

En attendant la reprise... *

Perspectives 2010-2011 pour l'économie française

OFCE, Centre de recherche
en économie de Sciences Po
Département analyse
et prévision

Le bilan de l'économie française en 2009 est en trompe-l'œil. L'année écoulée a été marquée par le retour précoce, dès le deuxième trimestre, de la croissance économique. Celle-ci s'est même accélérée en fin d'année (0,6 % au quatrième trimestre), résultat flatteur qui, couplé à l'apparition de signaux positifs, qu'ils soient externes (reprise du commerce mondial permettant un redressement de la demande étrangère adressée à la France) ou internes (reprise de l'emploi dans l'intérim, amélioration de la confiance des ménages et du moral des industriels, baisse du coût de financement de l'économie), pouvait laisser augurer une sortie crise imminente et sans heurt de l'économie française.

Cette perspective n'a malheureusement pas été confirmée par les indicateurs publiés en ce début d'année 2010 : les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés, qui avaient résisté jusqu'alors, chutent sévèrement en janvier et en février (respectivement de -2,5 % et -1,2 %), la confiance des ménages se dégrade à nouveau (-4 points entre mars et janvier) et l'inflation se redresse (1,3 % en février contre 0,9 % en décembre) freinant les salaires en termes réels. Plus largement, les conditions d'une reprise durable – à savoir un redémarrage du crédit, suivi d'une reprise de l'investissement des agents privés et enfin d'une consommation des ménages soutenue par une hausse des revenus salariaux – ne semblent pas réunies. L'arrêt du stimulus budgétaire en 2010 et la mise en place d'une politique restrictive en 2011 pour satisfaire les règles budgétaires européennes finiront de retarder un peu plus la date de sortie de crise, moment à partir duquel l'économie française recommencera à créer des emplois en nombre suffisant pour permettre au chômage de refluer à nouveau.

Au total, après avoir connu sa plus profonde récession depuis la Grande Dépression des années 1930 (-2,2 % en moyenne annuelle), l'économie française devrait croître de nouveau en 2010 et 2011 (respectivement 0,9 % et 1,4 % en moyenne annuelle) mais à un rythme médiocre, bien en-deçà de son potentiel et par là insuffisant pour parler de reprise. Le retard de production accumulé depuis 2008 s'accroîtra, provoquant une poursuite de la hausse du taux de chômage qui atteindra 10,5 % de la population active fin 2010 et 10,6 % fin 2011, contre 9,6 % fin 2009. De son côté, le déficit des APU devrait s'établir respectivement à 8,0 % du PIB et 7,2 % en 2010 et 2011 après 7,5 % en 2009, portant la dette publique à 83,5 % du PIB en 2010 et 88,3 % en 2011 contre en 77,6 % en 2009.

* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, *e-mod.fr*, par une équipe dirigée par Éric Heyer, composée de Christophe Blot, Marion Cochar, Hervé Péléraux et Mathieu Plane. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin mars 2010 et intègre les comptes nationaux trimestriels de mars 2010, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au quatrième trimestre 2009 et les comptes d'agents jusqu'au troisième trimestre 2009. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2000 et est estimé sur la période 1978-2003. La prévision est quant à elle présentée aux prix de l'année précédente chaînés.

Vue d'ensemble ¹

Le bilan de l'économie française en 2009 est en trompe-l'œil. L'année écoulée a été marquée par le retour précoce, dès le deuxième trimestre, de la croissance économique. Celle-ci s'est même accélérée en fin d'année (0,6 % au quatrième trimestre), résultat flatteur qui, couplé à l'apparition de signaux positifs, qu'ils soient externes (reprise du commerce mondial permettant un redressement de la demande étrangère adressée à la France) ou internes (reprise de l'emploi dans l'intérim, amélioration de la confiance des ménages et du moral des industriels, baisse du coût de financement de l'économie), pouvait laisser augurer une sortie de crise imminente et sans heurt de l'économie française.

