à ces projections, une dette implicite (tableau n° 5), à laquelle les évocations des engagements financiers de l'Etat dans le débat public renvoient la plupart du temps pour rendre compte des « défis » associés aux besoins de financement public prévisibles.**

Tableau n° 5  
« DETTE IMPLICITE EXPOST » LIÉE AUX RETRAITES<sup>2</sup>

(en points de PIB)

		En 2030	En 2040	En 2050	En 2070 avec des besoins de financement constants en points de PIB après 2050
Taux d'intérêt : croissance du PIB + 1,5 %	COR	22	52	93	197
	CPE	19	41	70	139
Taux d'intérêt : croissance du PIB + 2,0 %	COR	23	55	100	225
	CPE	18	44	76	160
Taux d'intérêt : croissance du PIB + 2,5 %	COR	24	59	108	257
	CPE	19	46	82	184

Source : *Rapport sur les comptes de la Nation 2005. Calculs DGTPE. PLF pour 2007.*  
Annexe au RESF. MINEFI

Sur ce point, il faut rappeler que les dettes implicites, comme celle décrite dans le tableau ci-dessus, sont calculées sur l'hypothèse où les besoins de financement identifiés seraient couverts par un endettement supplémentaire. Dans un tel cas, il est évident que la dette publique « explose ». Dans le « meilleur » des cas, elle augmenterait de 70 points de PIB à l'horizon 2050 et doublerait donc par rapport à sa situation actuelle sous l'effet de l'endettement contracté pour financer des charges de retraite et les charges d'intérêt supplémentaires liées à ce surcroît de dette.

<sup>1</sup> Voir dans le présent rapport le chapitre consacré à l'impact des nouvelles projections démographiques sur la croissance et les finances publiques.

<sup>2</sup> Note importante : les calculs d'où procèdent les estimations du tableau ont été réalisés avant la révision des projections démographiques de l'INSEE.

Une telle perspective ne serait tenable que si l'épargne disponible était suffisamment abondante et prête à financer cette dette pour que nul problème de solvabilité ou de coût n'intervienne, ce qui est peu probable<sup>1</sup>.

C'est d'ailleurs pourquoi **la référence à une « dette implicite » ne doit pas être considérée autrement que comme une illustration virtuelle d'un problème de financement dont on sait qu'il ne se posera pas.**

Face à cette dette implicite, on peut calculer un **écart de financement** qui traduit le **montant** (en points de PIB) du **surcroît de recettes** ou **d'économies en dépenses<sup>2</sup>** qu'il faudrait effectuer durablement pour assurer la soutenabilité du système de retraite. Cette méthode, qui peut également être appliquée au système de santé, donne des ordres de grandeur qui, pour être moins spectaculaires, sont nettement plus réalistes (tableaux n° 6 et n° 7).

Tableau n° 6  
« ÉCARTS DE FINANCEMENT » DU SYSTÈME DE RETRAITE À L'HORIZON 2050  
SOUS DIFFÉRENTES HYPOTHÈSES

*(en points de PIB)*

	Calcul à l'horizon 2050	
	COR	CPE
Taux d'intérêt : croissance du PIB +1,5 %	0,7	0,5
Taux d'intérêt : croissance du PIB +2,0 %	0,8	0,6
Taux d'intérêt : croissance du PIB +2,5 %	0,9	0,7

Source : *Calculs DGTPE*

Tableau n° 7  
« ÉCARTS DE FINANCEMENT »  
DES SYSTÈMES DE RETRAITE ET D'ASSURANCE MALADIE À L'HORIZON 2040

*(en points de PIB)*

Retraites	Entre 1 et 1,5
Assurance maladie	0,4
Total	Entre 1,4 et 1,9

<sup>1</sup> On peut toutefois souligner qu'il existe un pays dans le monde – les Etats-Unis – qui parvient sans problème jusqu'alors à financer, chaque année, une dette nettement supérieure au surcroît annuel d'endettement que suppose la dette implicite du système de retraite.

<sup>2</sup> Par exemple, quelle serait l'augmentation de cotisations sociales permettant, si elle était pratiquée aujourd'hui, d'équilibrer durablement les régimes de retraite ou encore de combien devrait-on réduire les dépenses publiques ?

**Cette opération réduit considérablement l'effet optique alarmant que produit la seule considération des dettes implicites.**

Pour les seuls systèmes de retraite, les « écarts de financement » s'étagent, à l'horizon 2050, entre 0,5 et 0,9 point de PIB selon les calculs du COR et du CPE réalisés avant la révision des projections démographiques de l'INSEE<sup>1</sup>.

Pour l'ensemble des dépenses sociales à l'horizon 2040, l'écart de financement du PIB s'élève à plus de 1,9 point.

Ainsi, sur une base purement comptable, on peut estimer que l'amélioration du besoin de financement public qui permettrait la couverture de l'écart de financement en 2040 est, dans le pire des cas, de l'ordre de 1,9 point de PIB. Si l'on suppose qu'elle serait conduite sur la période 2008-2010, elle nécessite un ajustement du déficit public de cet ordre (à comparer avec la baisse programmée de 2,5 points du PIB) compatible avec un allègement de la dette publique de 1,8 point de PIB à comparer à l'effort de 5,6 points de PIB qui est programmé.

Celui-ci va donc au-delà de la couverture des besoins de financement des systèmes sociaux tel qu'il était estimé avant la révision des projections démographiques.

**La prise en compte de l'impact des nouvelles projections démographiques** conduit à alléger les besoins de financement prévisibles de notre protection sociale. Pour le système de retraite, à l'horizon de 2050, celui-ci ne serait plus de 3,2 points de PIB comme dans les précédentes projections mais de seulement 2 points de PIB ce qui réduit d'autant les besoins de couverture du système.

**Les nouvelles perspectives conduisent donc à réduire nettement « l'écart de financement », autrement dit le besoin d'équilibrer les comptes de notre modèle social** (tableau n° 8).

---

<sup>1</sup> C'est le terme qu'on retient conventionnellement ici, mais il faut savoir qu'à un terme plus lointain l'écart de financement est plus élevé.

Tableau n° 8  
**ÉCARTS DE FINANCEMENT**  
**RÉSULTANT DES NOUVELLES PROJECTIONS DÉMOGRAPHIQUES**  
*(en points de PIB)*

Taux d'intérêt : croissance du PIB +1,5 %	0,31
Taux d'intérêt : croissance du PIB +2,0 %	0,37
Taux d'intérêt : croissance du PIB +2,5 %	0,44

*Source : Service des Études économiques du Sénat,  
sur la base des précédentes estimations du CPE*

**Dans ces conditions, le recul de la dette publique, tel qu'il est programmé à l'horizon 2010, excède encore plus nettement lesdits besoins, ce qui conduit à renouveler les interrogations sur le rythme du désendettement public.**



## CHAPITRE 9

### **LES RÉVISIONS DES PROJECTIONS DE POPULATION ACTIVE REMETTENT-ELLES EN CAUSE LA PERSPECTIVE D'UNE BAISSSE DU CHÔMAGE ?**

#### **I. UNE BAISSSE DU CHÔMAGE EN PROJECTION MALGRÉ LA RÉVISION À LA HAUSSE DES PROJECTIONS DE POPULATION ACTIVE, TRADUCTION D'UN FAIBLE CHÔMAGE STRUCTUREL ?**

##### ***A. UNE BAISSSE DU TAUX DU CHÔMAGE PLUS OU MOINS ACCUSÉE MALGRÉ LA RÉVISION À LA HAUSSE DES PERSPECTIVES DE POPULATION ACTIVE***

➤ La révision par l'INSEE des projections de population active se traduit, sur la période 2008-2011, par une croissance de 0,3 % par an en moyenne de la population active (soit +80.000 actifs supplémentaires), contre une stagnation dans les anciennes projections.

Comme on l'a vu en 2004 et 2005, un ralentissement de l'augmentation de la population active permet de baisser le chômage malgré une croissance molle et de faibles créations d'emplois.

Ainsi, en 2004, le nombre de chômeurs a diminué (-10.000) alors que l'augmentation de l'emploi a été faible (+50.000 contre **+250.000 par an en moyenne sur la période 1995-2005**) ; les évolutions ont été similaires en 2005, bien que de manière moins marquée (102.000 chômeurs en moins pour 140.000 emplois supplémentaires seulement).

Ces évolutions ont été possibles parce que la **population active observée** (c'est-à-dire l'addition du nombre de personnes en emploi et du nombre de chômeurs) a faiblement augmenté par rapport à la tendance antérieure (+180.000 actifs par an sur 1995-2005). On verra ci-après (cf. 2.) que ces chiffres sont entachés d'une forte incertitude statistique, dans la mesure où la population active observée ne paraît pas compatible avec la population active projetée à partir du recensement démographique. Néanmoins, en première analyse, on constate, sur 2004 et 2005, qu'un freinage de l'augmentation de la population active peut « faciliter » le retour au plein-emploi par diminution de l'offre du travail.

➤ Les scénarios à moyen terme réalisés par l'OFCE montrent cependant qu'un scénario de retour au voisinage du plein emploi reste possible malgré la révision à la hausse des projections de population active à moyen terme, sous réserve d'une incertitude statistique, qui sera évoquée ci-dessous, et que dans l'hypothèse d'une réduction structurelle du déficit public, la croissance ne soit pas freinée<sup>1</sup>.

• Dans le scénario « central », avec une croissance de 2,2 % par an, une hypothèse de progression annuelle de la productivité du travail de 1,7 % et une progression de la population active de 100.000 par an environ, sur 2006-2011, le nombre de créations d'emplois (**175.000 par an** en moyenne) est suffisant pour absorber les nouveaux entrants sur le marché du travail et faire baisser le chômage. Le taux de chômage passerait donc de 8,5 % en 2007 à **7,5 % en 2011** (en moyenne annuelle), (cf. tableau n° 1 ci-après).

Tableau n° 1  
SCÉNARIO CENTRAL – EMPLOI ET CHÔMAGE

Variations	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1986-1995	1996-2005	2006-2011
Emploi total (milliers)	67	183	170	183	167	173	171	84	234	175
Emploi salarié marchand (en %)	0.3	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.5	1.4	0.9
Emploi salarié non marchand (en %)	0.0	0.5	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	1.7	0.8	0.1
Population active (en %)	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4
Taux de chômage (BIT)	9.9	9.2	8.5	8.3	8.1	7.8	7.5	10.4	10.4	8.6

Sources : INSEE, prévisions OFCE

• Dans le scénario « de politique budgétaire neutre », où la réduction du déficit public et le contrôle de la dépense sont moins marqués, la croissance annuelle est plus rapide : +2,4 % par an sur 2006-2011 contre 2,2 % dans le scénario « neutre ».

La progression de l'emploi (+240.000 emplois par an sur la période) serait donc plus soutenue et comparable à celle observée au cours de la dernière décennie. Cela permettrait une forte baisse du taux de chômage, qui atteindrait **6,5 % en 2011** (cf. tableau n° 2), ainsi qu'une hausse du taux d'emploi (rapport entre le nombre de personnes en emploi et la population en âge de travailler), permettant de se rapprocher de l'objectif d'un taux d'emploi à 70 % poursuivi par la « stratégie de Lisbonne ». En effet, dans une période telle que celle qui est décrite par ce scénario, non seulement la baisse du

<sup>1</sup> Voir chapitre n° 7 « Une réduction structurelle du déficit public vraiment indolore ? » ci-après.

chômage concourt à la hausse du taux d'emploi, mais elle attire aussi sur le marché du travail des personnes jusque-là découragées.

Tableau n° 2  
SCÉNARIO « DE POLITIQUE BUDGÉTAIRE NEUTRE » – EMPLOI ET CHÔMAGE

Variations	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1986-1995	1996-2005	2006-2011
Emploi total (milliers)	67	183	172	257	244	231	231	84	234	220
Emploi salarié marchand (en %)	0.3	0.8	1.0	1.2	1.3	1.3	1.0	0.5	1.4	1.1
Emploi salarié non marchand (en %)	0.0	0.5	-0.1	0.5	0.1	-0.2	0.5	1.7	0.8	0.2
Population active (en %)	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4
Taux de chômage (BIT)	9.9	9.2	8.5	8.0	7.5	7.0	6.5	10.4	10.4	8.1

Sources : INSEE, prévisions OFCE

• Dans le scénario « alternatif », compte tenu de l'assainissement budgétaire marqué en 2008 et 2009 et la baisse du chômage, les créations d'emplois seraient dans un premier temps plus faibles que dans les deux autres scénarios. Par la suite, avec le relâchement de la contrainte budgétaire en lien avec la stabilisation de la dette en pourcentage du PIB, le taux de chômage atteint le même niveau que dans le scénario central (7,5 %), (cf. tableau n° 3).

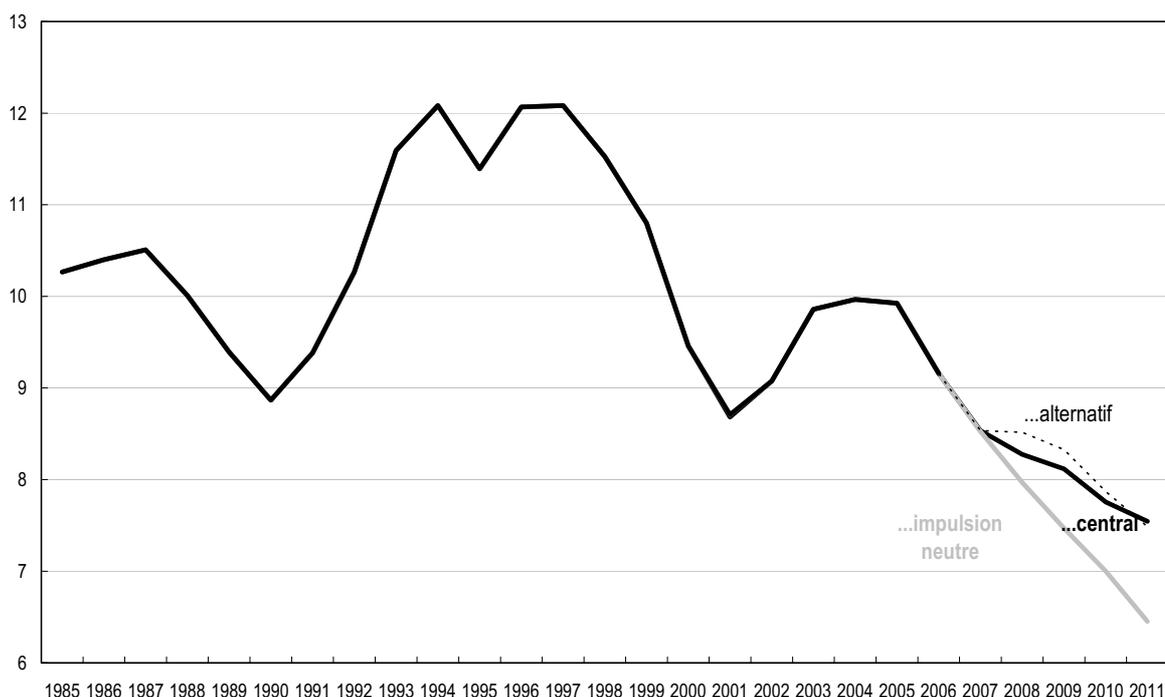
Tableau n° 3  
SCÉNARIO « ALTERNATIF » – EMPLOI ET CHÔMAGE

Variations	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	1986-1995	1996-2005	2006-2011
Emploi total (milliers)	67	183	170	116	157	218	210	84	234	160
Emploi salarié marchand (en %)	0.3	0.8	1.0	0.6	0.9	1.0	1.0	0.5	1.4	0.8
Emploi salarié non marchand (en %)	0.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.5	0.5	1.7	0.8	0.2
Population active (en %)	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4
Taux de chômage (BIT)	9.9	9.2	8.5	8.5	8.3	7.9	7.5	10.4	10.4	8.5

Sources : INSEE, prévisions OFCE

Le **graphique** ci-dessous décrit les différences d'évolution du taux de chômage dans les trois projections. Quel que soit le scénario privilégié, le taux de chômage s'établirait **à son plus bas niveau depuis 1985, évolution qui doit être rapprochée de celle de la population active.**

Graphique n° 1  
**ÉVOLUTION DES TAUX DE CHÔMAGE DANS LES TROIS SCÉNARIOS 2006-2011 (EN %)**



Sources : INSEE, prévisions OFCE

➤ La révision à la hausse par l'INSEE des projections de population active réduit mécaniquement la décade du chômage. Toutefois, à l'avenir, la population active augmenterait beaucoup moins vite (+80.000 par an) qu'au cours des vingt dernières années (+140.000 par an), ce qui facilite d'autant la décade du chômage.

### ***B. ... ET CERTAINES ESTIMATIONS PORTANT SUR LE CHÔMAGE STRUCTUREL***

Il faut, par ailleurs, remarquer que dans les scénarios modélisés, la baisse du taux de chômage (à 7,5 % ou 6,5 % selon les scénarios) ne s'accompagne d'**aucune tension inflationniste.**

Cela suppose que le **taux de chômage d'équilibre**, ou taux de chômage non accélérateur de l'inflation (NAIRU) ou des salaires (NAWRU), diminue en même temps que le chômage observé. En effet, dans les modèles macroéconomiques usuels, il existe un niveau de taux de chômage dit d'équilibre ou « naturel » pour reprendre l'expression de Milton FRIEDMAN, en dessous duquel toute baisse du taux de chômage observé se traduit par une accélération de l'inflation. En France, des travaux de l'OCDE ou de la Direction de la Prévision avaient fixé autour de 9 % le niveau de ce taux de chômage d'équilibre.

Dans le modèle *e-mod* de l'OFCE, toutefois, non seulement le taux de chômage d'équilibre se situe à un niveau plus bas, ce qui se justifie par la crédibilité désormais acquise par la Banque centrale européenne dans sa politique visant à maintenir la stabilité des prix, par l'expérience d'une longue période sans inflation, deux éléments qui modifient les anticipations des prix des ménages et par la **baisse des taux d'intérêt** (qui rendent plus faciles les conditions d'emprunt, ce qui permet aux entreprises d'investir en période de baisse du chômage et d'accélération de la demande, ce qui limite les tensions potentielles sur l'appareil productif).

Dans ce modèle, par ailleurs, le taux de chômage d'équilibre ou non accélérateur d'inflation, **baisse avec le taux de chômage effectif** : ceci se fonde sur l'idée que lorsque le taux de chômage augmente, le chômage de longue durée augmente également ce qui contribue à déclasser un nombre croissant de travailleurs non qualifiés et, ainsi, à une rigidité accrue du marché du travail et à une hausse du taux de chômage d'équilibre. Un phénomène inverse se produit lorsque le chômage baisse.

Dans l'hypothèse où ce soubassement théorique et sa validité empirique ne seraient pas avérés, la baisse du chômage en projection entraînerait des tensions inflationnistes, une hausse des taux d'intérêt ou une dégradation de la compétitivité, et dans les deux cas, *in fine*, un ralentissement de la croissance et une hausse du chômage. Ce scénario est toutefois peu probable.

## II. ... ENTACHÉE D'UNE INCERTITUDE STATISTIQUE À COURT TERME

En 2004, 2005 et au premier semestre 2006, la **population active observée**, telle qu'elle résulte à la fois de la mesure du chômage et de celle de l'emploi, évolue beaucoup plus lentement que la population active potentielle, calculée à partir de nouvelles projections de la population active de l'INSEE.

A partir des dernières enquêtes de recensement (2004 et 2005), de nouvelles hypothèses de fécondité ou de solde migratoire, l'INSEE calcule la **population en âge de travailler**.

Par ailleurs, en appliquant des taux d'activité tendanciels<sup>1</sup> par sexe ou catégorie d'âge, l'INSEE obtient une évolution de la **population active tendancielle** à l'horizon 2011.

Les projections à moyen terme sont élaborées à partir de cette hypothèse. L'évolution de la population active dépend, dans la modélisation, de l'évolution de l'emploi : une augmentation de l'emploi et une baisse du chômage attirent sur le marché du travail des travailleurs découragés. Les taux d'activité tendanciels par sexe et catégorie d'âge augmentent aussi en fonction de l'évolution de l'emploi (« effet de flexion des taux d'activité »). En tenant compte en projection de l'évolution de ces taux d'activité, on obtient une **population active potentielle**<sup>2</sup>.

Pour 2004, 2005 et le premier semestre 2006, l'écart entre la population active potentielle ainsi obtenue et la population statistiquement observée atteint des niveaux inhabituels et croissants : 118.000 en 2004, 150.000 en 2005 et 146.000 pour le seul premier trimestre 2006 (cf. tableau n° 4 ci-après).

---

<sup>1</sup> C'est-à-dire le ratio de la population en activité (emploi ou chômage) par rapport à la population en âge de travailler, tel qu'il est observé sur longue période.

<sup>2</sup> Qui tient compte également des effets sur l'activité des travailleurs âgés de diverses mesures (loi Fillon relative aux départs en retraite anticipés, convention de reclassement personnalisée, ...). Cet « effet retrait d'activité » est toutefois de second ordre (cf. tableau n° 4).

Tableau n° 4  
PROJECTION DE POPULATION ACTIVE

(Variations, en fin d'année)

Glissement annuel	2002	2003	2004	2005	2006*	2007*
<b>(1) Population active potentielle</b>	<b>192,1</b>	<b>157,8</b>	<b>157,9</b>	<b>188,2</b>	<b>233,4</b>	<b>132,7</b>
(2) Population active tendancielle	195,1	203,5	146,8	161,2	179,4	106,2
(3) Effet de flexion	-28,7	-47,1	2,0	20,5	54,3	35,8
(4) Effet retrait d'activité	25,7	1,5	9,1	6,6	-0,3	-9,3
<b>(5) Population active observée</b>	<b>258,7</b>	<b>220,7</b>	<b>40,0</b>	<b>37,7</b>	<b>4,9</b>	<b>-17,8</b>
<b>(6) Déficit de bouclage = (5) – (1)</b>	<b>66,6</b>	<b>62,9</b>	<b>-117,9</b>	<b>-150,5</b>	<b>-228,6</b>	<b>-150,5</b>

Sources : INSEE et Ministère du travail; prévision 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.

Ce « déficit de bouclage du marché du travail », persistant et croissant, entretient une incertitude sur la situation actuelle du marché du travail.

L'écart entre population active potentielle et population observée peut provenir essentiellement d'une **sous-estimation de l'évolution de l'emploi**.

Les niveaux d'emploi estimés par l'INSEE sont pour l'instant calés sur le recensement de 1999. Lorsque l'emploi sera calé sur les nouveaux recensements le niveau de l'emploi devrait vraisemblablement augmenter. Par ailleurs, on peut noter que d'autres sources de l'INSEE fournissent des estimations plus élevées des créations d'emplois. De la fin juin 2005 à la fin juin 2006, l'emploi salarié marchand non agricole aurait progressé de 135.400 personnes selon la source INSEE, de 157.600 personnes selon l'Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS) et de 167.400 personnes selon l'Unedic.

L'écart pourrait provenir de différences de traitement des données concernant les entreprises de moins de 10 salariés. Les trois institutions mènent actuellement des travaux pour rapprocher leur méthodologie. Ces travaux pourraient conduire à une révision à la hausse du chiffre Insee (en collaboration avec la Dares).

Dans les **branches non marchandes** (éducation, santé, action sociale et administrations), la révision pourrait être encore plus forte. Selon l'estimation actuelle de l'INSEE, l'emploi de ces branches aurait progressé de 54.700 de décembre 2004 à décembre 2005, soit environ de 37.000 personnes en moyenne annuelle. L'enquête emploi, une source disponible plus rapidement sur un champ complet, indique que l'emploi de ces branches aurait progressé en 2005 de 140.000 personnes en moyenne annuelle.

Cela amène à penser que l'emploi des branches marchandes comme non marchandes pourrait être fortement révisé à la hausse pour l'année 2005 (et certainement 2006) ce qui réduirait le défaut de bouclage du marché du travail.

Il faut toutefois observer qu'une croissance de l'emploi en 2005 ou 2006 supérieure aux estimations actuelles signifierait également une productivité plus faible (plus de travailleurs pour une même production).

Néanmoins, si l'emploi était révisé à la hausse, il est probable que le PIB connaîtrait une révision de même ampleur (auquel cas la productivité par tête n'aurait pas ralenti). Ceci ne serait pas inhabituel : **la variation entre la première estimation du PIB et l'estimation définitive, trois ans plus tard, est en moyenne de 0,35 % point de croissance sur les vingt dernières années.** Pour les années qui marquent une forte accélération ou ralentissement de l'activité, les révisions peuvent être encore plus substantielles : en 2000, année de forte croissance, l'estimation définitive était supérieure de 1,2 point de croissance à la première estimation.

Si l'emploi et la croissance en 2005 devaient être révisés à la hausse, cela rendrait plus compréhensibles les évolutions du marché du travail sur la période récente<sup>1</sup>.