Cette perspective n'a malheureusement pas été confirmée par les indicateurs publiés en ce début d'année 2010 : les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés, qui avaient résisté jusqu'alors, chutent sévèrement en janvier et en février 2010 (respectivement de -2,5 % et -1,2 %), la confiance des ménages se dégrade à nouveau (-4 points entre mars et janvier) et l'inflation se redresse (1,3% en février contre 0,9 % en décembre) freinant les salaires en termes réels. Plus largement, les conditions d'une reprise durable – à savoir un redémarrage du crédit, suivi d'une reprise de l'investissement des agents privés et enfin d'une consommation des ménages soutenue par une hausse des revenus salariaux – ne semblent pas réunies. L'arrêt du stimulus budgétaire en 2010 et la mise en place d'une politique restrictive en 2011 pour satisfaire les règles budgétaires européennes finiront de retarder un peu plus la date de sortie de crise, moment à partir duquel l'économie française recommencera à créer des emplois en nombre suffisant pour permettre au chômage de refluer à nouveau.

La plus grande crise de demande depuis les années 1930

Les bons chiffres de croissance observés dès le deuxième trimestre n'ont pas évité à l'économie française d'enregistrer en 2009 sa plus profonde récession depuis la Grande Dépression des années 1930 (tableau 1, graphique 1). Les effets de la crise financière sur l'économie réelle se sont brutalement matérialisés au quatrième trimestre 2008 avec un effondrement spectaculaire (-6,7 %) de la production industrielle (IPI) et du PIB (-1,5 %). Sur sa lancée de la fin 2008, l'économie française a continué de se contracter fortement au cours du premier trimestre 2009 (-7,2 % pour l'IPI et -1,4 % pour le PIB).

Toutefois, face à ce choc de demande mondiale de grande ampleur, la mise en place d'une action rapide et concertée des politiques économiques a permis d'éviter que se reproduise l'épisode de 1929. L'assouplissement monétaire sans précédent et l'important soutien budgétaire ont contribué à limiter l'effondrement de la dépense

1. Cette partie a été rédigée par Éric Heyer.

privée et ont permis à l'économie française de s'écarter de la dynamique observée 80 ans plus tôt et sur laquelle elle s'engageait, lui évitant alors de plonger dans une nouvelle Grande Dépression (graphique 1).

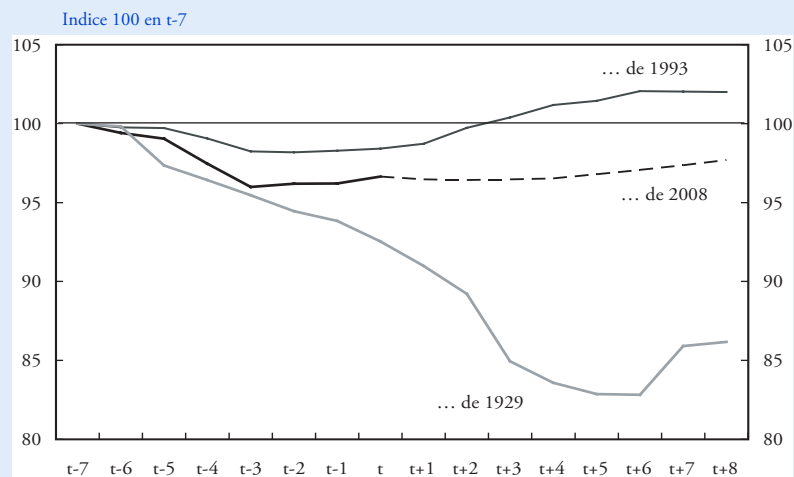
Tableau 1 : Les périodes de récession en France

En %, moyenne annuelle

	1921	1927	1930	1931	1932	1934	1935	1938	1975	1993	2009
PIB	-4,4	-2,0	-2,6	-3,9	-8,8	-3,4	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	-2,2
PIB par tête	-5,0	-2,1	-3,5	-4,8	-8,8	-3,5	-2,5	-2,5	-1,4	-1,3	-2,7

Sources : INSEE, CEPII (Pierre Villa), calculs et prévisions OFCE.