En conclusion, le défaut de bouclage du marché du travail conduit à envisager une révision à la hausse des niveaux d'emploi et d'activité sur la période récente, mais **ne remettrait pas en cause la perspective d'une baisse du chômage à moyen terme.**

---

<sup>1</sup> Ainsi que celles des finances publiques : l'évolution des recettes fiscales a été supérieure à celle qui laissait supposer l'évolution de l'activité (élasticité égale à 1,2 et, même, à 1,5 pour les seuls impôts revenant à l'Etat). En cas de révision à la hausse du PIB, l'élasticité des recettes à la croissance se rapprocherait de l'unité.

## CHAPITRE 10

### **QUELLES POLITIQUES ÉCONOMIQUES EN ZONE EURO : POURSUITE DES STRATÉGIES NON COOPÉRATIVES OU VÉRITABLE COORDINATION ?**

En 2001-2002, la croissance mondiale a connu deux années de ralentissement, suite à l'éclatement de la « bulle Internet ». A partir de 2003, elle a retrouvé un rythme de croissance voisin de 5 % par an (3,7 % par an en moyenne sur les vingt dernières années).

Cette crise a montré les capacités de « résilience »<sup>1</sup> respectives des économies américaine et européenne.

Les Etats-Unis, après deux années de ralentissement, en 2001 et 2002 (respectivement +1,2 % et +1,5 % de croissance après +3,7 % en 2000) ont retrouvé un rythme de croissance voisin de 3 %, effaçant ainsi rapidement la « croissance perdue » (par rapport au potentiel de croissance) et l'*output* négatif<sup>2</sup>. Le niveau du PIB américain est aujourd'hui supérieur à ce qu'il aurait été sans cette crise.

Dans le même temps, la zone euro, dont la croissance en 2000 était supérieure à celle des Etats-Unis (3,9 % contre 3,7 %), reste, depuis l'éclatement de la « bulle Internet », engluée dans une croissance molle et souffre encore en 2006 d'un *output* négatif de l'ordre de 1,5 % du PIB<sup>3</sup>, source de chômage et de faibles revenus.

L'OFCE a conduit une analyse sur ces divergences d'évolution<sup>4</sup> dont on peut tirer deux enseignements :

- sur la période 2002-2005, parmi les pays avancés, c'est dans la zone euro que la situation budgétaire a été la moins dégradée (déficit équivalent à 2,5 % de PIB en moyenne, contre 4,3 % aux Etats-Unis, 7,2 % au Japon et 2,6 % au Royaume-Uni) ;

- l'**orientation des politiques budgétaires**, respectivement dans la zone euro et aux Etats-Unis, explique plus de **la moitié de l'écart de croissance** annuel moyen entre les deux zones sur la période 2002-2005 (+2,8 % par an aux Etats-Unis et +1,3 % par an dans la zone euro).

---

<sup>1</sup> C'est-à-dire la capacité à résister et à se relever après un choc.

<sup>2</sup> Écart au niveau du PIB potentiel.

<sup>3</sup> C'est-à-dire que le niveau du PIB est inférieur de 1,3 % à son niveau potentiel ou tendanciel (estimation OFCE).

<sup>4</sup> Cf. Revue de l'OFCE d'avril 2005.

Par ailleurs, la **baisse des taux d'intérêt nominaux à court terme** entre 2000 et 2003, en réaction au ralentissement mondial, a été aux Etats-Unis plus de **deux fois supérieure** à celle intervenue dans la zone euro : de 6 % à 1 % aux Etats-Unis, de 4,4 % à 2,3 % dans la zone euro.

On peut donc largement expliquer par les réactions de politique économique les rebonds respectifs des économies américaine et européenne à la suite de la crise de 2001.

On peut également en déduire la question suivante, que l'on retrouve en filigrane de toutes les problématiques soulevées dans ce rapport d'information :

**la zone euro est-elle capable de conduire une stratégie de croissance autonome<sup>1</sup> ?**

Pour le moment, compte tenu d'un *policy mix* **globalement peu accommodant** au niveau de la zone euro et d'une croissance ralentie, les pays membres sont conduits à adopter des **stratégies individuelles**. Celles-ci sont par nature non coopératives, mais en l'absence de politique de croissance au niveau de l'ensemble de la zone euro, il est logique d'essayer de « prendre » une part de la croissance de ses partenaires de la zone par des gains de compétitivité.

Tous les pays, peu ou prou, ont conduit des stratégies de cette nature, et ce bien avant la création de l'euro. Si l'on s'en tient aux « grands pays », l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni ont procédé à des dévaluations compétitives dans les années 90 et la France a sa variante en change fixe, la désinflation compétitive.

Récemment, l'Allemagne s'est aussi engagée dans cette voie : modification de la fiscalité en appuyant les comptes sociaux sur des taxes indirectes (ce qui permet de financer un allègement du coût salarial à la charge des entreprises par une taxe sur les ménages), nouveaux contrats (« mini » et « midi » jobs à cotisations réduites), réforme de l'assurance-chômage et des cotisations, dans le cadre des réformes « HARTZ »<sup>2</sup>. La priorité est ainsi accordée à la compétitivité par tous les moyens.

Ces mesures ont été accompagnées par une grande modération salariale : en Allemagne, contrairement à la plupart des pays développés, **le pouvoir d'achat du salaire par tête a diminué au cours des dix dernières années** (cf. tableau n° 1 ci-après).

---

<sup>1</sup> C'est-à-dire indépendamment des évolutions de l'environnement extérieur, fluctuations de l'économie mondiale et évolution du taux de change. Il faut observer, à ce titre, que les deux épisodes de croissance soutenue en Europe (à la fin des années 80 et à la fin des années 90) correspondent à une appréciation du dollar par rapport à l'euro.

<sup>2</sup> Pour une analyse complète de la politique économique allemande et européenne, voir *Revue Le Débat*, n° 141, septembre-octobre 2006, « La France dans l'attente » par Xavier TIMBEAU.

Tableau n° 1  
SALAIRE PAR EMPLOYÉ

	1996-2000	2001-2005	1996-2005
Allemagne	0.3%	-0.4%	-0.1%
France	1.2%	1.5%	1.3%
Italie	0.8%	0.5%	0.6%
Espagne	-0.5%	0.0%	-0.3%
Pays Bas	-0.3%	0.2%	0.0%
Royaume-Uni	2.3%	1.9%	2.1%
Etats-Unis	3.0%	1.0%	2.0%
Japon	-0.3%	-0.2%	-0.2%

*Source et champ : FMI, Economic Outlook n°79, juin 2006, OCDE, masse salariale totale, y compris cotisations sociales, divisée par l'emploi salarié total, champ économie entière, i.e. secteur privé et public, progression annuelle moyenne (calculs de Xavier TIMBEAU, Revue Le Débat n° 141).*

Ces évolutions sont encore plus marquantes si l'on observe l'évolution du **revenu salarial par habitant** (ce qui permet de prendre en compte à la fois l'évolution du salaire par tête et celle de l'emploi) : celui-ci a stagné au cours des dix dernières années alors qu'il a progressé nettement dans la plupart des pays européens<sup>1</sup>.

Tableau n° 2  
MASSE SALARIALE PAR HABITANT

	1996-2000	2001-2005	1996-2005
Allemagne	0.9%	-1.0%	0.0%
France	2.6%	1.6%	2.1%
Italie	1.6%	1.4%	1.5%
Espagne	3.7%	1.8%	2.7%
Pays Bas	2.1%	-0.4%	0.8%
Royaume-Uni	3.9%	2.3%	3.1%
Etats-Unis	4.1%	0.2%	2.2%
Japon	-0.2%	-0.2%	-0.2%

*Source et champ : FMI, Economic Outlook n°79, juin 2006, OCDE, masse salariale totale, y compris cotisations sociales, divisée par la population totale, champ économie entière, i.e. secteur privé et public, progression annuelle moyenne (calculs de Xavier TIMBEAU, Revue Le Débat n° 141).*

<sup>1</sup> On peut observer la situation particulière de l'Europe : le salaire par tête (en pouvoir d'achat) a diminué sur les dix dernières années) mais la masse salariale par habitant a augmenté rapidement du fait de la croissance de l'emploi.

Ainsi, malgré la prétendue rigidité du marché du travail allemand, la part des salaires dans la valeur ajoutée allemande a baissé de 4 points entre 1995 et 2006.

Cette évolution des revenus en Allemagne a eu deux conséquences : l'évolution de la **demande intérieure** a été extrêmement faible (cf. tableau n° 3 ci-dessous) mais l'**excédent commercial** s'est accru grâce aux gains de compétitivité (tableau n° 4 ci-après), **aux dépens de ses partenaires de la zone euro**.

Tableau n° 3  
DEMANDE INTÉRIEURE

	1996-2000	2001-2005	1996-2005
Allemagne	2.1%	-0.5%	0.8%
France	2.7%	2.2%	2.4%
Italie	2.5%	0.8%	1.7%
Espagne	4.9%	3.8%	4.3%
Pays Bas	4.6%	-0.1%	2.3%
Royaume-Uni	3.5%	2.4%	2.9%
Etats-Unis	4.6%	3.0%	3.8%
Japon	0.9%	1.2%	1.1%

*Source et champ : FMI, Economic Outlook n°79, juin 2006, OCDE, demande intérieure composée de la consommation et l'investissement des ménages, de la consommation et de l'investissement des administrations publiques et de l'investissement et des variations de stock des entreprises, champ économie entière, i.e. secteur privé et public, progression annuelle moyenne (calculs de Xavier TIMBEAU, Revue Le Débat n° 141).*

L'impact en termes de **croissance** de ces deux évolutions contraires (faiblesse de la demande intérieure et gains à l'exportation) a été décevant : mis à part le Japon, l'Allemagne est l'économie avancée qui, avec l'Italie, a eu les résultats les plus faibles sur les dix dernières années, avec une croissance moyenne de 1,3 % par an (cf. tableau ci-après).

Tableau n° 4  
CROISSANCE DU PIB

	1996-2000	2001-2005	1996-2005
Allemagne	2.0%	0.7%	1.3%
France	2.8%	1.6%	2.2%
Italie	1.9%	0.6%	1.3%
Espagne	4.1%	3.1%	3.6%
Pays Bas	3.7%	0.8%	2.3%
Royaume-Uni	3.2%	2.3%	2.8%
Etats-Unis	4.1%	2.6%	3.3%
Japon	1.0%	1.5%	1.2%

*Source et champ : FMI, Economic Outlook n°79, juin 2006, OCDE, demande intérieure composée de la consommation et l'investissement des ménages, de la consommation et de l'investissement des administrations publiques et de l'investissement et des variations de stock des entreprises, champ économie entière, i.e. secteur privé et public, progression annuelle moyenne (calculs de Xavier TIMBEAU, Revue Le Débat n° 141).*

L'évolution de la croissance allemande consécutivement à cette politique de **désinflation compétitive** n'est pas surprenante : plus un pays est grand, moins son économie est ouverte sur l'extérieur. Par exemple, la part des exportations dans le PIB de l'Allemagne représente 35 % du PIB contre près de 60 % pour l'Irlande.

L'**élasticité de la croissance à la compétitivité-prix** diminue donc avec la taille d'un pays. Cette élasticité, pour l'Allemagne, n'est pas suffisante pour que les gains de compétitivité permettent de soutenir la croissance lorsque l'évolution de la demande intérieure est faible.

Certes, en 2006, pour la première fois depuis 2000, l'économie allemande devrait croître sur un rythme supérieur à 2 % et comparable à celui de l'économie française. Ce résultat pourrait conduire à ce que les partenaires sociaux allemands admettent que les sacrifices consentis peuvent porter leurs premiers fruits. Ceci pourrait être décisif lorsque la TVA allemande va être augmentée de 3 points en 2007.

La hausse de 3 points de taux de TVA allemande en 2007 entraînera un supplément de recettes de 20 milliards d'euros, alors qu'en contrepartie les cotisations sociales à la charge des employeurs seront allégées de 11 milliards d'euros. La hausse de la TVA allemande correspond ainsi pour plus de la moitié à l'instauration d'un mécanisme de « **TVA sociale** ».

Ce transfert de fiscalité des entreprises vers les ménages s'apparente, en change fixe, à un mécanisme de **dévaluation** : le prix des importations est renchéri par la hausse de la TVA alors que le prix des produits nationaux peut baisser grâce à l'allègement du coût salarial ; le prix des exportations peut baisser également grâce à la baisse du coût salarial. Au final, la compétitivité-prix est potentiellement améliorée.

Comme dans une dévaluation, cet enchaînement fonctionne pour autant que les salariés acceptent **une baisse** – plus ou moins transitoire – **du pouvoir d’achat**. La hausse de la TVA est directement inflationniste alors que dans le cas d’une dévaluation, la dépréciation du change entraîne une hausse des prix des produits importés – non substituables par des productions nationales et une hausse de l’indice des prix. Selon que les salaires s’ajustent plus ou moins à l’évolution des prix, le gain en compétitivité est partiellement ou complètement annulé.

D’ores et déjà, l’annonce d’une hausse de la TVA en Allemagne s’accompagne d’un engagement des partenaires sociaux dans le sens d’une désindexation des salaires nominaux par rapport à la hausse transitoire des prix. Cette mesure est donc susceptible de permettre à l’Allemagne de gagner de la compétitivité au détriment de ses plus proches voisins, c'est-à-dire ceux dont les structures de production et la spécialisation sont comparables.

La politique de compétitivité, engagée par l’Allemagne depuis 2000, va donc connaître un degré supplémentaire en 2007.

La stratégie de l’Allemagne, considérée **isolément** au sein de la zone euro, est logique. Consécutivement à la réunification, sa position compétitive s’est dégradée et les perspectives de croissance de la zone euro dans son ensemble sont médiocres depuis 2001 : une politique d’amélioration de la compétitivité visant à « capter » une part de la croissance de ses partenaires peut être une réponse.

Cependant, ce type de stratégie est par nature « non coopérative » car elle entraîne généralement une réaction des économies partenaires, qui ne peuvent accepter une **dégradation continue de leur solde commercial** (cf. tableau ci-dessous).

Tableau n° 5  
ÉVOLUTION DES BALANCES COURANTES

	1996-2000	2001-2005	1996-2005
Allemagne	-0.6%	5.9%	5.3%
France	0.6%	-3.3%	-2.6%
Italie	-2.8%	-1.0%	-3.8%
Espagne	-3.6%	-3.4%	-7.0%
Pays Bas	-4.1%	4.5%	0.4%
Royaume-Uni	-1.3%	-0.1%	-1.4%
Etats-Unis	-2.7%	-2.2%	-4.9%
Japon	0.4%	1.1%	1.5%

Source et champ : FMI, *Economic Outlook* n°79, juin 2006, OCDE, balance courante en point de PIB, variation de la balance courante au cours de la période considérée (calculs de Xavier TIMBEAU, Revue Le Débat n° 141).

Par exemple, l'Espagne souffre d'un déficit extérieur sans équivalent (près de 10 % du PIB) mais bénéficie d'un excédent budgétaire (de l'ordre de 1 % du PIB). Elle dispose ainsi de marges pour un allègement de la fiscalité à la charge des entreprises et ainsi une amélioration de la compétitivité.

Dans ce contexte, l'intérêt d'une TVA sociale française pourrait s'en trouver également nettement renforcé...

On comprend aisément qu'au niveau de l'ensemble de la zone euro, les gains de compétitivité que les pays gagneront aux dépens de leurs partenaires auront tendance à s'annuler si tous empruntent la même stratégie.

Certes, l'addition de politiques de compétitivité est susceptible de créer un gain global de compétitivité de la zone euro à l'égard du reste du monde.

Mais, l'élasticité de la croissance à ce gain de compétitivité est faible en raison du degré limité d'ouverture commerciale de la zone euro (les exportations hors zone euro sont équivalentes à 10 % du PIB environ seulement). Ainsi, le gain engendré par l'amélioration de la compétitivité ne permet pas de compenser la faiblesse de la demande intérieure inhérente au cumul des politiques de désinflation compétitive.

On pourra, certes, opposer à ce raisonnement que l'atonie de la croissance européenne depuis la fin des années 80 n'est pas la conséquence des politiques de désinflation compétitive mais d'un **décrochage structurel de la productivité du travail** en Europe par rapport aux Etats-Unis, qui induit un décrochage de la croissance, et que l'augmentation de la productivité en Europe relève de « **réformes structurelles** » (déréglementations des marchés de biens et de services, du marché du travail, effort de recherche et de formation, etc.).

Votre rapporteur se réjouit que cette contradiction apparente entre politiques macroéconomiques et réformes structurelles ait été enfin dépassée par un rapport récent du Conseil d'Analyse Économique (CAE)<sup>1</sup>. Aussi peut-on citer quelques extraits du résumé introductif à ce rapport de M. Christian de Boissieu, Président délégué du CAE :

*« ... Il apparaît, en particulier, que prétendre aborder, séparément les politiques macroéconomiques et les réformes structurelles ne tient pas la route. (...) La réhabilitation de politiques macroéconomiques contra-cycliques en Europe passe par une politique monétaire plus réactive, une gouvernance plus ferme de la nouvelle mouture du Pacte de stabilité et de croissance et des redéploiements à l'intérieur des dépenses publiques. Enfin, il faut tirer toutes les conséquences de la non-séparabilité entre politiques macroéconomiques et réformes structurelles et, du point de vue institutionnel, renforcer la capacité propre d'intervention de la zone euro ».*

---

<sup>1</sup> Rapport de MM. Philippe Aghien, Elie Cohen et Jean Pisani-Ferry.

On peut également extraire une phrase très explicite tirée d'une annexe à ce rapport : « *Dans cette perspective (de « coups de pouce » à la croissance en période de réforme structurelle), réformes structurelles et politiques macroéconomiques expansives sont complémentaires* ».

La politique monétaire en zone euro doit donc donner sa chance aux réformes structurelles. On ne connaît pas de transformation structurelle conduite dans un contexte macroéconomique défavorable.

Ceci signifie pour la zone euro que la politique monétaire doit prendre en compte à la fois les **progrès structurels réalisés en matière budgétaire** ainsi que la **modération salariale** qui a empêché les « effets de second tour » après la hausse des prix du pétrole et a permis de contenir l'inflation sous-jacente. Cela signifie également que l'autorité monétaire doit mieux apprécier l'exigence de dialogue avec les autorités politiques, en particulier sur la question du taux de change.

Cela signifie enfin, pour l'ensemble des autorités en charge de la politique économique en Europe, une meilleure prise en compte de la croissance potentielle dans la zone euro : ce rapport d'information montre, en effet, que les révisions de projection de population active conduisent à réviser à la hausse les estimations de croissance potentielle. De même, celles que les autorités européennes utilisent pour la conduite de la politique économique s'appuient sur des évolutions récentes de la productivité particulièrement faibles – notamment pour l'Allemagne –, caractéristiques de périodes de faible croissance. Il en résulte la mise en œuvre de politiques macroéconomiques peu favorables à la croissance et peu propices à l'investissement et au **développement de l'innovation**.

La **stratégie de Lisbonne** illustre cette ambiguïté. Elle devait constituer l'ambitieux volet économique du « projet européen ». En affichant un objectif explicite de « *compétitivité* » quand celui de « *prospérité* » aurait certainement été plus pertinent<sup>1</sup>, en négligeant surtout la mise en place de l'environnement macroéconomique nécessaire à l'innovation et l'accumulation de capital immatériel, elle n'a pour l'heure débouché que sur un processus de réduction des coûts et de concurrence fiscale et sociale.

---

<sup>1</sup> *La compétitivité est certes une contrainte mais ne peut constituer une finalité de la politique économique : elle aboutit à produire les biens que d'autres pays consomment et à accumuler des excédents commerciaux, qui se transforment en déséquilibres peu soutenables.*

## EXAMEN EN DÉLÉGATION

Au cours de sa réunion du **mercredi 22 novembre 2006**, tenue sous la présidence de **M. Joël Bourdin, président**, la délégation pour la planification a procédé à l'**examen du rapport d'information sur les perspectives de l'économie française et des finances publiques à l'horizon 2011, de M. Joël Bourdin, rapporteur**.

**M. Joël Bourdin, rapporteur**, a d'abord souligné que le rapport annuel de la délégation sur les perspectives de l'économie française et des finances publiques à moyen terme avait pour objectif d'apporter au débat public, à travers une simulation quantitative, des éléments d'évaluation de la stratégie des finances publiques définie par les gouvernements successifs, conformément aux obligations européennes de la France.

Il a indiqué que le rapport procédait à l'exploration des perspectives économiques à moyen terme grâce au fil rouge du scénario central de la programmation à moyen terme des finances publiques élaborée par le Gouvernement.

Cette projection est largement « normée », dans la mesure où les résultats en termes de croissance sont fixés *a priori*, et son intérêt principal est de montrer les conditions nécessaires pour rendre compatibles les évolutions de dépenses et de déficit publics avec le scénario de croissance retenu par le Gouvernement.

Le scénario est ainsi construit sous l'hypothèse qu'une réduction structurelle du déficit public de l'ordre de 0,7 point de PIB par an interviendrait avec une croissance économique en volume de 2 % l'an.

Pour qu'un tel scénario alliant un fort ajustement budgétaire et une croissance assez soutenue se réalise, il faut que la réépargne publique que représente la baisse du déficit public soit compensée par une désépargne privée.

Tout déficit public peut être considéré comme une mécanique d'intermédiation financière réalisée par l'Etat, au terme de laquelle celui-ci s'endette en lieu et place des entreprises et des ménages pour leur distribuer du revenu. Réduire le déficit public revient à limiter ce mécanisme et pour que ce processus ne freine pas la demande, il faut qu'avec moins de ressources les ménages et les entreprises consomment et investissent au moins autant. Autrement dit, il faut que leur épargne diminue.

**M. Joël Bourdin, rapporteur**, a estimé que la situation des ménages illustre particulièrement bien ce mécanisme ainsi que les questions qu'il conduit à se poser.

Dans le scénario central, malgré la réduction du déficit budgétaire, si la demande des ménages ne fléchit pas, l'évolution incombe à une baisse prononcée de leur taux d'épargne.

Celui-ci doit reculer d'1,8 point entre 2007 et 2011, pour se situer alors à 13 points de leur revenu.

Si ce processus stabilisant ne se déclençait pas, la croissance s'en trouverait freinée d'autant avec deux conséquences négatives ; en premier lieu, les revenus des ménages seraient nettement moins dynamiques que ce qui est décrit ; en second lieu, si la croissance devait fléchir, les créations d'emplois seraient moins nombreuses, ce qui limiterait la progression du pouvoir d'achat de la masse salariale. Dans le scénario, les créations d'emplois nettes atteignent 175.000 emplois en moyenne. Avec une croissance limitée à 1,7 %, un tel enchaînement ne se produirait pas.

**M. Joël Bourdin, rapporteur**, a alors remarqué que le scénario à moyen terme montrait qu'avec une croissance de 2 % par an, pouvant paraître relativement soutenue, les perspectives de pouvoir d'achat étaient plutôt moroses quand est programmé un ajustement budgétaire de l'ampleur ici décrite.

Avec l'hypothèse choisie d'une évolution parallèle du salaire et des gains de productivité par tête, on retient un enchaînement qui peut être qualifié de vertueux, car conforme à l'exigence souvent énoncée de modération salariale qui permet de stabiliser les coûts salariaux unitaires et de préserver le taux de marge des entreprises.

Mais, en même temps, une telle hypothèse a un revers puisqu'elle limite les gains de pouvoir d'achat du salaire par tête.

Avec un gain de pouvoir d'achat par tête des salariés d'1,7 % par an, il ne faut pas s'attendre, compte tenu de l'augmentation tendancielle du nombre des ménages, à ce que le gain de pouvoir d'achat par ménage soit supérieur à 1 % par an.

Montrant que, tant que le plein-emploi ne serait pas atteint, toute augmentation du rythme de productivité se traduirait par une baisse du contenu de la croissance en emplois donc par davantage de chômage, il a jugé que ce ne serait qu'à plus long terme, avec l'arrivée au plein-emploi, qu'un choix entre plus de travail, donc de productivité, et de richesses ou plus de loisirs deviendrait réellement d'actualité.

Revenant à la question posée au début de son propos, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a observé que, dans un passé récent, le taux d'épargne des ménages avait déjà diminué dans des proportions importantes. Il a estimé que cela montrait qu'une telle inflexion était possible, d'autant plus qu'une baisse des déficits et de la dette publique peut renforcer l'idée que l'épargne individuelle est moins nécessaire. Il a cependant insisté sur les dangers que toute hausse des taux d'intérêt représenterait dans une telle configuration de

politique budgétaire, notamment parce qu'elle limiterait l'accès des ménages au crédit.

Le faible niveau des taux d'intérêt a fortement contribué à la baisse du taux d'épargne observée dans le proche passé, directement en favorisant l'essor du crédit et donc la baisse du taux d'épargne, mais indirectement aussi via les effets de richesse liés à l'immobilier. Remarquant que tout le monde n'avait pas profité également de ces mécanismes, il a rappelé que le récent rapport sur l'accès des ménages au crédit, adopté par la délégation, avait proposé des solutions concrètes pour une meilleure diffusion du crédit.