Graphique 1 : Évolutions comparées du PIB par tête pendant les crises...

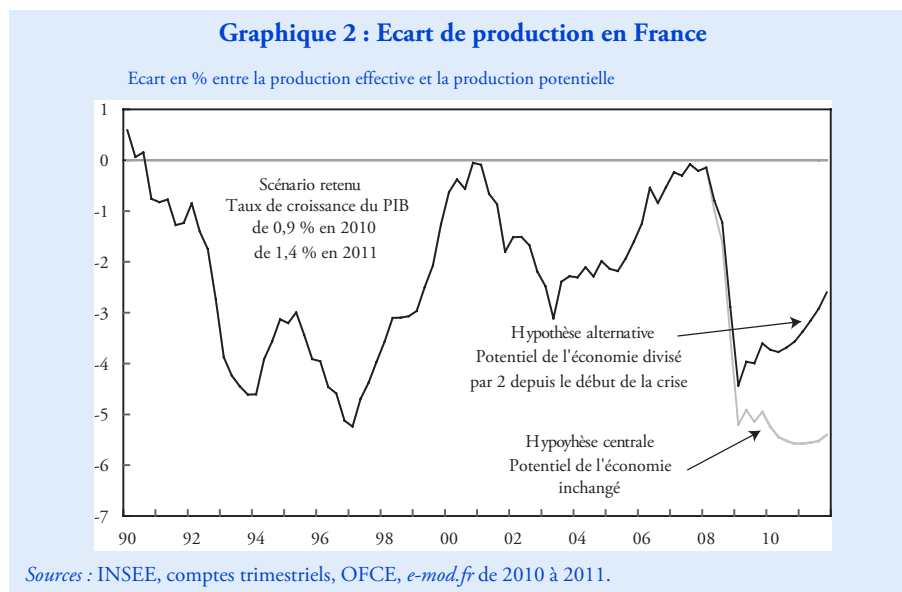


Source : Comptabilité nationale, P. Villa, calculs et prévisions OFCE.

Mais ce sauvetage a un coût. La forte augmentation de la dette et du déficit des administrations publiques (APU) en est la traduction sur les finances publiques. En venant s'ajouter à la mécanique de la crise, la politique budgétaire expansionniste mise en place par l'État au cours des deux dernières années a substitué de la demande publique à de la demande privée défaillante et a engendré un accroissement de la dette et du déficit public qui s'établissent à un niveau record (respectivement 77,6 % et 7,5 % du PIB en 2009).

Cette forte stimulation due aux politiques économiques a eu également comme conséquence de rendre plus difficile l'analyse de l'impact de cette crise sur le potentiel des économies développées pour les années à venir. Cette incertitude quant à la nouvelle trajectoire potentielle de l'économie peut rendre plus hypothétique le diagnostic conjoncturel et complexifie le choix de la politique de sortie de crise et du tempo de sa mise en place.

Pour autant, la violence du choc initial permet de lever toute ambiguïté dans le cas de la France : même à considérer que cette crise ait eu un impact puissant sur le potentiel de croissance de l'économie, cela ne permettrait toutefois pas d'annuler les surcapacités engendrées par celle-ci et accumulées depuis deux ans. Comme le suggère le graphique 2, l'écart de la production effective à son niveau potentiel reste, quel que soit le scénario de croissance potentielle retenu, fortement négatif, caractérisant une situation de demande agrégée insuffisante et de capacités de production excédentaires (graphique 2).



La situation actuelle écarte tout enclenchement immédiat d'un enchaînement vertueux et autonome de la croissance

L'analyse des crises précédentes nous enseigne que la sortie de crise associée à un choc financier et immobilier commun à un grand nombre de pays développés est lente et de faible ampleur². Avec l'arrêt programmé des mesures du plan de relance qui ont soutenu l'économie française en 2009, cette dernière devrait trouver un second souffle pour éviter une rechute dès 2010. Or l'enclenchement d'un enchaînement vertueux permettant à l'économie de croître sans perfusion semble prématuré.

2. Pour plus de détails se référer à « From recession to recovery : how soon how strong ? », *Word Economic Outlook*, avril 2009,

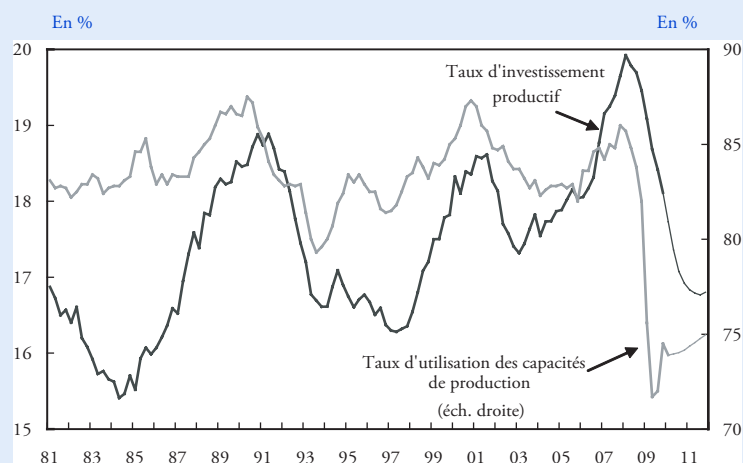
Pas de redémarrage du crédit ...

Point de départ à toute reprise de l'activité au cours des vingt dernières années, le redémarrage du crédit ne devrait pas constituer en 2010 le relais efficace pour pérenniser la croissance. Du côté de l'offre, le ralentissement du revenu des ménages induit par l'explosion du chômage, cumulée à une forte dégradation du bilan des entreprises font peser un aléa supplémentaire sur le risque de défaut des agents privés et renforce les banques dans leur stratégie de limitation de prise de risque. Cette stratégie adoptée dans un contexte de dégradation des profits et de surplus record de capacités de production, devrait inciter ces dernières à se désendetter.

... et une poursuite du désendettement des agents privés

Le surplus de capacités de production, illustré par le niveau historiquement bas des taux d'utilisation des capacités de production (TUC), se traduira par un report ou une annulation massive des projets d'investissement (graphique 3). La formation brute de capital fixe (FBCF) des sociétés non financières (SNF), qui a baissé de -7,8 % en 2009, devrait poursuivre sa correction au cours des années 2010 et 2011 (respectivement de -5,5 % et -0,8 % en moyenne annuelle). Le taux d'investissement devrait s'établir à 16,8 % fin 2011, niveau inférieur à celui qui prévalait à la suite de l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000 (17,3 %) mais toujours supérieur aux niveaux observés au cours des années 1993 et 1997 (respectivement 16,6 % et 16,3 %).

Graphique 3 : Taux d'investissement* et taux d'utilisation des capacités de production des SNF



* Investissement des SNF / Valeur ajoutée des SNF.

Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr de 2010 à 2011.

Cette baisse de l'investissement, corolaire du désendettement, permettra une remontée du taux d'autofinancement des entreprises de près de 20 points au cours de la période 2008-2011. En revanche, celle-ci ne permettra toujours pas d'absorber l'intégralité du surplus des capacités de production sauf à supposer une forte augmentation du taux de déclassement liée à la hausse des défaillances d'entreprises au cours de la crise³.

Le crédit sera également freiné par les pertes de patrimoine immobilier et financier enregistrées par les ménages au cours des deux dernières années. Le retournement simultané des marchés financier et immobilier a eu un impact direct sur la richesse nette des ménages. Alors que cette dernière n'a cessé de progresser au cours des dix dernières années, sous l'effet conjugué de la hausse des marchés financiers et surtout des prix de l'immobilier, atteignant près de 10 fois le revenu disponible brut (RdB) en 2007, la perte de richesse nette enregistrée en 2008 et 2009 se poursuivra en 2010 et aura une incidence sur leur potentiel et leur velléité d'endettement. L'investissement des ménages continuerait de s'ajuster en 2010 (-5,7 % en 2010 après -8,1 % en 2009).

Une consommation moins dynamique dans les trimestres à venir...