S'agissant de l'évolution prévisible des prix de l'immobilier, qui est un enjeu important pour la croissance, il a indiqué que le rapport écartait le risque de leur effondrement en France, tout en mentionnant deux aléas qui pourraient entraîner des effets négatifs :

- le resserrement trop prononcé de la politique monétaire en Europe, qui pourrait toucher des pays où les ménages sont fortement endettés et entraîner un krach immobilier ;

- l'hypothèse où le marché immobilier américain se replierait brutalement avec, alors, une probable récession aux Etats-Unis, ainsi que le risque de voir émerger un gonflement très important de la dette publique américaine et, finalement, par l'endettement sur les marchés financiers mondiaux, une crise financière majeure.

**M. Joël Bourdin, rapporteur**, a alors souligné qu'une des hypothèses essentielles pesant sur les perspectives de croissance en France et en Europe était liée à la manière dont la politique macroéconomique était conduite dans la zone euro.

Il a rappelé qu'après la crise mondiale de 2001 consécutive à l'éclatement de la « bulle Internet », les impulsions de politique monétaire et budgétaire pour relancer l'activité avaient été deux fois supérieures aux Etats-Unis par rapport à la zone euro.

Les Etats-Unis ont comblé leur déficit de croissance, alors que la zone euro reste engluée dans une croissance molle.

Dans ce contexte morose, les pays de la zone euro tentent de capter une part de la croissance de leurs partenaires de la zone par des politiques de compétitivité ou de concurrence fiscale.

Tel est en particulier le cas, depuis dix ans, de la plus grande économie de la zone euro, l'Allemagne, où le pouvoir d'achat a baissé continûment sur la même période. Ces stratégies de compétitivité sont efficaces pour des petits pays très ouverts aux échanges, mais pas pour de grands pays moins ouverts, où l'élasticité de la croissance à la compétitivité est plus faible.

Pourtant, l'Allemagne va persévérer dans cette stratégie de compétitivité : en 2007, la TVA va augmenter de 3 points, ce qui rapportera 20 milliards d'euros, dont 11 seront consacrés à une baisse des cotisations à la charge des entreprises. Il s'agit donc là d'une « TVA sociale » qui, en changes fixes, s'apparente à une dévaluation, phénomène d'autant plus paradoxal que, si l'Allemagne n'était pas protégée par l'euro, elle verrait probablement ses gains de compétitivité entraîner une appréciation de sa devise qui en limiterait l'ampleur.

Ainsi l'Allemagne va-t-elle continuer à accumuler des excédents commerciaux, alors que les déficits de ses partenaires vont se creuser encore plus.

On peut juger que cette stratégie non coopérative va entraîner, tôt ou tard, une réaction en Europe et que les partenaires de l'Allemagne vont imiter sa stratégie de compétitivité. Il est facile de comprendre que si les pays d'un ensemble relativement peu ouvert sur l'extérieur, comme l'est la zone euro, mènent tous des politiques de désinflation compétitive, les avantages qu'ils peuvent en attendre s'annulent.

Dans ce contexte macroéconomique défavorable, il serait vain d'espérer que les pays de la zone euro conduisent les réformes structurelles – libéralisation des marchés de biens et services, formation, recherche, etc. – qui leur permettraient de relever leur productivité au niveau de la productivité des Etats-Unis, qui est pourtant un objectif européen par excellence, depuis la définition de la stratégie de Lisbonne.

**M. Joël Bourdin, rapporteur**, a alors exprimé son scepticisme sur la politique monétaire en Europe. Dans les communiqués de la Banque centrale européenne (BCE), il est sans cesse question d'un risque inflationniste qui justifie aux yeux de la BCE un resserrement monétaire, alors que l'inquiétude semble plutôt venir d'une perspective de déflation.

En effet, s'il existe en Europe des pays où l'inflation est rapide, la tendance globale est plutôt à une décélération des prix. Le niveau du chômage écarte la perspective d'une inflation salariale, le resserrement de la politique budgétaire annonce une hausse de l'épargne publique et dans les pays à inflation forte, la contrainte de compétitivité devrait peser sur la dynamique de l'inflation par un mécanisme de régulation spontanée.

Autrement dit, la prudence de la BCE semble provenir d'une exagération du risque inflationniste, d'autant plus importante qu'il est vraisemblable que la croissance potentielle de l'Europe est sous-estimée. Si la BCE devait persister dans ses orientations, la politique monétaire deviendrait franchement restrictive.

Avant d'aborder les réflexions sur la politique budgétaire, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a mis l'éclairage sur une donnée très importante et qui n'a pas fait l'objet de commentaires approfondis jusqu'à présent : la révision des projections démographiques à l'horizon 2050 qu'a publiées l'INSEE au mois de juillet. Ces projections, fondées sur de nouvelles hypothèses de fécondité et d'immigration, se traduisent par un rehaussement des perspectives de population et tout particulièrement de la population en âge de travailler. Dans les précédentes projections, celle-ci baissait à partir de 2007 ; dans les nouvelles, elle augmente jusqu'en 2012, puis se stabilise.

**M. Joël Bourdin, rapporteur**, a souligné que cette révision apportait une excellente nouvelle, rappelant que si le rapport de la « Commission Pébereau » sur l'endettement public, réalisé avant ces nouvelles projections, tablait sur une disparition de notre « atout démographique », les nouvelles projections de l'INSEE permettaient d'espérer désormais que celui-ci perdure.

C'est très favorable pour la croissance, puisque la croissance potentielle est relevée de 0,3 point par an ce qui, sur 40 ans, permet de relever le niveau du PIB, à l'horizon 2050, de 12 points.

C'est aussi une bonne nouvelle pour les finances publiques, puisqu'à évolution donnée des dépenses publiques, plus la croissance est forte, moins le poids des dépenses publiques dans le PIB augmente.

Sous cet angle, le rapport montre que cette croissance supplémentaire réduit sensiblement le besoin de financement prévisible de notre système social, en particulier de notre système de retraite. Ainsi, pour la seule année 2050, le besoin de financement qui, avec les précédentes projections était estimé à 3,2 points de PIB, revient à 2 points de PIB. Ce résultat spectaculaire en soi montre à quel point la perception qu'on peut se faire d'un problème comme celui des retraites dépend des hypothèses de croissance de long terme.

**M. Joël Bourdin, rapporteur**, y a vu une confirmation supplémentaire que l'objectif d'accélération de notre croissance doit être la composante essentielle de notre stratégie économique.

Abordant les perspectives à moyen terme des finances publiques, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a indiqué que le projet du Gouvernement était dicté par un objectif de réduction de la dette publique obtenue par un strict contrôle des dépenses publiques. Celles-ci ne progresseraient que de 0,7 % en volume (0 % en valeur pour les dépenses de l'Etat). Une réduction structurelle du déficit public interviendrait.

Rappelant qu'il avait indiqué à quelles conditions l'impulsion économique *a priori* négative d'une telle orientation pourrait être compensée, il a insisté sur les implications d'une telle stratégie en matière de dépenses publiques.

Une norme très stricte d'évolution des dépenses publiques suppose des économies qui vont au-delà de ce qu'on peut attendre d'une meilleure gestion.

Il faut, en effet, compter sur l'inertie de certaines dépenses et avec les priorités affichées qui sont nombreuses, notamment celles de la stratégie de Lisbonne.

Pour qu'une telle norme puisse être respectée avec discernement, il est urgent d'institutionnaliser enfin correctement l'évaluation des politiques publiques, préconisation consensuelle de la délégation, mais dont le début de traduction dans les faits manque toujours.

Ayant indiqué que la délégation examinerait prochainement un rapport de réflexion économique sur la dépense publique, il a exprimé son souhait qu'une grande loi d'orientation pluriannuelle sur les dépenses publiques puisse être discutée. Elle aurait le mérite de forcer à une réflexion préalable approfondie sur la dépense publique et de tracer des priorités politiques claires, ce qui apporterait un progrès par rapport aux ambiguïtés collectives souvent cultivées en ce domaine.

Ayant rappelé que l'objectif de réduction de la dette publique fondait la programmation des finances publiques, les économies réalisées sur les dépenses étant en presque totalité consacrées à la baisse du poids de la dette publique, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a observé que si l'on prolongeait l'effort de réduction de la dette publique décrit par la programmation, celle-ci ne serait plus que de 40 % en 2020 et serait réduite à zéro en 2040.

Il a estimé qu'un tel scénario suscitait deux questions :

- la soutenabilité de la réduction de la dette publique ;
- et la soutenabilité de la dette publique elle-même.

S'agissant de la première question, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a remarqué qu'un scénario de réduction radicale du poids de la dette publique dans le PIB illustre l'idée que la dette publique n'était un problème que quand elle devait être remboursée ou risquait de devenir trop coûteuse.

La baisse du poids de la dette publique qui est programmée devrait permettre d'économiser 0,2 point de PIB de charges d'intérêt à partir de 2010 chaque année. C'est évidemment appréciable, mais il faut mettre cette perspective en face du risque macroéconomique qui est pris. Dans l'hypothèse où l'impulsion économique négative associée à la réduction du déficit public ne serait pas compensée, le risque est de perdre jusqu'à 2 points de croissance, soit environ 0,9 point de recettes fiscales. Dans cette hypothèse, l'opération serait négative pour les comptes publics.

Il a jugé peu probable qu'un tel risque se réalise, tout en indiquant que des stratégies alternatives qui le minimiseraient étaient disponibles. Ainsi, dans le rapport, sont présentés deux scénarios différents qui montrent que des objectifs moins ambitieux de réduction de la dette publique n'empêcheraient pas celle-ci de refluer, tout en comportant moins de risques macroéconomiques.

S'agissant de la soutenabilité de la dette publique, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a d'abord rappelé que la dette publique dont il est question dans les débats publics est une dette brute. Son niveau ne préjuge pas des emplois qu'elle finance et il serait préférable de raisonner en dette nette des actifs corporels ou incorporels produits par l'intervention publique.

Il a ajouté qu'il serait indispensable d'avancer sur la compréhension des problèmes posés par la soutenabilité de la dette publique en intégrant plus complètement qu'aujourd'hui sa dimension macroéconomique.

En concluant, il a mentionné que certains estimaient que les efforts d'allègement du poids de la dette publique étaient justifiés par la perspective de voir survenir des besoins de financement liés au vieillissement. Ce raisonnement, qui vaut de la même manière pour des dettes privées, comme celles des fonds de retraite ou des assurances privées intervenant dans le domaine de la santé, est comptablement peu contestable, à ceci près qu'on peut imaginer de limiter la dynamique des dépenses en cause. C'est ce qui a été fait avec la réforme des retraites de 2003.

Ayant relevé que, sur un plan économique, ce raisonnement se heurtait au problème, qui n'est pas totalement résolu, du rendement macroéconomique des dépenses financées par la dette, il a indiqué que la réduction du poids de la dette publique telle qu'elle est aujourd'hui programmée pour 2010 permettrait, selon ses calculs, d'aller au-delà des besoins de couverture des dépenses sociales à long terme, d'autant plus que ces besoins doivent aujourd'hui être revus à la baisse pour un tiers au moins du fait des nouvelles projections démographiques.

Un large débat s'est alors ouvert.

**M. Gérard Bailly**, ayant relevé que les performances extérieures de l'Allemagne étaient déjà impressionnantes, s'est inquiété de l'impact de la future TVA sociale allemande sur notre commerce extérieur. Revenant sur l'appréciation du pouvoir d'achat, il a souligné que, malgré les commentaires, une importante augmentation du SMIC était intervenue. Il a suggéré qu'une partie de l'insatisfaction ressentie sur ce front devait provenir de ce que, du fait de la multiplication des engagements contractuels des ménages, ceux-ci avaient l'impression, après les avoir honorés, de disposer de peu de ressources restantes.

**M. Joël Bourdin, rapporteur**, a partagé les inquiétudes de l'intervenant sur les effets de la politique fiscale allemande. Il a indiqué que la délégation produirait dans les prochains jours un rapport, édité sous une forme légère, consacré aux problèmes de méthode de calcul du pouvoir d'achat.

**M. Jean-Pierre Placade** s'est félicité de cette initiative, soulignant l'urgence de compléter nos instruments d'appréciation de l'évolution du pouvoir d'achat des ménages. Il a remarqué que de nombreux Français connaissaient sous cet angle des difficultés dramatiques.

Evoquant la situation de l'immobilier, il a fait observer que des situations contrastées pouvaient exister en matière de stocks de logements avec des pénuries dans les grandes villes et, inversement, des surcapacités dans d'autres localités.

**M. Yvon Collin** a partagé cette remarque en s'interrogeant, comme le précédent intervenant, sur les effets des dispositifs de défiscalisation du logement locatif. Il a estimé qu'une évaluation de ces dispositifs serait utile.

Il a alors remarqué que, contrairement aux idées reçues, l'évolution des coûts salariaux en France semblait attester une réelle compétitivité, observation allant à rebours des discours sur les effets de la réduction du temps de travail, sous la seule réserve de la situation allemande qui apparaît très atypique.

Sur ce dernier point, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a fait valoir que ce dernier constat devait être tempéré par l'importance des soutiens publics, accordés sous forme d'exonérations de cotisations sociales, pour favoriser la hausse des salaires aux environs du SMIC.

**M. Yvon Collin** s'étant interrogé sur le développement d'opérations financières portant sur de grandes entreprises nationales, **M. Joël Bourdin, rapporteur**, a remarqué qu'elles étaient la traduction de la globalisation financière en cours et qu'il serait judicieux que la délégation puisse apprécier si l'orientation de l'épargne en France était adaptée à cette réalité.

La délégation a alors donné un avis favorable unanime à la **publication du rapport d'information sur les perspectives économiques et des finances publiques à l'horizon 2011, de M. Joël Bourdin, rapporteur.**

**ANNEXE  
RAPPORT DE L'OFCE**



**Perspectives de l'économie française à l'horizon 2011  
et  
Impact des révisions de population active**

*Rapport pour le Service des Études économiques du Sénat*

Octobre 2006



## PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE À L'HORIZON 2011<sup>1</sup>

### I. CONCEPTION GÉNÉRALE DE L'EXERCICE

Cette projection de l'économie française à l'horizon de six ans—de 2006 à 2011—a été réalisée par l'Observatoire Français des Conjonctures Economiques (OFCE) pour le Sénat, à l'aide de son modèle de simulation de l'économie française (*e-mod.fr*). Son approche est essentiellement macro-économique.

Le but de cet exercice est d'obtenir des indications quant aux scénarios possibles d'évolution des finances publiques. Si les simulations affichées pour les années 2006 et 2007 reprennent précisément les perspectives de prévision pour l'économie française élaborée par l'OFCE en octobre 2006<sup>2</sup>, les quatre années suivantes représentent davantage une extrapolation dans le cadre de la politique économique définie dans le programme pluriannuel du gouvernement. Il s'agit donc d'une illustration des questions, hypothèses et choix devant lesquels se trouvent aujourd'hui les responsables de la politique économique.

Afin de mettre à la disposition des membres du Sénat une telle « illustration », les évolutions macro-économiques suivent délibérément une vision tendancielle reposant sur des hypothèses généralement admises :

- Le scénario d'environnement international à moyen terme, qui sert de cadre à la projection de l'économie française a été élaboré à partir d'une hypothèse médiane suivant les estimations de croissance potentielle réalisée par l'OCDE ou par le FMI pour les zones hors OCDE pour les années 2008-2011.

- Le taux de change euro-dollar monte jusqu'à mi 2007 (1,35 dollar pour un euro) et se stabilise à partir de la fin 2007 à 1,30 dollar pour un euro. De son côté, le cours du pétrole se stabiliserait à 65 dollars le baril dès la fin 2006.

- Les prix des partenaires commerciaux de la France évolueraient de façon à stabiliser la compétitivité française à partir de 2008. La demande extérieure adressée à la France demeurerait dynamique sur l'ensemble de la période.

---

<sup>1</sup> Cette note a été rédigée par Eric Heyer et Mathieu Plane.

<sup>2</sup> Sous la direction d'Eric Heyer (2006), « France : emplois à l'appel », Lettre de l'OFCE, n°276, octobre.

- Les scénarios reposent sur l'hypothèse d'une contribution nulle des variations de stocks.

- Comme l'OFCE l'a déjà exploré dans des travaux antérieurs, une croissance supérieure à la croissance potentielle suppose deux types de conditions. D'une part, une demande et une offre soutenues sont nécessaires tant du côté des ménages (au travers de leur revenu disponible brut) que des entreprises (au travers de leur investissement qui est une partie de la demande et qui permet d'augmenter les capacités de production afin de pouvoir satisfaire la demande). D'autre part, une évolution structurelle dans la formation de prix et des salaires est nécessaire. Le NAIRU doit se réduire afin de permettre une baisse du chômage observé sans que des tensions inflationnistes ne se déclenchent et compromettent le processus de croissance.

Trois scénarios pour l'économie française ont été envisagés à l'horizon 2011 :

#### ***A. LE COMPTE CENTRAL : SCÉNARIO PROCHE DES HYPOTHÈSES DE LA PROGRAMMATION PLURIANNUELLE DES FINANCES PUBLIQUES***

Le scénario central à moyen terme est bâti sur les hypothèses retenues dans la programmation pluriannuelle des finances publiques<sup>1</sup>. Plus précisément, traditionnellement cette programmation s'appuie sur deux scénarios macroéconomiques : le premier repose sur une hypothèse de croissance de 3 %, le second sur une hypothèse dite « prudente » de croissance à 2,25 %. C'est sur la base de ce second scénario que nous avons élaboré notre compte central. La croissance de l'économie serait légèrement supérieure à son potentiel de long terme (qui passe de 2,0 % à 1,9 % sur la période en raison d'une moindre croissance de la population active). La progression du PIB serait contrainte par une forte impulsion négative de la politique budgétaire (en moyenne -0,6 % du PIB par an). Cette hypothèse se fonde sur les projections gouvernementales de réduction du déficit public (qui passerait dans ce scénario de -2,9 % en 2007 à +0,1 % en 2011) afin de satisfaire aux engagements européens de la France. La politique budgétaire nécessite de ce fait un contrôle strict des dépenses publiques qui progresserait de 0,6 % en moyenne annuelle au cours de la période 2008-2011 contre plus de 2 % observé au cours des 10 dernières années. Cette contraction suppose une baisse de l'emploi public et un blocage des salaires du secteur non marchand. Ce « compte central » repose donc sur une croissance sous-jacente (i.e. hors impulsion) de 2,8 % qui nécessite une baisse du taux d'épargne des ménages (de 14,6 % à 13 %), une hausse du taux d'investissement des entreprises (18,6 % à 20,1 %) et entraîne une baisse du taux de chômage (de 8,5 % à 7,5 %), sans retour au plein emploi.

---

<sup>1</sup> Pour plus de détails, se référer au Rapport économique, social et financier (2006), tome 1, pages 78-82.

## B. UN SCÉNARIO SANS IMPULSION BUDGÉTAIRE NÉGATIVE

Le scénario précédent de retour à l'équilibre des finances publiques repose sur une hypothèse forte de redémarrage vigoureux de l'offre et de la demande des agents privés nationaux. Nous avons alors envisagé un deuxième scénario dans lequel l'effort demandé aux agents privés est plus raisonnable (baisse de moins de 1 point du taux d'épargne des ménages et hausse de 1 point du taux d'investissement) et le contrôle des dépenses publiques moins strict (1,9 % en moyenne annuelle). Dans ces conditions, l'impulsion budgétaire cesserait d'être négative. L'activité serait supérieure au compte central et au potentiel de croissance de l'économie française. Les partenaires de la France étant supposés progresser à leurs potentiels, cela entraîne une contribution négative de l'extérieur (-0,2 point en moyenne annuelle). Les hypothèses de productivité étant identiques dans les deux scénarios, les différences de performance du marché du travail s'expliquent essentiellement par le différentiel de croissance (0,3 point en moyenne annuelle). Dans ce scénario, le taux de chômage s'établirait à 6,5 % en 2011, contre 7,5 % dans le compte central. L'accélération de l'activité permet toute de même une baisse du déficit qui s'établirait à 1,9 % en 2011, loin de l'équilibre obtenu dans le compte central.

## C. UN SCÉNARIO ALTERNATIF

Nous avons enfin élaboré un troisième scénario qui a pour principale hypothèse une réduction progressive de la dette publique qui s'établirait et se maintiendrait à 60 % du PIB en 2011. Cet objectif suppose un contrôle strict des dépenses publiques en 2008 et 2009 (0,8 % en moyenne annuelle), contrôle qui pourra se relâcher en 2010 et 2011 (2,7 % en moyenne annuelle). Le déficit s'établirait à 2,1 % en 2011, niveau suffisant pour stabiliser la dette en dessous des 60 % du PIB. L'impulsion budgétaire serait dans un premier temps négatif (-0,6 point par an en 2008 et 2009), puis positif au cours des deux dernières années de l'exercice (0,4 point en 2010 et 2011).

Dans ce scénario, le taux d'épargne des ménages et le taux d'investissement des entreprises reviendraient en 2011 à leur niveau de 2006-2007 (14,6 % du RdB pour le taux d'épargne et 18,9 % de la valeur ajoutée pour le taux d'investissement). Le taux de chômage se stabiliserait dans un premier temps puis baisserait en fin de période pour atteindre, comme dans le compte central, 7,5 % en 2011.

1- Evolution de la capacité de financement...										
en % du PIB	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	85-95	96-05	06-11
...dans le scénario <b>central</b>	-2.9	-2.7	-2.9	-2.3	-1.4	-0.6	0.1	-3.7	-3.0	-2.7
...dans le scénario <b>impulsion neutre</b>	-2.9	-2.7	-2.9	-2.7	-2.4	-2.2	-1.9	-3.7	-3.0	-2.5
...dans le scénario <b>alternatif</b>	-2.9	-2.7	-2.9	-2.4	-1.8	-1.9	-2.1	-3.7	-3.0	-2.7

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

## II. PRINCIPAUX RÉSULTATS POUR LES ANNÉES 2006-2007

Par convention, la projection prolonge à l'horizon du moyen terme les prévisions à court terme (2006-2007) que l'OFCE vient de présenter<sup>1</sup>.

### A. LE POLICY-MIX DANS LES DIFFÉRENTES ZONES

Les policy-mix américain et européen devraient se situer dans une phase plus ou moins restrictive sur la période allant de 2005 à 2007 (graphique 1). Les trajectoires des conditions monétaires seront inversées de chaque côté de l'Atlantique. Restrictives en 2005 aux Etats-Unis, elles s'assoupliront en 2006 et se durciront de nouveau en 2007. La montée des taux directeurs de la Réserve fédérale (Fed) était à l'origine des conditions plus tendues en 2005. Inversement, leur détente accompagnée d'une accélération de l'inflation justifie l'assouplissement cette année. En 2007, un ralentissement des tensions inflationnistes plus rapide que la baisse des taux longs devrait peser sur les taux d'intérêt réels. Mais la lente dépréciation du taux de change effectif réel du dollar atténuerait le durcissement des conditions monétaires en 2006 et jusqu'à la mi-2007. Dans la zone euro, le mouvement est inverse : les conditions ont été accommodantes en 2005 grâce à la dépréciation de l'euro, se durcissent sensiblement en 2006 – la remontée de 1,25 point de base des taux directeurs de la BCE s'accompagne d'une appréciation de l'euro. La dégradation se poursuivrait dans la première moitié de l'année 2007 avant de s'inverser.

Aux Etats-Unis, comme dans la zone euro, l'impulsion budgétaire sera négative pour la troisième année consécutive. Dans la zone euro, les pays connaissant des déficits budgétaires excessifs selon les critères de Maastricht (supérieurs à 3 % du PIB) poursuivront leur effort budgétaire. La rigueur budgétaire s'atténuera cependant à l'échelle de la zone en 2007, mais restera forte en Allemagne et en Italie. L'ampleur de l'ajustement budgétaire cumulé sur la période 2005-2007 sera plus élevée aux Etats-Unis où les réactions de politique économique sont traditionnellement plus marquées que dans la zone euro.