En 2009, le recul de l'inflation et les effets du plan de relance – notamment de la prime à la casse – ont permis à la consommation des ménages de résister et de contribuer positivement à la croissance (0,8 point en moyenne annuelle). Or ces deux facteurs vont aller en s'amenuisant au cours des deux prochaines années.

C'est le cas notamment de la prime à la casse mise en place depuis le début de l'année 2009 qui a permis de soutenir le marché automobile français et par là-même la consommation des ménages. La suppression progressive du dispositif en 2010 évitera probablement les fortes baisses des ventes survenues au moment de l'arrêt de la « Balladurette » (-22 % au troisième trimestre 1995) et de la « Jupette » (-25 % au quatrième trimestre 1996). Mais un retour en arrière est tout de même à attendre, indépendamment de l'échéance des dispositifs. Cette mesure ayant permis à de nombreux ménages de profiter d'un effet d'aubaine et d'anticiper leur projet d'achat, son impact s'épuisera de lui-même.

... pénalisée par un rebond temporaire de l'inflation...

Le mouvement de désinflation enclenché mi-2008 a eu une contribution positive mécanique au pouvoir d'achat des salaires. Cette désinflation liée au contre-choc pétrolier et à une évolution des prix des produits alimentaires rejoignant progressivement un rythme plus conforme aux évolutions de long terme, n'était que temporaire et s'est arrêtée au cours du quatrième trimestre 2009 sous l'influence de la remontée des prix énergétiques et alimentaires.

3. Pour plus de détails se référer à la partie « Entreprises ».

En 2010, les perspectives de reprise, même modérée, de l'économie mondiale entraînent un regain de tensions sur les marchés des matières premières. En s'établissant à 80 dollars le baril à la fin 2010, puis à 100 à la fin 2011, contre 75 en moyenne au quatrième trimestre 2009, le pétrole contribuera à nouveau positivement à l'évolution de l'indice des prix. Bien que moins marquée, la reprise de la hausse des prix alimentaires s'ajoutera à celle des prix l'énergie. L'inflation rebondirait, désactivant alors le principal soutien du pouvoir d'achat des ménages en 2009. En moyenne annuelle, l'inflation devrait s'établir à 1,2 % en 2010 contre 0,4 % en 2009 et 4,8 % en 2008 (tableau 6). Cette reprise de l'inflation ne sera que temporaire, puisqu'elle devrait à nouveau refluer sous l'effet du maintien de conditions très dégradées sur le marché du travail à l'horizon de la prévision, de 1,2 % en 2010 à 0,7 % en 2011.

... et d'un marché du travail qui continue de se dégrader

Sur le marché du travail, dans la foulée du quatrième trimestre 2008, les pertes d'emplois dans le secteur marchand se sont accentuées en 2009 (-426 000) en lien avec la forte contraction de l'activité⁵. D'ici à la fin de l'année 2011, nous envisageons la poursuite des destructions d'emplois à un rythme de près de 210 000 dans le secteur marchand (tableau 2).

Tableau 2 : Évolution du marché du travail en France

Variations annuelles, en fin d'année (en milliers)

Glissement annuel	2006	2006	2007	2008	2009*	2011*
Population active observée	138	99	76	223	7	58
Emploi total	295	331	-28	-302	-244	34
- Emplois marchands	201	257	-91	-426	-248	14
- Emplois aidés non-marchands	38	-24	-77	38	-16	0
- Autres emplois non-marchands	56	98	140	86	20	20
Chômage	-157	-232	104	525	251	24

* Prévisions OFCE.