#### 1. Politique monétaire

Les politiques monétaires se sont durcies, mais à des rythmes différents, dans les grands pays industriels au cours de l'année 2006 (graphique 1). La Réserve fédérale a adopté une position plus attentiste à partir du mois d'août en maintenant son objectif des taux des fonds fédéraux à 5,25 %. C'était la première fois depuis juin 2004 qu'elle renonçait à augmenter ses taux. De son côté, la BCE a continué sa politique de

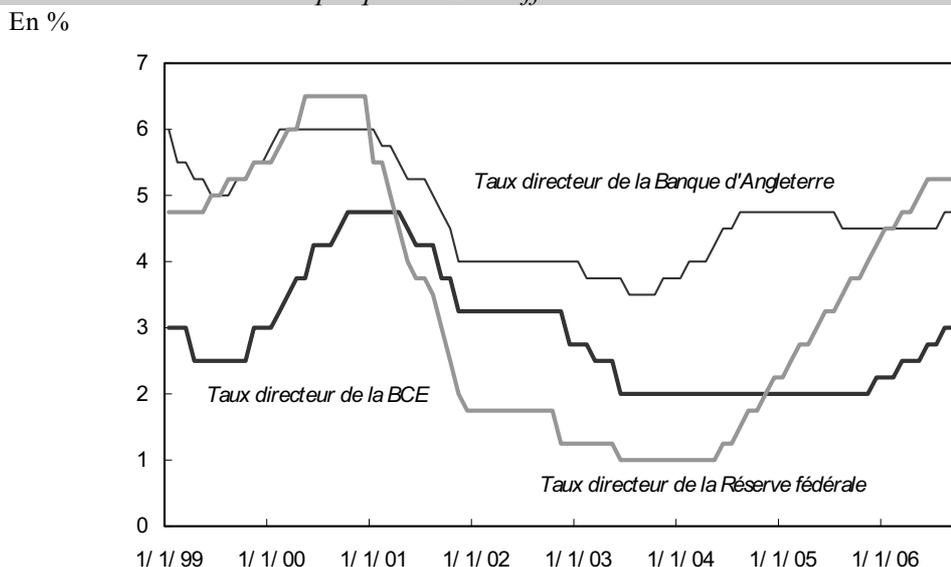
---

<sup>1</sup> Sous la direction de Xavier Timbeau (2006), « Découplage en douceur », Lettre de l'OFCE, n°276, octobre.

« normalisation » progressive de sa politique monétaire. Après quatre hausses de 0,25 point en mars, juin, août et octobre, le principal taux directeur s'établit à 3,25 %. Soucieuse de son objectif de stabilité des prix, la BCE a même accéléré son rythme de resserrement de la politique monétaire en relevant ses taux une fois tous les deux mois contre une fois tous les trois mois en début d'année. La Banque d'Angleterre a également décidé d'une hausse des taux d'un quart de point en août 2006. Cette remontée intervient après un an de statu quo et porte le taux directeur à 4,75 %. Souvent annoncée mais jusqu'ici ajournée, la politique de taux zéro menée par la Banque centrale du Japon a pris fin en juillet. Le principal taux directeur a été remonté d'un quart de point. Si la déflation n'est toujours pas terminée, sa fin est proche.

Le contexte international incite à une certaine prudence. Si on peut constater une accélération de l'inflation au cours des derniers mois, on ne peut non plus exclure une inversion de la tendance si la baisse du prix du pétrole devait se confirmer ou simplement si le prix se stabilisait autour de 65 \$ comme nous le privilégions dans notre scénario. En effet, le pic atteint par le pétrole dans le courant de l'été explique en partie cette hausse de l'inflation. En dépit d'une baisse à 1,8 % en septembre résultant d'un effet de base –la baisse du prix du pétrole en septembre 2006 coïncidant avec une remontée un an auparavant- le taux d'inflation de la zone euro retrouverait rapidement et selon toute vraisemblance un niveau proche des 2,3 % atteint en août 2006. Aux Etats-Unis, les pressions se sont également intensifiées amenant l'inflation à 4 % en moyenne sur la première moitié de l'année 2006 après 3,4 % en 2005. Au Royaume-Uni, l'indice des prix à la consommation progresse de 2,5 % en glissement annuel en août contre 2 % quatre mois plus tôt. Outre les incertitudes sur l'évolution du prix du pétrole, on ne mesure pas encore exactement quelle sera l'ampleur du ralentissement américain et quel sera son impact sur le taux d'inflation aux Etats-Unis. Notre scénario prévoit un ralentissement plutôt marqué aux Etats-Unis et une consolidation de la croissance au Japon. En Europe, la zone euro ne parviendrait pas à enclencher une vraie dynamique de croissance mais parviendrait néanmoins à assurer une croissance proche ou légèrement supérieure à son potentiel. L'économie britannique croîtrait à un rythme proche de son rythme tendanciel (2,7 %) jusqu'à la fin 2006 et ralentirait en 2007, sous l'effet du ralentissement de la croissance chez ses principaux partenaires commerciaux. Au final, chacun serait cependant fidèle à ses habitudes. La Réserve fédérale ne resterait pas insensible au ralentissement de l'activité et pourrait donc rapidement assouplir sa politique monétaire, escomptant en même temps un ralentissement de l'inflation. La BCE maintiendrait le cap en poursuivant sa politique de remontée des taux espérant ainsi ramener le plus rapidement possible son taux d'inflation à sa cible de 2%. De même les taux d'intérêt resteraient stables au Royaume-Uni, proches de ceux suggérés par une règle de Taylor. La Banque du Japon ne procéderait pas à une nouvelle hausse de taux avant d'avoir la certitude que la parenthèse déflationniste est définitivement refermée. Nous n'anticipons donc pas de mouvement haussier avant le premier trimestre 2007.

Graphique 1 : Les différents taux directeurs



Source : Instituts statistiques nationaux

## 2. Politique budgétaire

L'année 2005 était caractérisée par un climat global très restrictif en terme de politique budgétaire dans les grands pays de l'OCDE (tableau 1). Les Etats-Unis cherchaient à réduire le déficit accumulé depuis l'explosion de la bulle Internet en 2001, le Japon profitait d'un regain de croissance pour s'orienter sur la voie d'un redressement budgétaire qui vise l'équilibre du solde primaire en 2011 et les grands pays de la zone euro, contraints par le pacte de stabilité, fournissaient un effort important pour tenter de faire passer leur déficit sous la barre des 3% du PIB.

La tendance à la rigueur budgétaire s'atténuerait en 2006 et 2007. Dans la zone euro, les bonnes nouvelles de 2006 sur le plan de la croissance seraient principalement affectées à la réduction des déficits et marginalement à l'assouplissement des politiques budgétaires. L'impulsion resterait néanmoins légèrement négative. L'amélioration de la conjoncture s'accompagnerait d'un effort budgétaire moins important qu'en 2005, témoignant du caractère procyclique de la politique budgétaire. En 2007, l'impulsion serait stable à -0,2 point de PIB, portant l'amélioration cumulée du solde public depuis 2004 à 1 point de PIB (de 2,8 % à 1,8 % du PIB).

Aux Etats-Unis, le gouvernement s'était fixé en 2004 l'objectif de diviser par deux le déficit, alors estimé à 4.5 % du PIB, à l'horizon 2009. En 2005 et 2006, des efforts budgétaires conséquents – l'impulsion cumulée s'élève à 1,4 point de PIB – ont permis de réduire le déficit à un rythme qui permettrait d'atteindre le but fixé dès 2008. En 2005, c'est principalement l'augmentation de 14,5 % des recettes fiscales qui est à l'origine de la

réduction du déficit. Selon les dernières estimations, le déficit se contracterait de nouveau en 2006, grâce aux recettes record de la taxe professionnelle, le partage de la valeur ajoutée en faveur des profits ayant atteint un record historique. Mais le ralentissement de la conjoncture américaine en 2007 dû au retournement du marché immobilier inverserait la tendance. Le solde se dégraderait, l'effort budgétaire qui passerait essentiellement par la maîtrise des dépenses ne permettant pas de compenser le manque à gagner conjoncturel.

## 2- Positions budgétaires aux Etats-Unis, en Europe et au Japon

<b>Croissance du PIB</b>	2004	2005	2006	2007	Moyenne 2004-2007
<i>En %</i>					
Zone euro	1,7	1,5	2,6	2,2	2,0
Etats-Unis	3,9	3,2	3,2	1,9	3,1
Royaume-Uni	3,3	1,9	2,7	2,5	2,6
Japon	2,3	2,7	2,8	2,5	2,6
<b>Solde public</b>					
<i>En points de PIB</i>					
Zone euro	-2,8	-2,3	-2,1	-1,8	-2,3
Etats-Unis	-4,6	-3,7	-3,2	-3,5	-3,7
Royaume-Uni	-3,2	-3,3	-3,2	-3,1	-3,2
Japon	-6,3	-5,2	-4,7	-3,8	-5,0
<b>Impulsion budgétaire <sup>1</sup></b>					
<i>En points de PIB</i>					
Zone euro	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,3
Etats-Unis	0,2	-0,9	-0,5	-0,3	-0,4
Royaume-Uni	0,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2
Japon	-1,4	-0,7	-0,3	-0,9	-0,8

1. Opposé de la variation du solde structurel primaire. Un chiffre positif indique une politique budgétaire expansionniste. Sources : OCDE, Eurostat, calculs et prévisions OFCE octobre 2006.

Au Japon, la politique budgétaire, quoique toujours restrictive, se serait un peu assouplie en 2006, année électorale. Le dynamisme de l'économie permettrait cependant de réduire de 0,5 point de PIB le déficit budgétaire, la variation de la composante conjoncturelle faisant plus que compenser la hausse des charges d'intérêt. En 2007, la baisse des dépenses publiques s'accroîtrait sous l'impulsion de Shinzo Abe. Elle se traduirait par une impulsion négative de 0,9 point de PIB qui serait intégralement répercutée à la réduction du déficit, l'économie croissant à son potentiel.

Au Royaume-Uni, le déficit budgétaire est légèrement supérieur à 3 % depuis 2003 et la Commission a ouvert à une procédure pour déficit excessif en janvier 2006. Privilégiant toujours sa politique d'investissements publics, le Royaume-Uni ne devrait pas voir son déficit passer sous la barre des 3 % à l'horizon 2007. N'étant pas membre de la zone euro, le Royaume-Uni n'est cependant pas susceptible d'être soumis à sanctions s'il ne se conforme pas aux règles du Pacte de stabilité (en l'occurrence en ne décidant pas une amélioration d'au moins 0,5 point de PIB de son solde structurel). L'impulsion budgétaire de -0,4 point de PIB en 2006 ne permettrait de réduire le déficit que de 0,1 point à 3,2 % du PIB, les recettes fiscales étant plombées

par la mauvaise conjoncture en 2005. La politique budgétaire serait un peu moins restrictive en 2007. Le Chancelier de l'échiquier parviendrait à respecter la règle d'or qu'il s'est fixé d'un solde public équilibré sur le cycle hors dépenses d'investissement.

*3- Contribution à la variation du solde public en 2006*

<u>En % du PIB</u>		
	<u>Etats-Unis</u>	<u>Zone euro</u>
Solde des APU 2006	-3,2	-2,1
Solde des APU 2005	-3,7	-2,3
Variation 2005-2006	0,5	0,2
Mesures exceptionnelles	0,0	-0,3
Impact de la conjoncture	0,0	0,3
Charges d'intérêts	0,0	0,0
Mesures discrétionnaires	0,5	0,2

**B. LA CROISSANCE**

**1. Dans le monde**

En traversant sans dommage apparent nombre de chocs qui auraient pu la mettre à mal depuis l'éclatement de la bulle Internet en 2000 et, en résistant à l'accumulation des déséquilibres, la croissance mondiale a témoigné d'une étonnante solidité. Le ralentissement de l'économie internationale en 2005 aura été des plus modéré, avec une hausse du PIB mondial de 4,3 % faisant suite à une croissance record de 5 % en 2004. En 2006 et en 2007, la croissance mondiale se poursuivrait à des rythmes voisins de ceux de 2005, avec des hausses du PIB respectivement de 4,7 % et de 4 %.

Le principal évènement à l'horizon 2007 sera le ralentissement de l'économie américaine. Attendue à 3,2 % lors de notre précédente prévision, la croissance américaine s'établirait à 1,9 % en 2007. Le retournement du marché immobilier explique largement cette erreur d'anticipation, mais le coup de frein porté à l'expansion outre-Atlantique serait peu visible sur la croissance mondiale. Il serait amorti par le maintien d'une croissance favorable en zone euro, au Japon et en Chine. Depuis l'éclatement de la bulle Internet et en comparaison à la phase d'expansion de la fin des années 1990, la croissance mondiale accélère. La redistribution est nette entre les zones, puisque les Etats-Unis et la zone euro contribuent négativement à cette accélération, alors que l'Asie, mais également les pays producteurs de pétrole et l'Amérique latine en sont les nouveaux moteurs. Cette redistribution traduit le découplage de la croissance mondiale et explique sa résistance aux ratés de l'économie « locomotive ».

#### 4. Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids <sup>1</sup> dans le total	PIB en volume		
		2005	2006	2007
Allemagne	4,4	1,1	2,3	1,9
France	3,2	1,3	2,3	2,2
Italie	3,1	0,1	1,6	1,4
Espagne	1,8	3,5	3,6	2,7
Pays-Bas	0,9	1,5	2,8	3,1
Belgique	0,6	1,5	2,8	2,3
Autriche	0,5	2,6	2,8	2,1
Finlande	0,4	3,0	5,0	2,5
Portugal	0,4	0,4	1,6	1,3
Grèce	0,3	3,7	3,4	3,2
Irlande	0,3	5,5	5,2	4,9
<b>Zone euro</b>	<b>15,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>
Royaume-Uni	3,1	1,9	2,7	2,5
Suède	0,5	2,7	4,0	3,0
Danemark	0,3	3,4	2,6	2,1
<b>Union européenne à 15</b>	<b>19,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>
10 nouveaux pays membres	1,8	4,3	4,8	4,3
<b>Union européenne à 25</b>	<b>21,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>
Suisse	0,4	1,8	3,0	1,9
Norvège	0,3	3,4	2,4	2,8
<b>Europe</b>	<b>22,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>
Etats-Unis	21,2	3,2	3,2	1,9
Japon	7,1	2,3	2,8	2,5
Canada	2,0	2,9	2,9	2,7
<b>Pays industriels</b>	<b>54,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>
Pays candidats à l'UE <sup>2</sup>	1,4	4,4	5,0	4,7
Russie	2,7	6,3	6,3	5,2
Autres CEI <sup>3</sup>	1,2	6,5	6,9	6,4
Chine	12,7	9,9	10,3	9,0
Autres pays d'Asie	13,5	5,8	5,9	5,8
Amérique latine	7,9	3,9	4,9	4,1
Afrique	3,2	5,4	5,4	5,4
Moyen-Orient	3,1	5,7	5,8	5,2
<b>Monde</b>	<b>100</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2002.

2. Bulgarie, Croatie, Roumanie et Turquie.

3. Communauté des Etats indépendants.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2006.

Les zones en développement – Asie, Amérique latine, pays de l'Est – continueront à croître plus vite en 2007 que les grandes économies de la planète. Le ralentissement sera à peine perceptible en Chine, la croissance passant de 10,3 % en 2006 à 9 % en 2007. Elle sera stable dans le reste de l'Asie hors Japon à 5,8 % en 2007 et se maintiendra en Amérique latine et en

Russie au-dessus de 4 % et 5 % respectivement. Le Japon, sorti de la déflation, et même la zone euro, qui a longtemps fait figure de lanterne rouge de la croissance mondiale, croîtront plus vite que les Etats-Unis. Le ralentissement américain reste toutefois relatif puisque avec une croissance de 1,9 % en 2007 elle ne sera que légèrement inférieure à celle de la zone euro.

## **2. En France**

Après une année 2005 particulièrement décevante, l'économie française a connu un rebond au cours du premier semestre 2006 qui lui permettra de croître à un rythme supérieur à 2 % cette année.

La croissance de l'économie en 2005 (1,2 %) a en effet été particulièrement décevante. Tout d'abord parce qu'elle brise la reprise amorcée en 2004 empêchant l'économie française de rattraper une partie de son retard de production accumulé depuis 2001. Si le dynamisme interne a été satisfaisant (2,2%), bien qu'inférieur à celui de 2004 (2,8 %), il n'en va pas de même de la contribution extérieure. Redevenu déficitaire en 2004 pour la première fois depuis 1991, le solde extérieur s'est encore aggravé en 2005, amputant la croissance annuelle de 1 point de PIB. Décevant également car le rebond inscrit dans les enquêtes de conjoncture n'a pas eu lieu au second semestre 2005. Celui-ci s'est produit au cours du premier semestre 2006 : profitant de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, les carnets de commandes étrangers se sont remplis et, favorisée par le bas niveau des taux d'intérêt, une spirale vertueuse d'augmentation des investissements productifs et des créations d'emplois s'est enclenchée. L'économie française devrait croître en 2006 de 2,3 % en moyenne annuelle (2,8 % en glissement). En 2007, la mise en place d'une « pseudo » TVA sociale en Allemagne renforcera la politique de désinflation compétitive menée outre-Rhin depuis le début des années 2000. Cette politique non coopérative sera la principale responsable du ralentissement de la croissance dans l'hexagone (2,2 % en moyenne annuelle et 2,0 % en glissement annuel). Elle devrait toutefois permettre la poursuite de la baisse du chômage qui devrait s'établir à 8,2 % fin 2007. Bien entendu des risques existent qui pourraient conduire à une rechute en 2007. Pour l'essentiel, ils sont relatifs à l'environnement international : crise pétrolière majeure, surréaction de la politique monétaire, récession aux Etats-Unis. Un scénario de dynamique interne plus noir est également envisageable (effondrement du prix de l'immobilier, enclenchement d'une spirale inflationniste...). Il suppose un enchaînement d'évolutions très négatives qui pour l'heure ne transparaissent ni dans les enquêtes de conjoncture ni dans les statistiques fournies par l'INSEE.

### Encadré 1 - Immobilier: la France dans le sillage des Etats-unis?

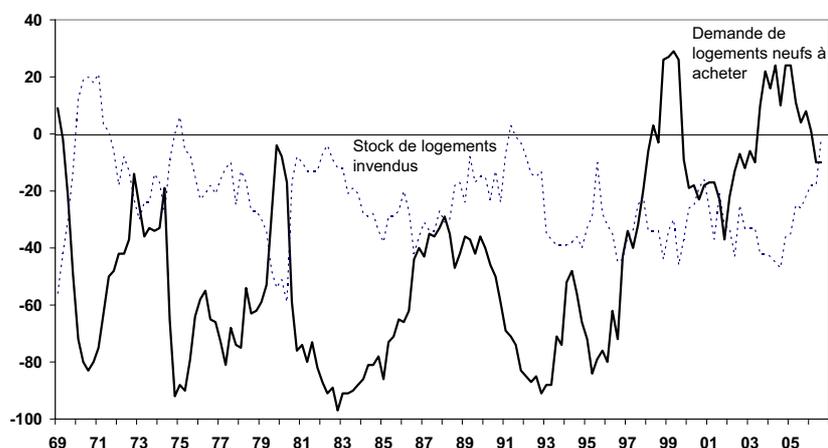
Après une phase de croissance soutenue pendant près de 10 ans, le marché immobilier français a montré depuis 2005 des signes de tassement, tant en matière de prix que d'activité. Ce mouvement s'est accentué depuis le début de l'année 2006, alimentant des craintes, pour certaines injustifiées. Certes, les ajustements en cours devraient se poursuivre, mais leurs conséquences sur la croissance seraient relativement limitées.

Le ralentissement de la croissance des prix immobiliers est en cours en France, mais il est relativement récent et surtout modeste pour l'instant par rapport à ce qu'on observe aux Etats-Unis, où les prix reculent désormais. Depuis le pic de la fin 2004 à 15,9 %, la croissance des prix a très progressivement ralenti pour atteindre 12,5 % au deuxième trimestre 2006. Ces premiers signes de ralentissement sont le reflet du déséquilibre qui apparaît progressivement entre l'offre et la demande de logements. L'arrêt de la baisse des taux et l'épuisement progressif des possibilités d'allongement des durées de crédit ont freiné l'extension de la solvabilité des ménages. Il en a résulté un tassement de la demande qui, couplé avec l'arrivée sur le marché de nouveaux logements mis en chantier auparavant, a occasionné un freinage des prix. Ainsi, selon l'enquête dans la construction immobilière, la demande de logements neufs à acheter ralentit depuis la mi-2005, entraînant avec elle un fort gonflement des stocks (graphique). Ces derniers sont presque revenus à leur niveau de 1990, ce qui pourrait bien amplifier le ralentissement des prix dans les prochains mois.

La forte progression de l'offre de logements neufs, qui faisait suite à la croissance élevée des prix, devrait toutefois continuer de se tasser, même si elle reste encore sur des rythmes élevés. Les permis de construire accordés ont en effet ralenti depuis le printemps 2004, mouvement qui préfigurait le ralentissement des mises en chantier depuis l'automne 2004 et celui de l'investissement logement depuis 2005. Le taux de croissance de l'investissement en logement est ainsi passé de 4,9 % au premier trimestre 2005 à 2,4 % au deuxième trimestre 2006 sur un an.

#### Enquête trimestrielle dans la construction immobilière en France

Soldes d'opinion



Source : INSEE

Le tassement de la demande n'est toutefois pas encore visible dans les statistiques d'encours de crédits des ménages français, disponibles jusqu'au premier trimestre 2006, contrairement à ce qu'on observe déjà en Espagne ou aux Etats-Unis. L'encours de dette hypothécaire a continué de progresser à un rythme proche de 15 % sur un an. Il est vrai que les taux hypothécaires n'ont augmenté que de 0,3 point depuis le creux de la fin 2005 à 3,5 %. Ils apparaissent faibles au regard des taux auxquels se refinancent les banques

mais aussi des taux rémunérant les actifs les moins risqués (l'OAT à 10 ans atteignait 4 % en juillet 2006). En effet, les banques ont continué d'assouplir les critères d'attribution des prêts au logement pour faire face à la concurrence. Pour cela, elles ont diminué leurs marges sur les crédits et continué d'augmenter la durée des prêts consentis.

Le taux d'endettement des ménages français reste toutefois relativement modéré (autour de 65 % du revenu), même si son augmentation est nette sur les dernières années (plus de 10 points depuis 2000). En comparaison, le taux d'endettement des ménages américains atteignait 130 % de leur revenu au deuxième trimestre 2006. La situation financière des ménages français n'apparaît donc pas aussi dégradée que dans d'autres pays, tant en terme d'endettement que de charge financière. De plus, la hausse des taux ne pèse pratiquement que sur les nouveaux ménages qui s'endettent et ne conduit pas à une réévaluation des charges financières des ménages déjà endettés, la part des prêts ayant été contractés à taux fixes étant majoritaire.

Dans notre scénario, le tassement du marché immobilier français se ferait graduellement, avec un impact plus modéré sur la croissance qu'aux Etats-Unis. D'abord, les ménages y sont globalement moins endettés qu'outre-Atlantique. Ensuite, leur endettement est moins gagé sur la valorisation du patrimoine immobilier, du fait de l'absence de mécanisme de recharge hypothécaire.

Le déséquilibre, apparu initialement entre l'offre et la demande, devrait être amplifié par l'arrivée sur le marché de logements neufs, conduisant à la poursuite du ralentissement des prix et peut-être même à leur baisse. Cette dernière n'aurait en soi rien de dramatique. En effet, à partir du moment où les taux d'intérêt cesseront d'augmenter, les facteurs de stabilisation des prix apparaîtront d'eux-mêmes. La baisse des prix rendra solvables de nouveaux ménages, ce qui encouragera l'achat, conduira à la contraction de l'offre excédentaire et *in fine* à une remontée des prix. Or, le resserrement monétaire dans la zone euro devrait prochainement prendre fin et surtout les taux longs, qui servent de principale référence aux taux hypothécaire en France, devraient rester à de faibles niveaux. A moins d'un dérapage inflationniste inattendu, qui entraînerait une hausse des taux longs, l'environnement financier resterait donc relativement favorable. De ce fait, l'hypothèse d'un effondrement durable et profond du marché immobilier paraît, en l'Etat actuel des choses, infondée.

Quels canaux de transmission d'un marché à l'autre?

Si aux Etats-Unis, le retournement du marché immobilier est avéré, il n'est qu'embryonnaire en France pour l'instant. Le scénario américain est-il amené à se transmettre tel quel à la zone euro, et en particulier en France ? *A priori*, la réponse est non. Une telle contagion n'est pas mécanique, parce que les marchés immobiliers sont des marchés avant tout locaux, où les acteurs sont essentiellement nationaux. Mais, les mêmes causes produisant les mêmes effets, la relative synchronisation des marchés immobiliers proviendrait

d'évolutions relativement similaires des politiques monétaires. Si l'évolution des taux directeurs a été différenciée (avec un resserrement nettement plus précoce aux Etats-Unis), celle des taux longs a été beaucoup plus proche. En effet, ces derniers sont très corrélés entre pays et pourraient constituer un canal de transmission de la crise immobilière d'une zone à l'autre. Si leur légère remontée depuis la mi-2005 aux Etats-Unis et depuis la fin 2005 dans la zone euro a fini par freiner la frénésie immobilière, leur maintien à un bas niveau apparaît au contraire aujourd'hui un amortisseur des ajustements à l'oeuvre actuellement.

Le retournement enclenché aux Etats-Unis pourrait-il se propager en Europe *via* un autre canal ? En cas de krach immobilier outre-Atlantique couplé à une hausse du taux de défaut des ménages, une transmission à l'Europe n'est pas à exclure, du fait de l'émergence de structures nouvelles de couverture de risque, par le biais de la titrisation. La titrisation, qui consiste pour les établissements initialement prêteurs à vendre leurs créances à des institutions qui prennent alors en charge le risque, permet aux banques de réaliser des prêts immobiliers sans que cela ne pèse sur leurs ratios prudentiels. Cette stratégie s'est beaucoup développée depuis le milieu des années 1990. La caractéristique de ce marché de couverture du risque est d'être globalisée. Une hausse du taux de défaut aux Etats-Unis, si elle survenait, pourrait alors avoir des incidences sur la distribution du crédit en Europe via ce marché.

En effet, les investisseurs détenant des créances titrisées, échaudés par leurs déconvenues aux Etats-Unis, pourraient exiger des primes de risque plus élevées, ce qui se traduirait par une hausse des taux aux ménages européens et par un ralentissement de la croissance des crédits accordés en Europe. Encore ne s'agirait-il ici que d'un rationnement du crédit et non pas d'un effondrement du système financier. Cependant, un tel scénario n'est pas à l'ordre du jour aux Etats-Unis et ce risque apparaît donc très faible aujourd'hui.

### III. PRÉSENTATION DES RÉSULTATS MACRO-ÉCONOMIQUES À MOYEN TERME (2008-2011)

#### A. LE SCÉNARIO CENTRAL

L'évolution du PIB et de ses principales composantes est décrite dans le tableau 5 ci-dessous :

<i>5 - Evolution du PIB et de ses principales composantes 2005-2011</i>											
En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11	
PIB en volume	1.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2	
Importations	6.5	8.7	6.5	5.1	5.1	4.7	4.7	4.8	5.8	6.0	
Consommation des ménages	2.2	2.8	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	1.7	2.4	2.6	
FBCF des SNF-EI	3.8	3.5	3.3	5.0	5.1	4.6	4.6	3.5	3.5	4.3	
Exportations	3.2	8.5	5.8	5.3	5.5	4.9	4.9	5.0	4.8	6.0	
<i>Contributions</i>											
Demande intérieure hors stocks	2.2	2.6	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.5	2.4	
Solde extérieur	-1.0	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.3	-0.1	
Variations de stocks	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

A moyen terme (2008-2011) et compte tenu des contraintes portant sur les finances publiques, la croissance se stabilise à un niveau légèrement supérieur à son potentiel (observé en moyenne depuis 1978 à 2,2 %), ce dernier ralentissant avec la croissance de la population active (cf. annexe).

Le tableau 5 reprend pour référence les moyennes constatées sur les cycles précédents : 1986-95 et 1996-2005. On constate que, en l'absence d'impulsion positive de la politique économique et à croissance de l'activité identique, ce scénario implique un comportement des agents privés nettement plus dynamique que dans l'histoire récente.

Le tableau 6 décrit l'évolution des contributions à la croissance du PIB en projection :

6 – Contribution à la croissance 2005-2011

En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
PIB en volume	1.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2
Importations	-1.9	-2.7	-2.1	-1.7	-1.8	-1.7	-1.7	-1.0	-1.6	-2.1
Dépenses des ménages	1.4	1.7	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.1	1.6	1.7
Dépenses des administrations	0.3	0.4	0.4	0.1	0.0	0.1	0.1	0.8	0.5	0.2
Investissement des entreprises	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.3	0.4	0.5
Exportations	0.9	2.5	1.8	1.7	1.8	1.7	1.7	1.1	1.3	2.0
Variations de stocks	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure	2.2	2.5	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.6	2.4
Solde extérieur	-1.0	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.3	-0.1

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

**B. LE SCÉNARIO IMPULSION BUDGÉTAIRE NEUTRE**

Dans ce scénario, la croissance est plus élevée. Le PIB croît en volume de 2,5 % par an en 2008-2009 et de 2,4 % ensuite. L'activité serait alors supérieure au compte central et au potentiel de croissance de l'économie française. Les partenaires de la France étant supposés progresser à leurs potentiels, cela entraîne une contribution négative de l'extérieur (-0,2 point en moyenne annuelle). Le maintien de la demande adressée à la France par ses partenaires commerciaux entraîne une augmentation des volumes d'importations et d'exportations par rapport au scénario central. Une autre différence avec le compte central réside dans un soutien plus marqué de la croissance par les dépenses publiques.

5bis - Evolution du PIB et de ses principales composantes 2005-2011

En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
PIB en volume	1.2	2.3	2.2	2.5	2.5	2.4	2.4	2.1	2.1	2.4
Importations	6.5	8.7	6.6	6.5	6.2	6.0	5.9	4.8	5.8	6.6
Consommation des ménages	2.2	2.8	2.5	2.9	3.1	2.8	2.7	1.7	2.4	2.8
FBCF des SNF-EI	3.8	3.5	3.4	4.8	4.7	4.2	4.4	3.5	3.5	4.2
Exportations	3.2	8.5	5.8	6.2	5.8	5.9	5.8	5.0	4.8	6.3
<i>Contributions</i>										
Demande intérieure hors stocks	2.2	2.6	2.3	2.8	2.8	2.7	2.6	2.2	2.5	2.8
Solde extérieur	-1.0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.2
Variations de stocks	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Le tableau 3bis décrit l'évolution des contributions à la croissance du PIB en projection. La plus forte contribution à la croissance des dépenses des administrations (0,5 point contre 0,1 dans le compte central), quelque peu rogné par la contribution négative du commerce extérieur (-0,2 point contre 0 dans le compte central), explique l'écart de croissance avec le compte central.

*6bis – Contribution à la croissance 2005-2011*

En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
PIB en volume	1.2	2.3	2.2	2.5	2.5	2.4	2.4	2.1	2.1	2.4
Importations	-1.9	-2.7	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-1.0	-1.6	-2.4
Dépenses des ménages	1.4	1.7	1.5	1.7	1.7	1.7	1.6	1.1	1.6	1.8
Dépense des administrations	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	0.5	0.5
Investissement des entreprises	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.3	0.4	0.5
Exportations	0.9	2.5	1.8	2.0	1.9	2.0	2.0	1.1	1.3	2.2
Variations de stocks	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure	2.2	2.5	2.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.2	2.6	2.8
Solde extérieur	-1.0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.2

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

**C. LE SCÉNARIO ALTERNATIF**

Dans le scénario alternatif, la croissance est proche de celle du compte central (2,1 % en moyenne annuelle entre 2008 et 2011). Deux phases doivent toutefois être distinguées : la première au cours des années 2008 et 2009, la seconde entre 2010 et 2011. Dans la première sous période, la croissance est marquée par le contrôle strict des dépenses publiques qui progresse à un rythme proche de celui indiqué dans la programmation pluriannuelle des finances publiques, à savoir 0,6 % la première année et 1 % la deuxième année. Cette impulsion budgétaire négative est compensée par le comportement des agents privés qui en baissant le taux d'épargne (passage de 14,6 à 14,2 %) pour les uns et en augmentant le taux d'investissement (passage de 18,6 à 18,9 %) pour les autres, permette à la croissance de progresser à un niveau légèrement supérieur au taux de croissance potentiel.

*5ter - Evolution du PIB et de ses principales composantes 2005-2011*

En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
PIB en volume	1.2	2.3	2.2	2.0	2.2	2.4	2.4	2.1	2.1	2.1
Importations	6.5	8.7	6.5	5.0	5.2	5.3	5.3	4.8	5.8	6.1
Consommation des ménages	2.2	2.8	2.4	2.5	2.6	2.8	2.8	1.7	2.4	2.6
FBCF des SNF-EI	3.8	3.5	3.3	3.3	4.3	2.2	2.2	3.5	3.5	3.2
Exportations	3.2	8.5	5.8	5.3	5.4	4.9	4.9	5.0	4.8	5.4
<i>Contributions</i>										
Demande intérieure hors stocks	2.2	2.6	2.3	1.9	2.2	2.6	2.6	2.2	2.5	2.3
Solde extérieur	-1.0	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.3
Variations de stocks	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Dans la seconde sous période, l'impulsion budgétaire redevient positive (0,4 point par an) et permet à la croissance de progresser à un niveau comparable à celui décrit dans le deuxième scénario (2,4 % en moyenne annuelle). Cette croissance est obtenue malgré une contribution négative du commerce extérieur et un retour du taux d'épargne et du taux d'investissement au niveau de 2007.

6ter – Contribution à la croissance 2005-2011

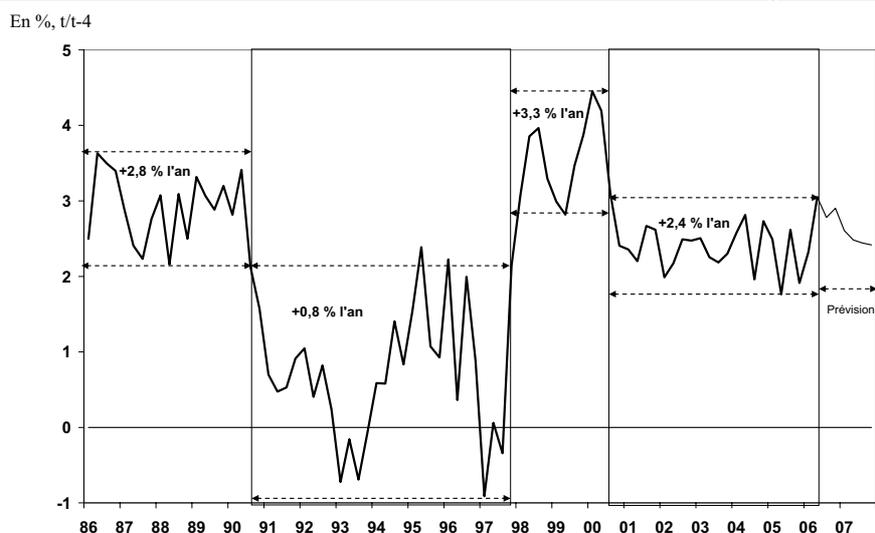
En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
PIB en volume	1.2	2.3	2.2	2.0	2.2	2.4	2.4	2.1	2.1	2.1
Importations	-1.9	-2.7	-2.1	-1.7	-1.8	-1.9	-1.9	-1.0	-1.6	-2.0
Dépenses des ménages	1.4	1.7	1.5	1.5	1.6	1.8	1.8	1.1	1.6	1.6
Dépense des administrations	0.3	0.4	0.4	0.1	0.0	0.6	0.6	0.8	0.5	0.3
Investissement des entreprises	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Exportations	0.9	2.5	1.8	1.7	1.8	1.7	1.7	1.1	1.3	1.7
Variations de stocks	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure	2.2	2.5	2.5	2.0	2.2	2.6	2.6	2.2	2.6	2.4
Solde extérieur	-1.0	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.3

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

## 1. Les ménages

La consommation des ménages est restée soutenue en 2006. Sur un an, la consommation des ménages a crû de 3,1 % au deuxième trimestre 2006, rythme un peu plus rapide que le rythme moyen de 2,4 % qui s'est instauré à partir de la mi-2000 (graphique 2).

2. Taux de croissance de la consommation des ménages



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

Depuis son pic cyclique en 2000, la consommation est restée nettement plus dynamique que lors de la précédente phase de ralentissement, quand elle s'élevait au rythme moyen de 0,8 % l'an de 1990 à 1997. De fait, la croissance de la consommation ces dernières années se rapproche paradoxalement de celle des années de reprise 1986-1990. En conservant un comportement de dépense « atypique » pour une phase de ralentissement, les ménages ont prémuni l'économie française d'un creux conjoncturel plus marqué comme dans la décennie 90, mais ont aussi probablement bridé sa capacité d'accélération vers les rythmes de ceux de la fin de la précédente décennie, lissant de ce fait sa trajectoire à moyen terme.

La bonne tenue de la consommation a été appuyée par la baisse du taux d'épargne depuis 2002. Son recul de 1,8 point jusqu'à 2005 a représenté un soutien à la dépense de 20 milliards d'euro, soit un supplément de consommation cumulé de 2,1 % sur les trois années en termes réels. Comptablement, le maintien du taux d'épargne à son niveau de 2002 aurait abaissé le sentier de croissance de la consommation d'environ 0,7 point, à 1,7 % l'an contre 2,4 %, et celui du PIB de 0,4 point. La baisse du taux d'épargne a résulté pour une large part du recul des taux d'intérêt qui a poussé les ménages à s'endetter, notamment pour acquérir des biens immobiliers. L'émergence des facilités de crédit, avec la baisse des taux et l'allongement de la durée des prêts accordés par les banques, a favorisé les transactions et, consécutivement, la concrétisation de plus-values qui auparavant n'étaient que latentes. La fraction de ces plus-values affectée à la consommation, et qui n'a pas de contrepartie en termes de revenu, explique mécaniquement la baisse du taux d'épargne. D'autres facteurs ont joué dans le sens d'une hausse du taux d'épargne sur la période 2002-2005, la hausse du chômage et la baisse des impôts, mais selon nos estimations les effets de la richesse immobilière et de la baisse des taux d'intérêt l'ont largement emporté sur les deux premiers.

Une accélération de la consommation d'ici à la fin 2007, vers les rythmes enregistrés de 1998 à 2000 par exemple, supposerait un renforcement des injections de liquidités par le biais du crédit à l'habitat, et corrélativement une baisse supplémentaire du taux d'épargne. Même si jusqu'au premier trimestre les données relatives au crédit ne montrent pas encore d'infléchissement, l'arrêt de la baisse des taux d'intérêt, puis leur remontée, pénalisera la progression de l'endettement. En particulier, la hausse des taux d'intérêt inscrite en prévision poussera le taux d'épargne à la hausse en 2007, 0,3 point selon nos estimations. En revanche la poursuite attendue du recul du chômage incitera les ménages à réduire leur épargne de précaution. Cet effet contraire jouera dans la même mesure que le précédent. Au final, la hausse de 0,1 point du taux d'épargne en 2007 proviendra de l'effet des réductions d'impôts engagées pour 2007. En conséquence, la croissance de la consommation n'accélérera pas et restera voisine de celle observée depuis 2001.

*a) Scénario central*

Le RDB porte, dans ce scénario, la marque de la faiblesse des prestations sociales inscrite dans la programmation pluriannuelle des finances publiques. Le fort recul du chômage prolongera la baisse des versements d'indemnités. La fin de la montée en charge des retraites anticipées (loi Fillon), et du dispositif de la Prestation d'accueil du jeune enfant (Paje), contribuera au ralentissement des prestations sociales, de même que la réforme de l'assurance maladie qui s'est traduite par une inflexion de la progression des dépenses de santé.

**7 - Principales caractéristiques de l'évolution du compte des ménages**

En volume, en %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Revenu disponible brut	1.2	2.4	2.3	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.3	2.2
Salaire réel dans ...										
... le secteur marchand	1.1	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.2	2.0	1.7
... le secteur non marchand	-0.1	1.0	0.7	0.1	0.3	0.9	1.1	1.2	1.1	0.7
Prestations sociales	2.0	2.1	1.5	0.4	0.3	0.6	0.6	2.5	2.2	0.9
Consommation des ménages	2.2	2.8	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	1.7	2.4	2.6
Taux d'épargne des ménages	15.0	14.7	14.6	14.3	13.8	13.4	13.0	13.8	15.6	14.0

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

La progression de la consommation devant rester proche des rythmes anticipés en 2006 et 2007, implique une nouvelle phase de baisse du taux d'épargne qui devrait atteindre 13 % en 2011, soit le niveau le plus faible depuis le début des années 90.

*b) Scénario « impulsion neutre »*

Dans ce scénario, les dépenses des administrations publiques soutiennent le revenu des ménages via notamment les prestations sociales et le salaire dans le secteur non marchand. Cette progression du revenu permet à la consommation des ménages de croître à un rythme supérieur à celui anticipé dans le scénario central. L'effort demandé aux ménages est également deux fois moindre : le taux d'épargne baisse de 0,8 point contre 1,6 dans le scénario précédent.

*7bis - Principales caractéristiques de l'évolution du compte des ménages*

En volume, en %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Revenu disponible brut	1.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.6	2.4	2.0	2.3	2.6
Salaire réel dans ...										
... le secteur marchand	1.1	1.8	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7	1.2	2.0	1.7
... le secteur non marchand	-0.1	1.0	0.7	0.7	1.7	1.1	1.6	1.2	1.1	1.1
Prestations sociales	2.0	2.1	1.5	1.8	1.5	1.3	1.4	2.5	2.2	1.6
Consommation des ménages	2.2	2.8	2.5	2.9	3.1	2.8	2.7	1.7	2.4	2.8
Taux d'épargne des ménages	15.0	14.7	14.8	14.6	14.4	14.2	14.0	13.8	15.6	14.5

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

*c) Scénario alternatif*

Dans le scénario alternatif, le supplément de revenu des ménages en 2010 et 2011 lié aux fortes prestations sociales et à la bonne progression des salaires des APU, permet à la consommation de croître à un rythme proche en moyenne à celui anticipé dans le scénario central. Mais à l'inverse de ce dernier, le taux d'épargne reste stable sur la période d'analyse (voir graphique 3).

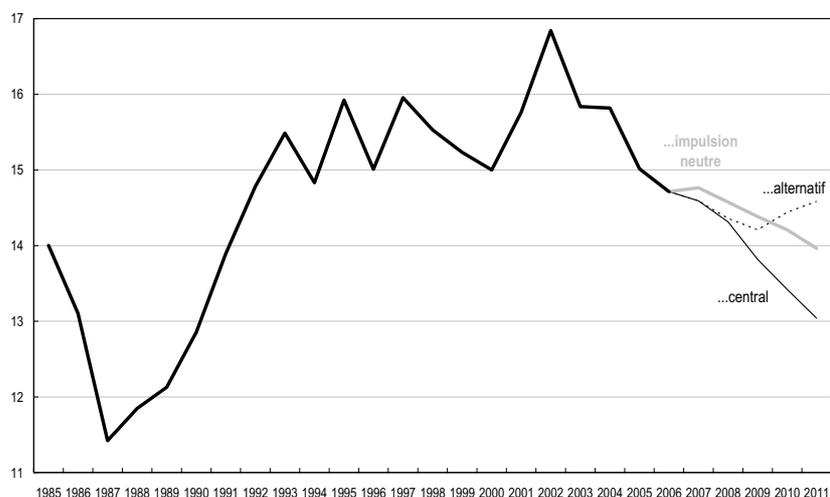
*7ter - Principales caractéristiques de l'évolution du compte des ménages*

En volume, en %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Revenu disponible brut	1.2	2.4	2.3	2.2	2.4	3.1	3.1	2.0	2.3	2.4
Salaire réel dans ...										
... le secteur marchand	1.1	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.2	2.0	1.6
... le secteur non marchand	-0.1	1.0	0.7	0.2	0.4	3.0	3.0	1.2	1.1	1.2
Prestations sociales	2.0	2.1	1.5	0.6	1.4	3.0	3.0	2.5	2.2	2.0
Consommation des ménages	2.2	2.8	2.4	2.5	2.6	2.8	2.8	1.7	2.4	2.6
Taux d'épargne des ménages	15.0	14.7	14.6	14.4	14.2	14.4	14.6	13.8	15.6	14.6

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Graphique 3. Taux d'épargne des ménages dans le scénario...

En % du RdB



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

## 2. Les entreprises, l'emploi et le chômage

L'année 2005 a vu la confirmation de la reprise de l'investissement amorcée fin 2003, avec une croissance de la formation brute de capital fixe à 4,2 % en 2004 et 3,7 % en 2005. Le taux d'investissement en volume s'est redressé de plus d'un point depuis le point bas atteint début 2003. Il s'élève au deuxième trimestre 2006 à 18,6 % de la valeur ajoutée des sociétés non financières, soit un niveau équivalent à celui de 2001, avant que les entreprises ne subissent le contrecoup de l'explosion de la bulle Internet. Le taux de croissance de l'investissement productif continuerait à progresser en 2006 et 2007 respectivement à 4 % et 3,5 %, soit à des rythmes proches de ceux observés depuis 2004 mais encore loin de ceux de la fin des années 1990 (8,5 % par an en moyenne entre 1998 et 2000).

Du côté du marché du travail, fin 2005, le taux de chômage a atteint 9,6 %, soit 0,4 point de moins qu'un an auparavant, avec une croissance du PIB de 1,0 % en glissement. Pourtant, en 2004, une plus forte croissance du PIB, de 2,0 % en glissement, n'avait engendré une baisse que de 0,1 point. Trois raisons expliquent une telle différence. Cette plus forte baisse du chômage (-102 300, contre -10 000 en 2004) provient d'abord des plus nombreuses créations d'emplois marchands (94 000, contre 18 000 en 2004), liées au cycle de productivité. Elle s'explique également par de moindres réductions des effectifs en emplois aidés non marchands (-39 800, contre -95 600 en 2004). Ce changement de cap résulte de la mise en œuvre du plan de cohésion sociale qui remplace partiellement les emplois jeunes et les CES-CEC par de nouveaux contrats aidés (les contrats d'avenir et les contrats d'accompagnement à l'emploi). Enfin, l'évolution de la population active observée (37 700, au lieu de 40 000 en 2004) semblerait également jouer un

rôle et poursuivrait un mouvement global de ralentissement amorcé depuis plusieurs années.

La baisse du chômage se poursuivrait en 2006 (-245 000 personnes) et ralentirait en 2007 (-143 200), en raison d'une croissance plus faible (2,0 % en glissement, après 2,9 % en 2006) qui génère en conséquence moins de créations d'emplois marchands (129 300, après 204 600 en 2006). Ce ralentissement résulterait également de l'épuisement des effets du plan de cohésion sociale.

(1) Scénario central

Les principales caractéristiques du compte des entreprises et de l'évolution de l'investissement sont reprises dans le tableau ci-dessous :

<i>8 - Principales caractéristiques du compte des entreprises</i>										
En volume, en %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Taux d'investissement	18.3	18.5	18.6	18.9	19.3	19.7	20.1	16.9	17.6	19.2
Investissement	3.8	3.5	3.3	5.0	5.1	4.6	4.6	3.5	3.5	4.3
Taux d'autofinancement	67.9	67.7	66.7	67.6	67.3	66.9	66.6	89.0	88.3	67.1
Taux de marge	36.9	36.8	36.5	36.5	36.5	36.3	36.3	39.4	38.2	36.5

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Dans le scénario central, une croissance de l'activité de 2,2 % annuelle nécessite également un soutien de la part des entreprises. La croissance de l'investissement devrait être soutenue notamment au cours des deux premières années (2009-2010). Cela se traduit par une hausse sensible du taux d'investissement (0,4 point chaque année), qui s'établirait au-delà des 20 % de la valeur ajoutée en 2011, niveau encore jamais atteint.

<i>9 - Emploi et Chômage</i>										
Variations	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Emploi total (milliers)	67	183	170	183	167	173	171	84	234	175
Emploi salarié marchand (en %)	0.3	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.5	1.4	0.9
Emploi salarié non mar. (en %)	0.0	0.5	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	1.7	0.8	0.1
Population active (en %)	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4
Taux de chômage (BIT)	9.9	9.2	8.5	8.3	8.1	7.8	7.5	10.4	10.4	8.6

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Retenant 1,7 % comme hypothèse de progression annuelle de la productivité du travail et une progression de la population active de 0.2-0.3 % par an, la croissance permettrait de créer suffisamment d'emplois (175 000 en moyenne annuelle) pour absorber les nouveaux entrants sur le marché du travail et donc faire baisser le taux de chômage. Ce dernier s'établirait à 7,5 % en 2011.

## Encadré 2 : Quel bouclage du marché du travail

Selon la dernière projection de population active fondée sur les recensements de 2004-2005, la population active aurait progressé de 188 200 personnes en 2005 (tableau 8), contre 27 000 selon la projection d'avril. En 2006 et en 2007, la population active connaîtrait une progression de respectivement 233 400 et 132 700 personnes. Le ralentissement de la population active lié au départ en retraite des baby-boomers, qui devait avoir lieu à partir de 2006, débiterait plus tôt en raison du dispositif de retraite anticipée mis en place en 2004 : selon les comptes de la sécurité sociale, le nombre de bénéficiaires de cette mesure serait de 112 200 en 2004, de 100 400 en 2005, de 105 000 en 2006 et de 95 000 en 2007. Malgré la poursuite des réductions d'effectifs en préretraites et en formation, l'effet des retraits d'activité deviendrait légèrement négatif en 2007 (-9 300) en raison de la montée en puissance de la convention de reclassement personnalisée (+ 16 000 en 2006 et + 23 000 en 2007).

L'évolution de cette population active potentielle est ainsi supérieure de 150 500 personnes à celle de la population active observée. Une telle divergence peut s'expliquer par une sous-estimation soit de l'évolution du chômage, soit de celle de l'emploi. En 2005, la baisse du chômage est confirmée par les résultats de l'enquête emploi et est peu influencée par d'éventuels non renouvellements d'inscription à l'ANPE. Cela nous amène à envisager une éventuelle sous-estimation des créations d'emplois.

<i>Projection de population active</i>						
Variations, en fin d'année	2002	2003	2004	2005	2006*	2007*
glissement annuel						
<b>(1) Population active potentielle</b>	<b>192,1</b>	<b>157,8</b>	<b>157,9</b>	<b>188,2</b>	<b>233,4</b>	<b>132,7</b>
(2) Population active tendancielle	195,1	203,5	146,8	161,2	179,4	106,2
(3) Effet de flexion	-28,7	-47,1	2,0	20,5	54,3	35,8
(4) Effet retrait d'activité	25,7	1,5	9,1	6,6	-0,3	-9,3
<b>(5) Population active observée</b>	<b>258,7</b>	<b>220,7</b>	<b>40,0</b>	<b>37,7</b>	<b>4,9</b>	<b>-17,8</b>
<b>(6) Défaut de bouclage = (5) - (1)</b>	<b>66,6</b>	<b>62,9</b>	<b>-117,9</b>	<b>-150,5</b>	<b>-228,6</b>	<b>-150,5</b>

Sources : INSEE et Ministère du travail; prévision 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.

### (2) Scénario « d'impulsion neutre »

Dans l'hypothèse d'une reprise économique plus forte, liée à une impulsion budgétaire moins restrictive, l'effort demandé aux entreprises serait moindre. Le taux d'investissement progresserait certes mais à un rythme moins spectaculaire (0,2 point par an contre 0,4 dans el compte central).

*8bis - Principales caractéristiques du compte des entreprises*

En volume, en %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Taux d'investissement	18.3	18.5	18.6	18.9	19.1	19.3	19.6	16.9	17.6	18.9
Investissement	3.8	3.5	3.4	4.8	4.7	4.2	4.4	3.5	3.5	4.2
Taux d'autofinancement	67.9	67.7	66.7	67.9	66.6	65.9	65.1	89.0	88.3	66.7
Taux de marge	36.9	36.8	36.5	36.5	36.2	36.0	35.9	39.4	38.2	36.4

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

L'emploi repartirait plus rapidement et à un rythme proche de celui observé au cours de la dernière décennie (240 000 créations par an sur la période contre 175 000 dans le scénario central) ce qui permettrait une forte décreue du chômage, dont le taux atteindrait 6,5 % en 2011 (tableau 9bis). La population active se rapprocherait donc de celle en âge de travailler au fur et à mesure que le plein emploi se rapproche. En effet, en période de ralentissement de l'activité et d'augmentation du chômage, des actifs potentiels peuvent renoncer à se présenter sur le marché du travail (« travailleurs découragés », allongement de la durée des études...); inversement, en période d'amélioration conjoncturelle, des personnes jusque-là découragées se présentent sur le marché du travail, entraînant ainsi une évolution de la population active observée supérieure dans le scénario de croissance plus élevée.

*9bis - Emploi et Chômage*

Variations	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Emploi total (milliers)	67	183	172	257	244	231	231	84	234	220
Emploi salarié marchand (en %)	0.3	0.8	1.0	1.2	1.3	1.3	1.0	0.5	1.4	1.1
Emploi salarié non mar. (en %)	0.0	0.5	-0.1	0.5	0.1	-0.2	0.5	1.7	0.8	0.2
Population active (en %)	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4
Taux de chômage (BIT)	9.9	9.2	8.5	8.0	7.5	7.0	6.5	10.4	10.4	8.1

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

## (3) Scénario alternatif

Dans ce scénario, le taux d'investissement reste quasi stable, à un niveau inférieur à 19 % de la valeur ajoutée. Il en va de même du taux de marge et du taux d'autofinancement des entreprises.

*8ter - Principales caractéristiques du compte des entreprises*

En volume, en %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Taux d'investissement	18.3	18.5	18.6	18.7	18.9	18.9	18.9	16.9	17.6	18.7
Investissement	3.8	3.5	3.3	3.3	4.3	2.2	2.2	3.5	3.5	3.2
Taux d'autofinancement	67.9	67.7	66.7	68.1	67.5	67.0	67.0	89.0	88.3	67.3
Taux de marge	36.9	36.8	36.5	36.6	36.4	36.3	36.3	39.4	38.2	36.5

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Les créations d'emplois seraient dans un premier temps faible et ne permettraient qu'une baisse infime du chômage (baisse de 0,2 point au cours des années 2008-2009). En fin de période, les créations d'emploi seraient plus dynamiques (214 000 créations par an sur la période), ce qui engagerait à nouveau le taux de chômage dans une phase de forte décrue. Au final, le taux de chômage atteindrait 7,5 % en 2011 (tableau 9ter), niveau identique à celui projeté dans le scénario central.

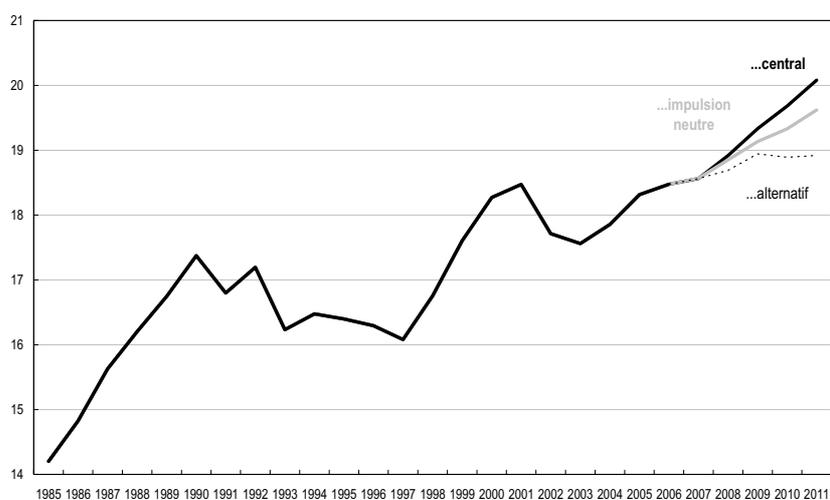
*9ter - Emploi et Chômage*

Variations	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Emploi total (milliers)	67	183	170	116	157	218	210	84	234	160
Emploi salarié marchand (en %)	0.3	0.8	1.0	0.6	0.9	1.0	1.0	0.5	1.4	0.8
Emploi salarié non mar. (en %)	0.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.5	0.5	1.7	0.8	0.2
Population active (en %)	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4
Taux de chômage (BIT)	9.9	9.2	8.5	8.5	8.3	7.9	7.5	10.4	10.4	8.5

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

*Graphique 4. Taux d'investissement des entreprises dans le scénario...*

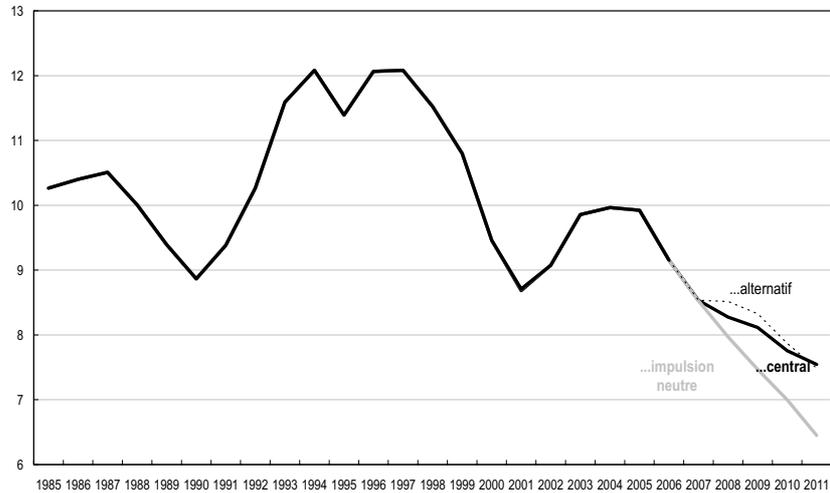
En % de la VA



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Graphique 5. Taux de chômage dans le scénario...

En %



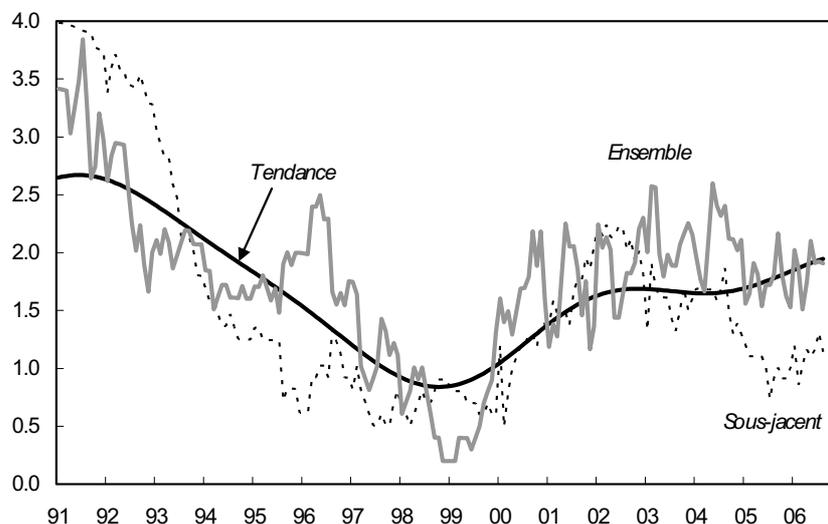
Sources : INSEE, prévisions OFCE.

### 3. Les prix

La forte montée du prix du pétrole depuis quelques années est loin d'avoir provoqué l'emballlement inflationniste tant redouté (graphique 6). Les effets dits de « premier tour », c'est-à-dire la répercussion directe de la hausse du pétrole sur l'indice d'ensemble, ne sont pas absents de la trajectoire des prix depuis quelques années. Mais ce supplément d'inflation n'a pas dégénéré en inflation de « second tour », prémunissant l'économie française de l'enclenchement d'une spirale prix-salaires.

Graphique 6. Prix à la consommation

En %, m/m-12



Sources : INSEE, calculs OFCE.

L'insensibilité apparente de l'inflation au choc pétrolier est illustrée par le ralentissement, depuis 2002, de l'inflation sous-jacente, c'est-à-dire excluant les tarifs publics et les produits à prix volatil comme l'énergie et l'alimentation (graphique 6). La période de croissance lente, qui a maintenu la trajectoire du PIB sous son potentiel depuis la mi-2001, a réduit les tensions sur l'offre et le pouvoir de négociation des salariés. L'écart grandissant entre l'inflation d'ensemble et l'inflation sous-jacente jusqu'à la mi-2005 témoigne de l'intensité des pressions désinflationnistes à l'œuvre dans l'économie française, malgré un choc pétrolier *a priori* inflationniste.

Après un point bas à 0,7 % en glissement annuel à la mi-2005, l'inflation sous-jacente s'est redressée légèrement au-dessus de 1 % depuis lors. Ce mouvement tient à l'effet de la reprise de l'activité, à la remontée du dollar en 2005 et à la baisse du chômage, mais aussi probablement à la diffusion du choc pétrolier au prix des produits incorporant de l'énergie. Mais l'inflation sous-jacente reste modérée, et en tout Etat de cause très inférieure à ses niveaux de 2002.

En l'absence de tensions entre l'offre et la demande à court terme expliquant la hausse du prix du pétrole autrement que par la montée d'une prime de risque, l'envolée de l'or noir a toujours été considérée comme temporaire. Dans ces conditions, les prévisions de hausse des prix étaient établies en référence à l'inflation sous-jacente : si à terme le prix du pétrole devait refluer grâce à l'annulation progressive de la prime de risque, l'inflation d'ensemble n'avait dès lors aucune raison de se maintenir au-dessus du sous-jacent et devait par conséquent converger vers ce niveau.

La décrue du prix du pétrole, et sa stabilisation à 65 dollars le baril, devraient toutefois interrompre la montée de l'inflation tendancielle de l'indice des prix de l'énergie. L'inflation tendancielle globale devrait ainsi ralentir de 2 % en août 2006 en glissement annuel à 1,6 % en 2007.

(1) Scénario central

Les progressions du salaire horaire réel et de la productivité par tête se suivraient, atteignant progressivement leur croissance de moyen terme de 1,7 % par an. La productivité par tête dans le secteur marchand se stabilisant à 3,2 % et celle dans les services à 1,1 %.

10 - Emploi et Chômage										
En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Prix à la consommation	1.8	1.6	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	2.7	1.3	1.8
Salaire horaire réel	1.1	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.2	2.0	1.7
Productivité par tête	0.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.1	1.7

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Dans l'ensemble des scénarios retenus, l'inflation resterait au-dessous de la cible de la BCE et ce que le taux de chômage termine à 7,5 % ou 6,5 % de la population active. Ce résultat, dans notre analyse modélisée, suppose une baisse du taux de chômage d'équilibre. Ce concept, issu de la théorie du « chômage naturel » de Milton Friedman (1968), a connu des appellations diverses : NAIRU, NAWRU, chômage de long terme ou chômage structurel. Elle repose sur l'idée selon laquelle au-dessous de ce niveau « naturel », toute baisse du chômage observé a, dans un premier temps, pour contrepartie une accélération de l'inflation ; puis dans un deuxième temps, du fait de la spirale prix-salaires qui découle de cette inflation, le taux de chômage revient à son niveau structurel initial. Au total, la baisse du chômage, n'aura donc été que transitoire, tandis que ses conséquences inflationnistes seraient définitives. Selon cette théorie, les politiques actives de la demande d'inspiration keynésienne sont inadéquates pour combattre le chômage d'équilibre ; seules des réformes structurelles permettraient de diminuer ce niveau « naturel ».

Cette analyse a fait l'objet d'abondantes controverses quant à ses soubassements théoriques mais également sur sa validité empirique. Par ailleurs, certains éléments théoriques permettent d'entrevoir une baisse de ce chômage non inflationniste. Les théories de l'hystérèse montrent comment ce chômage a augmenté avec le taux de chômage observé, du fait de son impact sur le capital humain. A l'inverse, une baisse du taux de chômage devrait amener une baisse du taux de chômage d'équilibre. Avec l'expérience d'une longue période d'absence d'inflation et le renforcement de la crédibilité de la banque centrale européenne, les anticipations sur les prix se modifient, permettant une baisse du chômage d'équilibre. Les baisses de taux d'intérêt passées permettent une augmentation progressive du taux d'investissement, ce

qui limite les tensions potentielles sur l'appareil productif. Le NAIRU peut baisser graduellement en réaction aux politiques structurelles sur le marché du travail (réforme de l'indemnisation du chômage en 1993, abaissement de charges patronales, prime à l'emploi, PARE,...). Les politiques structurelles sur le marché des biens (politique de concurrence, dérégulation) et sur les marchés financiers (dérégulation) peuvent aussi diminuer le NAIRU.

En l'absence de baisse du taux de chômage d'équilibre et dans l'hypothèse où il n'y a pas de réponse de la banque centrale qui viserait à ralentir fortement l'évolution des prix, l'inflation augmenterait, entraînant une perte de compétitivité et amputerait alors la croissance. A terme, le taux de chômage reviendrait alors à son niveau d'équilibre, proche du scénario central.

#### **4. Les échanges extérieurs**

A l'horizon 2007, la France devrait poursuivre l'amélioration de sa productivité par rapport à ses concurrents européens hors Allemagne, tandis que cette dernière poursuivra sa politique de réduction des coûts avec la hausse de la TVA allemande en 2007 qui conduirait à une baisse supplémentaire des coûts de production allemands (- 0,8 % de coût salarial unitaire contre - 0,5 % hors réformes). Dans le même temps, la nouvelle appréciation de l'euro (que nous prolongeons jusqu'au T2 2007) devrait conduire à une perte de compétitivité par rapport au reste du monde, tandis que la demande adressée à la France ralentirait (avec une hausse de la demande adressée de 9 % en 2006 et 6,5 % en 2007) dans un environnement mondial en léger ralentissement.

Les exportations françaises devraient donc ralentir en 2007, avec une croissance annuelle de 5,8 % (contre 8,2 % en 2006), avec un passage à vide marqué au premier semestre en raison de l'impact de la baisse de la demande intérieure allemande consécutive à la hausse de la TVA. Les parts de marché française baisseraient donc encore de 1,3 % en 2007, après une quasi-stagnation à - 0,1 % en 2006.

Par ailleurs, outre le gain de compétitivité de l'Allemagne lié à sa politique de désinflation compétitive, des travaux récents<sup>1</sup> expliquent les gains de parts de marché de l'Allemagne sur la France par la structure de ses entreprises. En effet, la capacité d'une entreprise à exporter est d'autant plus grande que la taille de l'entreprise est importante, de même que sa capacité à exporter dans des zones diversifiées et éloignées. Or, en 2003, l'Allemagne se distinguait de ses partenaires européens par une proportion élevée d'entreprises de taille suffisante pour favoriser les exportations qui pourrait contribuer à expliquer ses performances en matières de commerce international.

---

<sup>1</sup> Voir le rapport du CAE « Evolution récente du commerce extérieur français », Patrick Artus et Lionel Fontagné, octobre 2006.

Nous supposons que l'euro continuera à s'apprécier jusqu'au T2 2007 (pour atteindre 1,35 dollars), tandis que la demande intérieure resterait dynamique (2,5 % de croissance annuelle en 2006 et 2007). Le rythme de croissance des imports devrait donc rester soutenu fin 2006 et en 2007. Nous prévoyons donc une croissance annuelle des importations françaises de 8,9 % en 2006 (en raison de l'important acquis de croissance du premier semestre), et de 6,6 % en 2007.

*a) Scénario central*

En l'absence de décalage conjoncturel et en supposant une stabilisation de la compétitivité-prix française, la contribution du commerce extérieur serait nulle sur l'horizon de l'analyse.

**10 - Principales caractéristiques de l'évolution des échanges extérieurs**

En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Importations (volume)	6.5	8.7	6.5	5.1	5.1	4.7	4.7	4.8	5.8	6.0
Exportations (volume)	3.2	8.5	5.8	5.3	5.5	4.9	4.9	5.0	4.8	6.0
Demande étrangère	6.6	8.6	6.3	5.4	5.4	5.0	5.0	6.1	6.5	6.6
Contribution extérieure	-1.0	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.3	-0.1

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

*b) Scénario d « 'impulsion neutre »*

Dans ce scénario, le supplément de croissance induit un décalage conjoncturel qui se traduit par une contribution négative du solde extérieur (-0.2 point de PIB annuelle). Les importations progresseraient à un rythme supérieur à celui anticipé dans le scénario central (6,2 % contre 4,9 % en moyenne annuelle sur la période 2008-2011). Les exportations, de leur côté, progresseraient également plus rapidement (5,9 % contre 5,2 %), mais cette évolution ne permettrait pas de stabiliser le solde extérieur.

**10bis - Principales caractéristiques de l'évolution des échanges extérieurs**

En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Importations (volume)	6.5	8.7	6.6	6.5	6.2	6.0	5.9	4.8	5.8	6.6
Exportations (volume)	3.2	8.5	5.8	6.2	5.8	5.9	5.8	5.0	4.8	6.3
Demande étrangère	6.6	8.6	6.3	6.0	6.0	6.0	5.9	6.1	6.5	6.6
Contribution extérieure	-1.0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.2

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

*c) Scénario alternatif*

Dans ce scénario, le décalage conjoncturel ne se produit qu'au cours des deux dernières années. La contribution de l'extérieur est par conséquent nulle en 2008 et 2009 et négative en 2010 et 2011.

<i>10ter - Principales caractéristiques de l'évolution des échanges extérieurs</i>										
En %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	86-95	96-05	06-11
Importations (volume)	6.5	8.7	6.5	5.0	5.2	5.3	5.3	4.8	5.8	6.1
Exportations (volume)	3.2	8.5	5.8	5.3	5.4	4.9	4.9	5.0	4.8	5.4
Demande étrangère	6.6	8.6	6.3	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1	6.5	6.6
Contribution extérieure	-1.0	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.2

**\*en % du PIB**

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

#### IV. TENDANCES DES FINANCES PUBLIQUES

Les hypothèses de finances publiques du scénario central sont à moyen et long terme alignées sur celles du scénario bas du programme pluriannuel des finances publiques (PPFP) 2008-2010 du gouvernement. Les différences portent uniquement sur le court terme. D'une part, l'évolution des dépenses publiques est légèrement plus dynamique dans notre compte que celle retenue par le projet de loi de finances (PLF) pour 2007 : elles croîtraient en volume de 1,8% et 1,6% en 2006 et 2007 contre une hypothèse de 1,4% dans les PLF. D'autre part, la variation des taux de prélèvements obligatoires (PO) est différente pour 2006 : nous tablons en effet sur une remontée de 0,2 point de PIB des PO alors que le gouvernement retient une stabilité des taux de PO. En revanche, nous sommes en ligne avec le PLF pour 2007 avec une baisse de 0,3 point de PIB des PO.

Conformément au PPFP fourni par le gouvernement au moment de la présentation du PLF 2007, le rythme de croissance des dépenses publiques connaîtrait un infléchissement significatif à partir de 2008. Ces dernières augmenteraient en moyenne de 0,6 % en volume sur la période 2007-2011 permettant une diminution de plus de 3 points de la part des dépenses publiques dans le PIB en l'espace de 4 ans pour s'établir à 50% du PIB en 2011. A titre de comparaison, le rythme moyen de la dépense publique en volume entre 1988 et 1997 était de 2,9% et de 2,2% entre 1998 et 2007.

Dans la lignée du PPFP, les taux de PO diminueraient de 0,2 point de PIB en 2008 puis se stabiliseraient entre 2008 et 2011. Le niveau des taux de PO repasserait sous son niveau moyen de 1998-2007.

Nous avons développé deux scénarios alternatifs à partir de 2008 de politique budgétaire pour encadrer la projection centrale. Le premier retient comme hypothèse une impulsion neutre de la politique budgétaire entre 2008-2011, c'est-à-dire que le solde structurel reste constant durant cette période. Le second a pour hypothèse centrale l'objectif d'une dette publique à 60% du PIB en 2011 avec une baisse rapide des déficits en 2008-2009 puis un relâchement de la contrainte budgétaire en 2010 et 2011.

### A. LES RECETTES

Compte tenu des annonces du gouvernement, les recettes des principaux impôts devraient évoluer comme décrit dans le tableau suivant. La principale baisse des PO concerne 2007 (-0,3 point de PIB), sous l'impulsion de la réforme fiscale concernant la baisse de l'impôt sur le revenu et la revalorisation de la PPE. En 2008, le PPLF prévoit également une baisse de 0,2 point de PIB suivi d'une stabilisation pour le reste de la période.

#### 11- Compte central : Evolution des recettes des administrations publiques

% de croissance annuelle en volume	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88— 97	98— 07	08— 11
TVA	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.5	7.3	7.4
Autres impôts sur les produits	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.4	4.2	4.2
Impôts sur la production	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	3.8	4.2	4.2
Impôt sur le revenu des ménages (dont CSG)	8.0	8.1	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7	5.1	8.1	7.7
Impôt sur les sociétés	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.0	2.4	2.4
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Cotisations employeurs	11.1	11.1	11.1	11.0	11.0	11.0	11.0	11.5	11.1	11.0
Cotisations salariées et non salariées	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	7.0	5.1	5.3
Impôts en capital	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
Prélèvements obligatoires	44.0	44.2	43.9	43.7	43.7	43.7	43.7	42.7	43.9	43.7

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Dans le cadre du scénario « impulsion neutre », nous avons retenu une stabilisation des taux de PO entre 2007 et 2011.

**11bis- Impulsion neutre : Evolution des recettes des administrations publiques**

% de croissance annuelle en volume	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88— 97	98— 07	08— 11
TVA	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.5	7.3	7.4
Autres impôts sur les produits	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.4	4.2	4.2
Impôts sur la production	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	3.8	4.2	4.2
Impôt sur le revenu des ménages (dont CSG)	8.0	8.1	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	5.1	8.1	7.8
Impôt sur les sociétés	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.0	2.4	2.4
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Cotisations employeurs	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1	11.5	11.1	11.1
Cotisations salariées et non salariées	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	7.0	5.1	5.3
Impôts en capital	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
Prélèvements obligatoires	44.0	44.2	43.9	43.9	43.9	43.9	43.9	42.7	43.9	43.9

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Le second scénario alternatif est basé sur la même évolution des taux de PO que dans le scénario central.

**11ter- Objectif dette publique à 60%: Evolution des recettes des administrations publiques**

% de croissance annuelle en volume	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88— 97	98— 07	08— 11
TVA	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.5	7.3	7.4
Autres impôts sur les produits	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.4	4.2	4.2
Impôts sur la production	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	3.8	4.2	4.2
Impôt sur le revenu des ménages (dont CSG)	8.0	8.1	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7	5.1	8.1	7.7
Impôt sur les sociétés	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.0	2.4	2.4
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Cotisations employeurs	11.1	11.1	11.1	11.0	11.0	11.0	11.0	11.5	11.1	11.0
Cotisations salariées et non salariées	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	7.0	5.1	5.3
Impôts en capital	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
Prélèvements obligatoires	44.0	44.2	43.9	43.7	43.7	43.7	43.7	42.7	43.9	43.7

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

**B. EVOLUTION DES DÉPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES**

L'hypothèse d'une croissance des dépenses publiques de 0,6 % par an en volume entre 2008 et 2011 suppose une contrainte forte, compte tenu de l'évolution des dépenses incompressibles, telles que les prestations vieillesse. Le ralentissement des dépenses publiques serait tiré par l'ensemble des sous-secteurs de l'administration publique.

Premièrement, les dépenses de l'Etat devraient se stabiliser en euros courants à l'horizon 2011. La programmation 2008-2010 s'appuie sur la mise en place de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) et la volonté accrue de réaliser des économies au niveau de l'Etat ainsi que l'accélération du nombre de départs en retraite dans la fonction publique à l'horizon de la projection.

Les dépenses des administrations de sécurité sociale ralentiraient sous l'effet du net infléchissement de celles de l'assurance maladie et de l'assurance chômage (tableau). Le redressement de la branche maladie amorcé en 2005 se poursuivrait grâce au ralentissement envisagé de la croissance de l'ONDAM (2,2% en valeur entre 2008 et 2011) et contribuerait à ramener l'équilibre des comptes sociaux prévu pour fin 2009. Au regard du passé récent, cette hypothèse suppose une véritable modification des comportements en terme de dépenses de santé. Ces dernières ont en effet crû en moyenne de 4,7% en valeur entre 1998 et 2007. Les prestations chômage diminueraient fortement avec le recul du chômage et les dépenses de la branche famille s'infléchiraient avec l'arrivée à maturité de la prestation d'accueil du jeune enfant (PAJE). En revanche, la branche vieillesse resterait dynamique avec l'arrivée progressive à l'âge de la retraite de la génération du baby-boom.

Enfin, sur la période de projection 2008-2011, les dépenses des administrations publiques locales ralentiraient significativement par rapport à la période récente pour croître en moyenne de 2% par an en volume.

**12 - Compte central : Evolution des dépenses des administrations publiques (déflaté par les prix du PIB)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88-97	98-07	08-11
<i>en points de PIB</i>										
Ensemble des dépenses	53.9	53.5	53.2	52.4	51.5	50.7	50.0	52.1	52.9	51.2
dont :										
Dépenses de fonctionnement	19.0	18.8	18.5	18.3	18.0	17.7	17.5	18.9	18.9	17.9
Intérêts versés	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	3.1	2.9	2.7
Prestations et autres transferts versés	28.8	28.6	28.4	28.0	27.6	27.2	26.9	26.7	27.8	27.4
Acquisition nette d'actifs non financiers	3.4	3.5	3.5	3.4	3.3	3.1	3.0	3.5	3.2	3.2
<i>taux de croissance en volume</i>										
Ensemble des dépenses	2.4	1.8	1.6	0.6	0.4	0.7	0.7	2.9	2.2	0.6
dont :										
Dépenses de fonctionnement	1.2	1.3	0.8	0.7	0.6	0.9	0.8	2.7	1.6	0.7
Intérêts versés	1.3	2.4	2.2	1.9	1.1	1.1	1.0	5.6	-0.2	1.3
Prestations et autres transferts versés	2.8	1.7	1.5	1.0	0.6	0.9	0.9	2.9	2.6	0.9
Acquisition nette d'actifs non financiers	6.1	5.5	2.8	-1.3	-2.0	-1.9	-2.1	1.4	3.9	-1.8

Sources : INSEE, prévisions OFCE

**12bis – Impulsion neutre: Evolution des dépenses des administrations publiques (déflaté par les prix du PIB)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88-97	98-07	08-11
<i>en points de PIB</i>										
Ensemble des dépenses	53.9	53.5	53.2	52.9	52.7	52.4	52.1	52.1	52.9	52.5
dont :										
Dépenses de fonctionnement	19.0	18.8	18.5	18.3	18.1	17.9	17.6	18.9	18.9	18.0
Intérêts versés	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	3.1	2.9	2.6
Prestations et autres transferts versés	28.8	28.6	28.4	28.4	28.3	28.3	28.3	26.7	27.8	28.3
Acquisition nette d'actifs non financiers	3.4	3.5	3.5	3.6	3.7	3.7	3.6	3.5	3.2	3.6
<i>taux de croissance en volume</i>										
Ensemble des dépenses	2.4	1.8	1.6	2.0	2.0	1.9	1.9	2.9	2.2	1.9
dont :										
Dépenses de fonctionnement	1.2	1.3	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2	2.7	1.6	1.2
Intérêts versés	1.3	2.4	2.2	2.2	1.3	1.3	1.3	5.6	-0.2	1.5
Prestations et autres transferts versés	2.8	1.7	1.5	2.5	2.2	2.2	2.4	2.9	2.6	2.4
Acquisition nette d'actifs non financiers	6.1	5.5	2.8	4.3	5.4	2.4	1.3	1.4	3.9	3.4

Sources : INSEE, prévisions OFCE,

**12ter – Objectif 60%: Evolution des dépenses des administrations publiques (déflaté par les prix du PIB)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88—97	98—07	08—11
<i>en points de PIB</i>										
Ensemble des dépenses	53.9	53.5	53.2	52.5	51.9	52.1	52.2	52.1	52.9	52.2
dont :										
Dépenses de fonctionnement	19.0	18.8	18.5	18.3	18.1	18.1	18.1	18.9	18.9	18.2
Intérêts versés	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	3.1	2.9	2.6
Prestations et autres transferts versés	28.8	28.6	28.4	28.1	27.9	28.1	28.4	26.7	27.8	28.1
Acquisition nette d'actifs non financiers	3.4	3.5	3.5	3.4	3.3	3.1	3.0	3.5	3.2	3.2
<i>taux de croissance en volume</i>										
Ensemble des dépenses	2.4	1.8	1.6	0.6	1.0	2.7	2.7	2.9	2.2	1.8
dont :										
Dépenses de fonctionnement	1.2	1.3	0.8	0.7	1.1	2.4	2.4	2.7	1.6	1.6
Intérêts versés	1.3	2.4	2.2	1.6	1.1	1.2	1.2	5.6	-0.2	1.3
Prestations et autres transferts versés	2.8	1.7	1.5	0.9	1.5	3.3	3.4	2.9	2.6	2.3
Acquisition nette d'actifs non financiers	6.1	5.5	2.8	-1.5	-2.0	-1.8	-1.9	1.4	3.9	-1.8

Sources : INSEE, prévisions OFCE,

**13 - Compte central : Evolution des prestations sociales en valeur**

	2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88—97	98—07	08—11
	<i>Répartition</i>		<i>taux de croissance annuel en %, prix courants</i>								
Vieillesse-Survie	44	5,0	5,1	5,0	4,0	4,0	4,5	4,5	3,8	4,2	4,3
Santé	35	3,9	3,2	3,0	2,5	2,2	2,2	2,2	3,1	4,6	2,3
Emploi	7	-1,3	-7,7	-6,2	-2,6	-3,0	-2,6	-2,1	2,4	1,7	-2,6
Maternité, famille, logement, pauvreté et exclusion	14	3,4	3,4	2,5	0,7	0,7	0,7	0,7	4,3	2,8	0,7
<b>Total des prestations</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,7</b>

Sources : INSEE, prévisions OFCE,

**13bis – Impulsion neutre : Evolution des prestations sociales en valeur**

	2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88—97	98—07	08—11
	<i>Répartition</i>		<i>taux de croissance annuel en %, prix courants</i>								
Vieillesse-Survie	44	5,0	5,1	5,0	5,4	5,6	5,7	5,7	3,8	4,2	5,6
Santé	35	3,9	3,2	3,0	3,9	3,8	3,4	3,4	3,1	4,6	3,6
Emploi	7	-1,3	-7,7	-6,2	-5,6	-5,0	-4,7	-5,5	2,4	1,7	-5,2
Maternité, famille, logement, pauvreté et exclusion	14	3,4	3,4	2,5	3,5	2,3	1,5	1,5	4,3	2,8	2,2
<b>Total des prestations</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>

<i>13ter – Objectif 60 % : Evolution des prestations sociales en valeur</i>											
	2005	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88—97	98—07	08—11
	<i>Répartition</i>		<i>taux de croissance annuel en %, prix courants</i>								
Vieillesse-Survie	44	5,0	5,1	5,0	4,0	4,6	6,5	6,5	3,8	4,2	5,4
Santé	35	3,9	3,2	3,0	2,5	2,8	4,2	4,2	3,1	4,6	3,4
Emploi	7	-1,3	-7,7	-6,2	-2,4	-1,9	-4,6	-3,8	2,4	1,7	-3,2
Maternité, famille, logement, pauvreté et exclusion	14	3,4	3,4	2,5	0,7	1,3	2,7	2,7	4,3	2,8	1,8
<b>Total des prestations</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>

### C. EVOLUTIONS DU DÉFICIT ET DE LA DETTE PUBLICS

Le ralentissement significatif de la dépense publique permet de ramener les finances publiques à leur équilibre en 2011. Le déficit public baisserait de 3 points de PIB en l'espace de 4 ans grâce aux impulsions négatives de la politique budgétaire. Le solde public structurel s'améliorerait de 2,8 points de PIB entre 2008 et 2011. La dette publique baisserait de 10 points de PIB entre 2005 et 2011 pour atteindre 55,6% du PIB à l'horizon de notre projection. Cette baisse serait due à la réduction massive du déficit public mais aussi aux nombreuses cessions d'actifs sur l'ensemble de la période représentant plus de 4 points de PIB.

Cette politique restrictive freine toutefois l'activité. Dans notre scénario alternatif dans lequel l'impulsion budgétaire est neutre, le déficit public est ramené à 1,9 % du PIB en 2011 grâce à une croissance du PIB supérieure au potentiel de 0,5% entre 2008 et 2011 et la dette publique atteindrait 61% à l'horizon de notre projection.

<i>14. Evolution de la capacité de financement et de la dette des administrations publiques</i>											
<i>En % du PIB</i>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	88—97	98—07	08—11	
<b>Scénario central</b>											
Solde public	-2.9	-2.7	-2.9	-2.3	-1.4	-0.6	0.1	-3.8	-2.7	-1.0	
Dette publique	66.6	64.6	64.0	63.3	61.8	59.6	56.6	44.4	61.0	60.3	
Cessions d'actifs		2.1	1.1	0.5	0.5	0.5	0.5				
<b>Scénario impulsion neutre</b>											
Solde public	-2.9	-2.7	-2.9	-2.7	-2.4	-2.2	-1.9	-3.8	-2.7	-2.3	
Dette publique	66.6	64.6	64.0	63.5	62.8	62.0	61.0	44.4	61.0	62.3	
Cessions d'actifs		2.1	1.1	0.5	0.5	0.5	0.5				
<b>Scénario objectif dette publique à 60%</b>											
Solde public	-2.9	-2.7	-2.9	-2.4	-1.8	-1.9	-2.1	-3.8	-2.7	-2.1	
Dette publique	66.6	64.6	64.0	63.5	62.3	61.1	60.1	44.4	61.0	61.8	
Cessions d'actifs		2.1	1.1	0.5	0.5	0.5	0.5				

Sources : INSEE, prévisions OFCE,



## IMPACT DES REVISIONS DE POPULATION ACTIVE\*

L'INSEE a récemment publié de nouvelles projections de population active à l'horizon 2050<sup>1</sup>. Le nouveau scénario affiché par l'INSEE modifie en profondeur le paysage de l'activité française à long terme. Les précédentes projections<sup>2</sup> dressaient un tableau beaucoup plus sombre quant à l'évolution du nombre d'actifs pour le demi-siècle à venir. De telles révisions ont en premier lieu pour effet un relèvement significatif de la croissance potentielle sous l'impulsion de la nouvelle dynamique de l'offre de travail. Un tel relèvement a déjà eu lieu en Italie, mais pas encore en Allemagne. Mais ces révisions engendreraient aussi une évolution des dépenses de retraite et de santé moins soutenue en raison d'un ratio de dépendance plus favorable et d'un vieillissement moins prononcé.

Après avoir présenté dans la partie 1 les dernières projections démographiques et de dépenses de protection sociale pour l'UE25 de la Commission européenne, nous présentons dans la partie 2 les nouvelles projections de population active en France, en comparaison avec celles de l'Allemagne et de l'Italie, qui incluent des projections plus récentes que celles de la Commission. La partie 3 évalue l'impact de ces nouvelles projections sur les croissances potentielles de ces trois pays. La partie 4 décrit ensuite pour la France, comment ces révisions vont influencer le rythme des dépenses de protection sociale.

---

\* Ont contribué à cette étude : Matthieu Lemoine, Paola Monperrus-Veroni, Mathieu Plane et Frédéric Reynès.

<sup>1</sup> E.Coudin : « Projections 2005-2050 : Des actifs en nombre stable pour une population âgée toujours plus nombreuse », INSEE première, n°1046, juillet 2006.

<sup>2</sup> E. Nauze-Fichet et F.Lerais : « Projections de population active 2000-2050 : un retournement progressif », INSEE première, n°832, mars 2002.

## I. LES PROJECTIONS DE LA COMMISSION EUROPÉENNE ET LE SOMBRE AVENIR DE L'EUROPE

Dans une récente communication sur l'avenir démographique de l'Europe<sup>1</sup>, la Commission Européenne reprend les résultats d'un nouveau rapport sur la soutenabilité des finances publiques dans l'Union européenne<sup>2</sup>. Les évolutions démographiques présentées à l'horizon 2050 mineraient le potentiel de croissance économique, exigeant une remise en cause des systèmes de retraites et des réformes douloureuses. Trois facteurs seraient à l'origine de cette situation : une baisse du taux de fécondité, le passage des baby-boomers à l'âge de la retraite et une forte augmentation de l'espérance de vie. L'immigration resterait soutenue (+900 000 par an en moyenne dans l'UE25), mais insuffisante à compenser ces facteurs. En raison de ces tendances, la population de l'Union se réduirait et deviendrait beaucoup plus âgée.

Sur le plan économique ces évolutions ne seraient pas sans conséquences : la population en âge de travailler diminuerait de 48 millions d'ici 2050 et le taux de dépendance devrait doubler, avec seulement deux actifs pour chaque retraité en lieu des quatre aujourd'hui. Avec la baisse de la population en âge de travailler à partir de 2010, le nombre de personnes ayant un emploi continuerait à augmenter du fait surtout d'un taux d'emploi des femmes et des personnes âgées plus élevé. Il en résulterait néanmoins un ralentissement du taux de croissance du PIB, qui passerait de 2,4% à 1,2% en moyenne annuelle. L'Europe serait obligée de s'appuyer de plus en plus sur les gains de productivité comme source majeure de croissance économique et la progression de la productivité du travail s'accélérait de 1,5 en moyenne sur la période 2004-2010 à 1,7% en 2050. Autant le vieillissement que le ralentissement de la croissance conduiraient à des pressions significatives sur les dépenses publiques, notamment celles liées à l'âge, qui progresseraient de 4 points de PIB dans l'UE25. Afin de maintenir un ratio dette/PIB à 60 % à l'horizon 2050, une restriction budgétaire permanente de l'ordre de 2 points de PIB en moyenne dans l'UE25 serait nécessaire pour compenser les effets du vieillissement sur les finances publiques. Pour certains pays membres de l'Union, ces restrictions pourraient atteindre le 7 points de PIB (Hongrie et Portugal).

Les trois grands pays membres de la zone euro, France, Allemagne et Italie, ne sont pas parmi les plus mal lotis en Europe. Les évolutions démographiques, à l'exception de la France, y sont certes moins favorables que dans la moyenne de la zone euro (tableau 1).

---

<sup>1</sup> « *L'avenir démographique de l'Europe, transformer un défi en opportunité* »

<sup>2</sup> « *The Long-Term Sustainability of Public Finances in the European Union* », *European Economy* n° 4/2006.

Tableau 1 : Principales hypothèses démographiques dans le rapport de la Commission européenne

	France	Allemagne	Italie	Zone euro
<b>Hypothèses démographiques</b>				
Taux de fertilité				
2004	1,9	1,3	1,3	1,5
2050	1,8	1,4	1,4	1,6
Solde migratoire <i>en moyenne annuelle</i>				
2004-2050	60 000	200 000	150 000	700 000 soit 60 000 en moyenne par pays membre
Population <i>en millions</i>				
2004	59,9	82,5	57,9	308,6
2050	57,9	77,7	53,8	308,4
Population en âge de travailler (15-64) <i>en millions</i>				
2004	39,0	55,5	38,5	206,5
2050	37,4	45,0	29,3	174,2

Sources : Commission européenne

En ce qui concerne les évolutions macroéconomiques en Allemagne et en Italie, la hausse du taux d'activité et du taux d'emploi, d'une part, et la baisse du taux de chômage, d'autre part, seraient en ligne avec la moyenne de la zone. Elles sont en revanche un peu plus faibles en France. Cependant, les réformes mises en place, notamment en matière de retraites, induiraient en France un moindre fardeau lié au vieillissement qu'en moyenne dans la zone euro ; plus que la moitié de l'effort de consolidation budgétaire serait plutôt imputable à la mauvaise situation actuelle des comptes publics (Tableau 2).

Tableau 2 : Principales hypothèses macroéconomiques dans le rapport de la Commission européenne

	France	Allemagne	Italie	Zone euro
<b>Hypothèses macroéconomiques</b>				
Taux d'activité				
2004	69,3	72,6	62,9	69,1
2050	73,1	79	70,3	76,3
Taux de chômage				
2004	9,0	9,9	8,9	9,0
2050	7,0	7,0	6,5	6,4
Taux d'emploi (15-64)				
2004	63,1	65,4	57,2	62,9
2050	68,0	73,5	65,7	70,5

Variation de l'emploi				
2004-2050	969 000	-337 3000	-263 7000	-639 2000
Productivité du travail <i>taux de croissance moyen</i>				
2004-2010	1,4	0,9	0,7	1,1
2030-2050	1,7	1,7	1,7	1,7
PIB potentiel <i>taux de croissance moyen</i>				
2004-2010	2,2	1,7	1,9	2,1
2030-2050	1,6	1,2	0,9	1,2
Dépenses liées à l'âge <i>variation en point de PIB</i>				
2004-2050	+3,2	+2,7	+1,7	+3,8
Dont dépenses de retraite <i>variation en point de PIB</i>				
2004-2050	+2,0	+1,7	+0,4	+2,6
Indicateur de soutenabilité des finances publiques				
Ajustement budgétaire annuel (en point de PIB) nécessaire pour maintenir le ratio dette/PIB à 60% en 2050				
2004-2050	3,2	3,5	3,4	2,1
Variation due au déséquilibre budgétaire initial				
2004-2050	1,4	1,8	2,1	0,2
Variation due aux dépenses liées au vieillissement				
2004-2050	1,8	1,7	1,3	1,9

Sources : Commission européenne

## II. NOUVELLES PROJECTIONS DE POPULATION ACTIVE

En France, les projections de population active ont été récemment révisées, pour actualiser les hypothèses démographiques et prendre en compte l'impact de la réforme des retraites de 2003 sur les futurs taux d'activité. Les plus récentes projections démographiques de l'INSEE, basées sur les résultats des enquêtes de recensement de 2004 et 2005, sont revues à la hausse, du fait d'hypothèses plus favorables pour la fécondité et le solde migratoire. Le solde migratoire est désormais supposé se maintenir à +100 000 par an au lieu du +50 000 retenu par le scénario démographique de l'INSEE de 2001 basé sur le recensement de 1999 (tableau 3). Le flux net d'immigrés a en effet augmenté au début des années 2000. L'indicateur conjoncturel de fécondité retient une descendance moyenne de 1,9 enfant par femme (il s'agit de prolongation des tendances récentes) plutôt que de 1,8 du scénario de 2001. Les nouvelles projections atténuent le vieillissement notamment après 2035, car l'effet de la fécondité ne se fait sentir qu'au-delà de cet horizon. La population active nouvellement projetée par l'INSEE augmente à l'horizon 2050, alors qu'elle baissait à partir de 2006 dans le scénario précédent. Cette nouvelle projection est toutefois difficile à mettre en cohérence avec les évolutions récentes de l'emploi et du chômage (encadré 1).

Un phénomène comparable touche les projections de population active en Italie. Les dernières projections se fondent comme les précédentes sur le recensement de 2001. Cependant l'enquête de 2005 sur la population recensée rend compte d'importantes révisions des variables démographiques. Des révisions à la hausse assez marquées ont concerné les flux nets d'immigration (+400 000 unités supplémentaires), l'espérance de vie et le taux de fécondité, qui passe de 1,4 % dans l'ancien scénario à 1,6 %.

L'Allemagne n'a en revanche pas encore fourni une révision des projections démographiques par rapport au scénario fondé sur le recensement de 2001, qui avait servi de base à la Commission Rürup en 2003 pour élaborer les dernières propositions de réforme permettant de garantir le financement à long terme des systèmes de sécurité sociale.

Tableau 3 : Hypothèses des projections de population et de taux d'activité

	ALL	FRA	ITA
<b>Nouvelles hypothèses</b>			
Solde migratoire	-	100 000	150 000
Taux de fécondité	-	1,9	1,6
Espérance de vie des hommes en 2050	-	83,8	83,6
Espérance de vie des femmes en 2050	-	89,0	88,8
Taux d'activité des 15-64 ans en 2050	-	69,6	70,4
<b>Anciennes hypothèses</b>			
Solde migratoire	200 000	50 000	110000
Taux de fécondité	1,4	1,8	1,4
Espérance de vie des hommes en 2050	83,7	84,3	81,4
Espérance de vie des femmes en 2050	88,2	91,0	88,1
Taux d'activité des 15-64 ans en 2050	79,8	66,7	67,7

Sources : Commission Rürup, Insee, Ministère du Trésor italien.

Notes : En Allemagne, les projections sont réalisées par la Commission Rürup à l'horizon 2040 et prolongées jusqu'en 2050 par l'OFCE.

### Encadré 1 : Défaut de bouclage sur le marché du travail français

En utilisant la nouvelle estimation plus dynamique de la population active tendancielle, il apparaît un défaut de bouclage du marché du travail qui s'amplifie depuis 2004 pour atteindre 145 900 sur le seul premier semestre 2006 (tableau). Cette projection tendancielle de population active prend mieux en compte la dynamique démographique de long terme et l'impact de long terme de la réforme des retraites de 2003. Mais son évolution de court terme, trop dynamique par rapport à celles de l'emploi et du chômage, pourrait à nouveau être révisé, cette fois à la baisse. Ce défaut de bouclage pourrait également se résorber en partie avec des révisions à la hausse de l'emploi et du chômage.

D'abord, les niveaux d'emploi sont pour l'instant calés sur le recensement de 1999. Le défaut de bouclage devrait se réduire, lorsque l'emploi sera calé sur les nouveaux recensements. Ensuite, on peut noter que d'autres sources que l'Insee fournissent des estimations plus élevées des créations d'emplois. De la fin juin 2005 à la fin juin 2006, l'emploi salarié concurrentiel non agricole aurait progressé de 135 400 personnes selon la source Insee-Dares, de 157 600 personnes selon l'Acoss et de 167 400 personnes selon l'Unédic. Dans les branches non marchandes, la progression de l'emploi non marchand selon les comptes trimestriels de l'Insee (+37 000 personnes en 2005, en moyenne annuelle) semble également faible relativement à sa progression selon l'enquête emploi (+140 000 personnes).

Ensuite, pour le premier semestre 2006, l'évolution du chômage au sens du BIT est calée sur celle des inscriptions à l'ANPE en catégories 1, 2 et 3, hors activités réduites. Or, à partir des enquêtes sortant de l'ANPE, réalisées en mars et en juin 2006, on peut estimer à 22 700 le nombre de sorties supplémentaires des listes ANPE pour motif de "non renouvellement de la demande motivé (plus indemnisé...)" par rapport à an auparavant. Cela pourrait avoir contribué à l'ampleur de la baisse du chômage au premier semestre 2006 qui apparaîtrait alors comme moindre quand les résultats de l'enquête emploi seront publiés en mars 2007.

Tableau. Bouclage du marché du travail français					
Variations, en fin d'année, en milliers	2002	2003	2004	2005	2006S1
<b>(1) Population active potentielle</b>	<b>192,1</b>	<b>157,8</b>	<b>157,9</b>	<b>188,2</b>	<b>114,3</b>
(2) Population active tendancielle	195,1	203,5	146,8	161,2	105,5
(3) Effet de flexion	-28,7	-47,1	2,0	20,5	27,7
(4) Effet retrait d'activité	25,7	1,5	9,1	6,6	-18,9
<b>(5) Population active observée</b>	<b>258,7</b>	<b>220,7</b>	<b>40,0</b>	<b>37,7</b>	<b>-31,6</b>
(6) Emploi total	115,0	-15,0	50,0	140,0	107,0
(7) Chômage au sens du BIT	143,7	235,7	-10,0	-102,3	-138,6
<b>(8) Défaut de bouclage = (5) - (1)</b>	<b>66,6</b>	<b>62,9</b>	<b>-117,9</b>	<b>-150,5</b>	<b>-145,9</b>

Sources : INSEE et Ministère du travail ; calculs 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.

### III. POTENTIELS MOINS FREINÉS

Selon la Commission Européenne, la croissance potentielle en 2007 serait de 1,9 % en France, de 1,1 % en Allemagne et de 1,2 % en Italie. On peut se demander si une telle divergence entre pays ayant des systèmes économiques relativement proches est durable ou seulement transitoire. D'autre part, on peut également s'interroger sur l'impact des récentes révisions de projection de population active sur ces potentiels de croissance. Ces questions sont d'importance car la mesure de la croissance potentielle est un enjeu majeur dans différentes problématiques économiques telles que le financement des retraites et des dépenses de santé, l'évaluation des soldes structurels et donc de la politique budgétaire, mais aussi l'appréciation de l'écart de production (*output gap*) et donc de la politique monétaire.

Certaines méthodes d'estimation de la croissance potentielle sont peu pertinentes en projection car elles consistent à extrapoler les évolutions récentes de la population active et de la productivité. Ces deux variables pouvant être affectées par des phénomènes transitoires tels que des régularisations massives d'immigrés ou des politiques favorisant des emplois peu productifs, ces méthodes induisent dans la pratique des révisions fréquentes du potentiel peu justifiables d'un point de vue économique.

En intégrant des hypothèses relatives aux évolutions futures de la démographie, des gains de productivité, du taux d'activité et du chômage, la présente étude tente de corriger le biais de fin d'échantillon et d'apporter des informations plus précises sur la croissance potentielle future. Pour la France et l'Italie, notre estimation intègre les récentes révisions de projections démographiques et de taux d'activité.

Particulièrement bas en 2005, les gains de productivité allemands et italiens convergeraient progressivement vers ceux de la France supposés de 1,7% à long terme. En France, le retour au plein emploi et la hausse modérée des taux d'activité permettraient des taux de croissance potentiels autour de 2 % jusqu'à l'horizon 2015. Ensuite, le vieillissement de la population commencerait à se faire sentir. Ce scénario est marqué par la révision à la hausse des projections de population active, qui n'anticipe plus de baisse des taux d'activité et retarde la baisse de la population en âge de travailler. L'effet de ces révisions sur la croissance potentielle serait en moyenne de l'ordre de 0,3 % par an. En revanche, ce scénario ne ferait remonter le taux d'emploi des 15-64 ans qu'à 64,1 % de la population en âge de travailler, soit loin de l'objectif de 70 % fixé dans la stratégie de Lisbonne<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Cependant, cet objectif concerne à la fois les emplois à temps plein et à temps partiel.

## A. MÉTHODE PAR LES FONCTIONS DE PRODUCTION

La croissance potentielle peut se définir comme le taux de croissance correspondant au plein emploi des facteurs de production, en faisant l'hypothèse que seul le facteur travail est limitatif à long terme. Comme la contrainte de capital n'affecte que de manière transitoire le potentiel de croissance, nous supposons pour simplifier que le ratio capital / production est constant sur longue période<sup>1</sup>.

La méthode structurelle d'estimation par les fonctions de production suppose généralement que la technologie de production peut s'écrire comme une fonction homogène de degré 1 (rendement d'échelle constant) de l'emploi efficace c'est-à-dire intégrant le progrès technique. Ce dernier est donc supposé économiser le travail (neutre au sens de Harrod). L'emploi efficace ( $N^e$ ) correspond au produit de la productivité du travail ( $P^{rod}$ ) et de l'emploi ( $N$ ) qui peut s'écrire en fonction de la population active ( $L$ ) et du taux de chômage ( $U$ ). La population active peut à son tour se décomposer comme le produit de la population en âge de travailler ( $P$ ) par son taux d'activité ( $T^a$ ) :

$$N^e = P^{rod} N = P^{rod} L(1-U) \quad (1)$$

$$L = PT^a \quad (2)$$

En première approximation, le taux de croissance de la production ( $Y$ ) correspond à celui de l'emploi efficace :

$$\dot{Y} = \dot{N}^e \approx \dot{P}^{rod} + \dot{L} - \Delta U = \dot{P}^{rod} + \dot{P} + \dot{T}^a - \Delta U \quad (3)$$

A long terme, il dépend des rythmes de croissance de la productivité du travail et de la population. A moyen terme, il dépend en plus des évolutions des taux d'activité et du chômage. L'effet n'est que transitoire car ces deux taux ne peuvent pas croître ou baisser indéfiniment. Notamment le taux de chômage ne peut descendre durablement en dessous de son niveau non inflationniste.

La méthode la plus simple pour évaluer la croissance potentielle consiste à estimer par filtrage les tendances de la productivité, de la population active et du chômage. En comparaison internationale, cette méthode a l'avantage de fournir une explication des différences de croissance du point de vue de l'offre<sup>2</sup>. Elle a l'inconvénient de donner plus une explication de la croissance tendancielle sur le passé qu'une réelle estimation de la croissance potentielle. Comme les techniques de filtrage sont particulièrement fragiles en

---

<sup>1</sup> Les estimations de l'OCDE tiennent compte de la contrainte de moyen terme du capital sur la croissance potentielle. Voir Beffy P.-O., Ollivaud P., Richardson P. et Sédillot F. (2006), « New OECD methods for supply-side and medium-term assessments : a capital services approach », OECD Working Paper 482, juillet.

<sup>2</sup> Voir par exemple, les estimations pour les Etats-Unis et l'Europe réalisées lors de nos précédentes prévisions : « Potentiels marqués par les ans », Revue de l'OFCE 97, avril 2006, pp 28-29.

fin de période, cette méthode est inadaptée pour prédire la croissance potentielle future. En effet, une approche prospective ne peut se contenter de projeter les rythmes de croissance de la fin de période de la productivité du travail et de l'emploi. Des hypothèses quant aux évolutions futures de ces variables doivent être formulées.

Comme l'extraction de la tendance de la productivité par une technique de filtrage conduit parfois à une mauvaise approximation du trend de progrès technique, d'autres approches peuvent être utilisées. *Via* l'estimation sur données temporelles d'une équation de productivité, on peut mettre en évidence des phénomènes de substitution capital – travail et ainsi isoler les mouvements de l'emploi dus à des mesures économiques particulières tels que des allègements de charge ou des crédits d'impôt. Une autre approche consiste à utiliser des données individuelles d'entreprises. Dans une optique de projection, il est possible d'imaginer un scénario de rattrapage de la productivité de l'Europe sur celle des Etats-Unis dû notamment à la diffusion des technologies de l'information et de communication.

## ***B. HYPOTHÈSES MACROÉCONOMIQUES***

Les scénarii de projection choisis reprennent les principales hypothèses retenues par les organismes chargés du suivi des dépenses de protection sociale dans les différents pays. Ces projections fournissent un cadre d'hypothèses macroéconomiques cohérentes avec les projections des démographes nationaux et avec la soutenabilité à long terme des systèmes de retraite (et de santé, dans le cas de l'Italie et de l'Allemagne). Elles prennent aussi en compte explicitement les effets des réformes des retraites et du marché du travail sur les comportements d'activité. Il s'agit des scénarii présentés par le Conseil d'orientation des retraites (COR) pour la France, par la Commission sur la soutenabilité du financement de la protection sociale (Commission Rurüp) et le Ministère de l'emploi et des affaires sociales pour l'Allemagne et par le Ministère du Trésor pour l'Italie.

En projection, la croissance potentielle dépend des projections de population, de taux d'activité et de productivité<sup>1</sup>. Dans un scénario de retour au plein-emploi, la projection de croissance est supérieure au potentiel de croissance, tant que le taux de chômage n'est pas revenu à son équilibre. Pour tous les pays, le plein emploi correspond à 4,5% de taux de chômage. Notre scénario central tient compte des dernières révisions des projections de population et de taux d'activité décrites plus haut. Avant de décrire le scénario d'ensemble, nous décrivons ici les hypothèses macroéconomiques disponibles dans chaque pays.

---

<sup>1</sup> Nous supposons en effet que le taux de chômage d'équilibre est constant en projection.

En ce qui concerne le taux de chômage, nous retenons pour la France la projection du COR d'un retour au plein-emploi à l'horizon 2015. Selon la Commission Rürup, l'Allemagne reviendrait au plein-emploi en 2030. Enfin, le Ministère du Trésor italien ne projette un retour au plein-emploi de l'Italie qu'en 2050.

En ce qui concerne les gains de productivité, le progrès technique les ferait progresser en France de 1,7 % par an, selon la dernière estimation de l'équation de productivité du modèle e-mod (qui prend en compte les effets liés à l'évolution de l'intensité capitaliste, aux politiques d'allègements de charge ou de réduction du temps de travail). Cela conduit à retenir en projection des gains moyens de 1,7 % par an, soit légèrement moins que dans le rapport du COR (1,8%). Pour l'Allemagne et l'Italie, on considère que les gains de productivité convergeraient vers un même rythme de progrès technique de 1,7 % à partir de 2020. En effet, il est possible que les faibles gains de productivité observés au cours des années 1990 en Allemagne et en Italie proviennent de facteurs temporaires. En Allemagne, la réunification a engendré un choc négatif de compétitivité (forte hausse des salaires, surévaluation du mark à l'entrée dans l'Euro). L'Italie a connu une crise industrielle majeure et des mesures économiques ont gonflé transitoirement l'évolution de l'emploi (crédits d'impôt, régularisations massives d'immigrés). En revanche, en France, la montée en puissance des allègements de charges a pris fin en 2002 et ne devrait plus affecter l'évolution des gains de productivité.

### ***C. PROJECTIONS À LONG TERME DES POTENTIELS***

La croissance potentielle ralentirait en France de 2,1 % en 2005 à 1,7 % sur la période 2021-2050 (tableau 2). Ce ralentissement serait principalement causé par le vieillissement : la population en âge de travailler (de 15 à 64 ans) progresse encore de 0,6 % en 2005 et baisserait de 0,2 % par an sur la période 2021-2050. Le taux d'activité et les gains tendanciels de productivité resteraient en effet relativement stables autour de 69 % et de 1,7 %. En supposant que l'économie française retourne au plein-emploi (taux de chômage à 4,5 %) en 2015, la croissance pourrait dépasser la croissance potentielle de 0,5 % par an jusqu'à cet horizon.

En Allemagne, la plus faible croissance potentielle (1,2 % en 2005) provient à la fois d'une population en âge de travailler déjà en baisse (-0,3 %) et d'une progression limitée de la productivité tendancielle (0,9 %). La croissance potentielle se stabiliserait à 1,1 % sur la période 2021-2050, du fait d'une plus forte baisse de la population (-0,8 % par an) compensés par de plus forts gains de productivité (1,7 % par an). Le retour plus progressif au plein-emploi permettrait un surcroît de croissance de 0,3 point par an jusqu'en 2030 et de 0,1 point par an entre 2030 et 2050.

En Italie, la croissance potentielle serait au même niveau que l'Allemagne (1,2 % en 2005), mais cela s'expliquerait exclusivement par des gains de productivité tendanciels très faibles (0,5 %). La hausse des gains de productivité (1,7 % par an à partir de 2020) compenserait la baisse de la population en âge de travailler et le potentiel se stabiliserait comme en Allemagne à 1,1 % sur la période 2021-2050. Le schéma de retour au plein-emploi serait progressif comme en Allemagne.

Finalement, du fait d'une progression plus rapide de la population en âge de travailler, la France bénéficierait d'un surcroît de croissance de l'ordre de 0,5 % par an à l'horizon 2050. Ce dynamisme démographique proviendrait essentiellement d'un plus fort taux de fécondité en France (1,9, tableau 4) qu'en Allemagne (1,4) ou en Italie (1,6). Le scénario français est néanmoins bien plus volontariste, car il inscrit un retour au plein emploi dès 2015, plutôt qu'en 2050 comme en Allemagne et en Italie.

En ce qui concerne la stratégie de Lisbonne, le taux d'emploi des 15-64 ans s'élèverait en 2010 à 67,2 % en Allemagne, à 64,1 % en France et à 60,1 % en Italie. Aucun des trois pays n'atteindrait l'objectif de Lisbonne, c'est-à-dire que 70 % de sa population en âge de travailler possède un emploi en 2010. L'hypothèse peu plausible du respect de l'objectif de Lisbonne via une hausse des taux d'activité permettrait un surplus de croissance potentielle (par rapport à celle exposée au tableau 4) de 0,8 % en Allemagne, de 1,7% par an en France et de 4,7 % par an en Italie sur la période 2006-2010.

Tableau 4 : Projection des potentiels en Allemagne, en France et en Italie

Variation annuelle en %

	ALL	FRA	ITA
<b>PIB projeté (a=b+c+d-e)</b>			
2005	1,2	2,3	1,7
2006-2010	1,5	2,5	2,3
2011-2020	1,4	1,9	1,7
2021-2050	1,3	1,7	1,1
<b>PIB potentiel (a=b+c+d)</b>			
2005	1,2	2,1	1,2
2006-2010	1,1	2,0	1,2
2011-2020	1,1	1,7	1,2
2021-2050	1,1	1,7	1,1
<b>Population en âge de travailler (b)</b>			
2005	-0,3	0,6	0
2006-2010	-0,3	0,4	-0,04
2011-2020	-0,3	-0,1	-0,29
2021-2050	-0,8	-0,2	-0,75
<b>Taux d'activité tendanciel (c)</b>			
2005	0,6	0,0	0,8
2006-2010	0,3	0,0	0,6
2011-2020	0,0	0,1	0,4
2021-2050	0,2	0,2	0,2
<b>Productivité tendancielle (d)</b>			
2005	0,9	1,5	0,5
2006-2010	1,1	1,6	0,6
2011-2020	1,3	1,7	1,1
2021-2050	1,7	1,7	1,7
<b>Taux de chômage tendanciel (e)</b>			
2005	0,0	-0,2	-0,5
2006-2010	-0,4	-0,6	-0,1
2011-2020	-0,3	-0,2	0,0
2021-2050	-0,1	0,0	-0,1

Sources : Comptes nationaux, enquêtes force de travail, calculs OFCE.

Les révisions de projections démographiques et de taux d'activité modifient radicalement la croissance potentielle en France et en Italie par rapport aux scénarii précédents. En France la croissance potentielle est supérieure de 0,3 point par an en moyenne entre 2006 et 2050 avec ces nouvelles projections (tableau 5). En Italie, le taux de croissance du PIB potentiel est plus élevé d'environ 0,4 point sur la période 2006-2010, mais il reviendrait à 1,1 % à l'horizon 2050 (contre 1,0 % dans l'ancienne version) du fait de la baisse inéluctable de la population en âge de travailler.

Tableau 5 : PIB potentiel selon les hypothèses des projections démographiques

	ALL	FRA	ITA
<b>PIB potentiel nouvelle version</b>			
2005	-	2,1	1,2
2006-2010	-	2,0	1,2
2011-2020	-	1,7	1,2
2021-2050	-	1,7	1,1
<b>PIB potentiel ancienne version</b>			
2005	1,2	1,8	0,6
2006-2010	1,1	1,5	0,7
2011-2020	1,1	1,4	1,1
2021-2050	1,1	1,4	1,0

Sources : Comptes nationaux, enquêtes force de travail, calculs OFCE.

#### IV. DÉPENSES DE PROTECTION SOCIALE MOINS SOUTENUES QUE PRÉVUES EN FRANCE

En France, les modifications des projections démographiques et de taux d'activité vont avoir des conséquences, non seulement sur le rythme moyen de la croissance potentielle, mais aussi sur celui des dépenses de protection sociale, notamment de retraite et de santé.

Sous l'effet de l'abaissement du niveau du ratio de dépendance (retraités / actifs) en 2050 par rapport aux anciennes projections, les dépenses de retraite vont croître moins rapidement que prévu, toutes choses égales par ailleurs. La baisse de 19 points du ratio de dépendance (inactifs de plus de 60 ans / actifs) en 2050 représente une économie potentielle considérable pour les régimes de retraite par rapport à l'ancien scénario. Si l'on suppose que le pouvoir d'achat de la pension de retraite moyenne par rapport à celui du salaire net moyen est constant en projection (taux de remplacement macroéconomique constant), la part des dépenses de retraite<sup>1</sup> qui représentait 12,3% du PIB en 2000 passerait à 18,8% du PIB en 2050 selon les anciennes projections (tableau 6). En revanche, en intégrant les nouvelles hypothèses de l'INSEE, la hausse des dépenses de retraite n'est plus que de 4,1 points de PIB entre 2000 et 2050, ces dernières atteignant 16,4% du PIB à l'horizon de la projection. Les révisions des projections de l'INSEE permettent d'économiser à terme 2,4 points de PIB, soit l'équivalent des charges nettes d'intérêts payés sur la dette publique en 2006. En supposant que la masse des cotisations évolue comme le PIB, les révisions permettent donc d'améliorer le déficit de l'ensemble des régimes de retraite de 2,4 points de PIB en 2050. Les gains

<sup>1</sup> Les dépenses de retraite ne se limitent pas à celles du régime général de la sécurité sociale. Elles comprennent en effet les pensions de retraite provenant de l'ensemble des régimes obligatoires, les pensions de préretraites et les pensions de survie. Les formes individuelles d'épargne sont exclues.

réalisés chaque année sur l'ensemble de la période permettent une amélioration considérable de la dette implicite propre au régime des retraites. Toutes choses égales par ailleurs, cette dernière serait réduite de 70 points de PIB en 2050 (tableau 6). Et cela n'intègre pas les économies réalisées sur les charges d'intérêts.

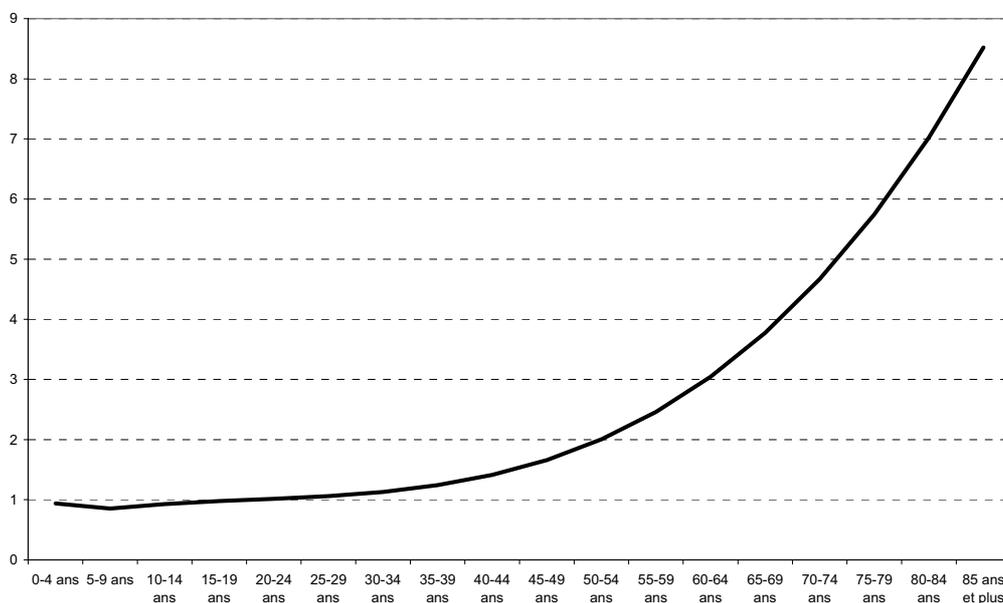
Le rythme de croissance des dépenses de santé initialement prévu ralentirait également en raison d'un vieillissement moins prononcé dans les nouvelles projections démographiques. En tablant sur une tendance moins favorable que prévue du rythme d'augmentation de l'espérance de vie à l'horizon 2050, en particulier chez les femmes, l'INSEE réduit en projection le poids des personnes les plus âgées dans la population. La part des 85 ans et plus qui représentait 2,1% de la population en 2000 atteindrait 7,5% selon les anciennes projections démographiques et 6% selon les nouvelles. Si l'on retient l'hypothèse qu'une personne âgée dépense plus pour se soigner qu'une personne jeune, la modification de la pyramide des âges va induire des changements dans le niveau des dépenses de santé. Cet effet est pris en compte par le biais d'un index des dépenses de santé par âge<sup>1</sup> (graphique 1). Par exemple, une personne de 85 ans et plus consomme donc près de 9 fois plus de santé qu'une personne âgée de 20 à 24 ans et cette répartition est maintenue tout au long de la période de projection. En modélisant les dépenses de santé à partir de cet index et en supposant que la dépense de santé par tête des 20-24 ans évolue comme le PIB par tête, les dépenses de santé<sup>2</sup> augmenteraient entre 2000 et 2050 de 3,8 point de PIB (tableau 6) sous l'effet de la déformation de la pyramide des âges donnée par l'ancienne projection. Une déformation moins prononcée de la structure démographique dans la nouvelle projection limite à 3 points de PIB l'augmentation des dépenses de santé entre 2000 et 2050 (de 9,8% du PIB en 2000 à 12,8% en 2050), soit une économie de 0,8 point de PIB à terme pour les seules dépenses de santé. En supposant que la masse des recettes affectées au financement des dépenses de santé évolue comme le PIB, le solde de ce poste de la protection sociale connaîtrait une amélioration de 0,8 point de PIB en 2050 et la dette implicite propre à ce secteur serait réduite de 16 points de PIB en l'espace d'un demi siècle.

---

<sup>1</sup> Pour plus de détails, voir Algava et Plane (2004) : *Vieillesse et protection sociale en Europe et aux Etats-Unis, Dossiers solidarité santé n°3, juillet-septembre.*

<sup>2</sup> Les dépenses de santé comprennent les dépenses de maladie du régime général et des mutuelles mais aussi celles d'invalidité.

Graphique 1 : Index des dépenses de santé, en moyenne de tranches d'âge quinquennales, base 1 = 20 ans



Source : calculs OFCE.

En revanche, les dépenses liées à la politique familiale diminueraient moins que prévues dans les nouvelles projections sous l'effet de l'augmentation de l'hypothèse de fécondité. Dans l'ancienne projection, les dépenses familiales diminuaient de 0,8 point de PIB entre 2000 et 2050, pour atteindre 1,9 % du PIB en 2050 (tableau 6). Avec la révision des projections de l'INSEE, ces dépenses ne baisseraient plus que de 0,6 point de PIB en 2050, ce qui accroît à terme la dette implicite de 4,5 point de PIB.

Enfin, les dépenses liées au chômage baisseraient du même ordre de grandeur entre 2000 et 2050 (-1,1 point de PIB) quelque soit le scénario de projection retenu (tableau 6). Si dans les deux cas l'économie française retrouve le plein emploi, la différence de vitesse de baisse du chômage en modifiant la séquence des déficits a en revanche un effet sur la dette implicite.

Tableau 7 : Dépenses de protection sociale (en points de PIB) selon les deux projections de l'INSEE

En % du PIB	2000 Valeur observée	2050 Anciennes projections (A)	2050 Nouvelles projections (B)	Ecart des projections (A-B)	<i>Variation de la dette implicite en 2050</i>
Retraite	12,3	18,8 (6,5)	16,4 (4,1)	-2,4	-69,6
Santé	9,8	13,6 (3,8)	12,8 (3,0)	-0,8	-16,3
Famille	2,7	1,9 (-0,8)	2,1 (-0,6)	0,2	4,5
Chômage	1,9	0,8 (-1,1)	0,8 (-1,1)	0,0	1,3
<b>Total</b>	<b>25,7</b>	<b>35,1 (9,4)</b>	<b>32,1 (6,4)</b>	<b>-3,0</b>	<b>-80,1</b>

Source : calculs OFCE.

Note : Les variations entre 2000 et 2050 sont indiquées entre parenthèses.

Au total, les révisions des projections démographiques et de taux d'activité permettraient, *ceteris paribus*, de diminuer en 2050 de 3 points de PIB la part des dépenses sociales par rapport aux anciennes projections. Si l'on suppose que la masse des recettes affectées au financement de chacun des postes de la protection sociale reste constante dans le PIB, la réduction du déficit de l'ensemble de la protection sociale (et non pas uniquement le régime général) serait amélioré de 3 points de PIB en 2050. La variation de la dette implicite en 2050 qui découle de l'amélioration du solde financier chaque année est considérable : elle représenterait 80 points de PIB au terme de notre projection. L'écart serait amplifié si l'on tenait compte des économies réalisées sur les charges financières payées sur la dette.

Même si le poids de la protection sociale dans la richesse nationale continuera à s'alourdir à long terme, les nouvelles projections de l'INSEE permettent de dresser un tableau beaucoup moins noir que prévu pour l'avenir de nos finances publiques. Cependant, ce scénario démographique fondé sur des tendances récentes et une politique volontariste en matière de taux d'activité peut sembler fragile et ne nous met pas à l'abri d'un scénario plus pessimiste dans les années à venir. En l'espace de 4 ans et demi (écart entre les deux exercices), le nombre d'actifs à l'horizon de la projection a augmenté de près de 4,5 millions, ce qui montre la fragilité de ce type d'exercice à long terme en raison notamment de l'effet cumulatif des hypothèses démographiques. Et pourtant, ces révisions de projections peuvent avoir des conséquences économiques et sociales très importantes : si l'équilibre des régimes sociaux est plus facile à obtenir que prévu, est-il encore nécessaire de réformer les régimes de l'assurance maladie ainsi que ceux des retraites ? Et si en 2010, de nouvelles projections viennent contredire les précédentes, faudra-t-il réformer dans l'urgence ou alors attendrons-nous les projections de 2015 ?