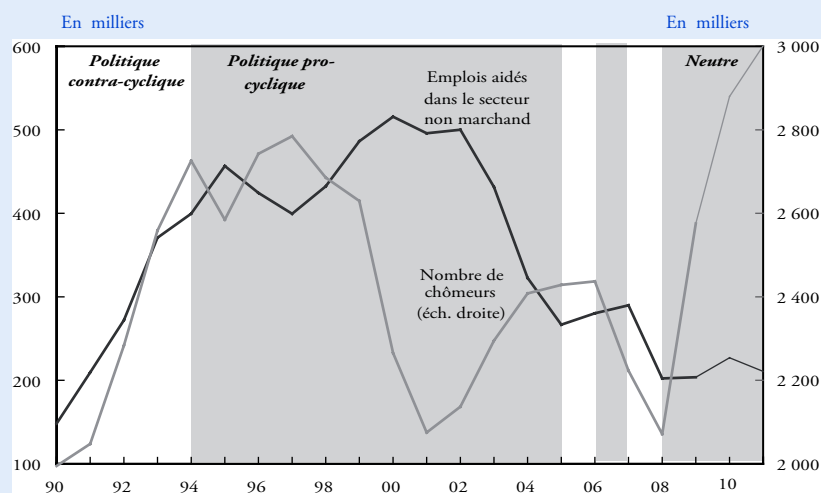
Sources : INSEE ; prévisions OFCE 2009 et 2010, *e-mod.fr*.

Dans ce contexte de forte dégradation du marché du travail, la politique de l'emploi, par l'intermédiaire du traitement social, ne jouera pas son rôle de « stabilisateur » du chômage. Après avoir amplifié la hausse du chômage en 2008, les nouveaux emplois aidés dans le secteur non-marchand permettront tout juste de revenir au niveau observé en milieu d'année 2008, représentant une baisse des effectifs de 85 000 par rapport à son niveau de 2007 alors que dans le même temps le chômage aura augmenté de 794 000 (graphique 4).

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

5. Pour plus de détails se référer à la partie « Marché du travail ».

Graphique 4 : Chômage et emplois aidés dans le secteur non marchand



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2010 à 2011.

Le recul conjoncturel de la population active sera finalement le principal amortisseur du chômage. Alors que celle-ci progressait de 125 000 en moyenne chaque année depuis quatre ans, son augmentation sera quatre fois moins importante pour les deux prochaines années, se limitant à 32 000 en moyenne. Cela ne sera toutefois pas suffisant pour empêcher une hausse du chômage de 275 000 en deux ans (2010-2011), portant à plus de 900 000 le nombre de chômeurs supplémentaires depuis le début de la crise, soit la plus forte progression observée au cours des 25 dernières années.

Le taux de chômage poursuivra sa hausse entamée au cours du deuxième trimestre 2008 et atteindra 10,1 % fin 2010 et 10,6 % fin 2011, contre 9,1 % fin 2009.

Le retournement constaté sur les marchés financier et immobilier a également impacté significativement la richesse nette des ménages en 2009. Celle-ci a baissé de près de 80 points de Revenu disponible brut (RdB) depuis le début de la crise. Cela s'explique à 80 % par une destruction de la richesse immobilière (62 points de RdB). Nous excluons tout retour au niveau antérieur à l'horizon de notre prévision, nous envisageons de plus une poursuite de cette correction – de près de 25 points de RdB – de la richesse nette des ménages en 2010 et 2011 (graphique 5) qui passerait de 7,7 fois le montant du RdB en 2007 à 6,6 fois en 2011. Cette forte destruction de valeur du patrimoine des ménages aura une incidence sur leur comportement d'épargne et les incitera à poursuivre leur désendettement.

L'effet de richesse négatif et surtout l'épargne de précaution résultant de l'explosion du chômage ont engendré une forte hausse du taux d'épargne en 2009 qui efface en l'espace d'une année la baisse enregistrée entre 2002 et 2008. En 2010, cette tendance devrait se poursuivre (tableau 3). Le taux d'épargne devrait dépasser

son niveau de 2001 à l'horizon de notre prévision : il s'établirait alors à 16,6 %, niveau très significativement supérieur à celui des vingt dernières années (15,0 %). Selon ces hypothèses, la consommation des ménages ne devrait donc pas être un soutien vigoureux de l'activité au cours des prochains trimestres. La croissance de la consommation atteindrait 1,0 % en 2010 et 1,5 % en 2011 après 0,8 % en 2008, rythme peu soutenu et très inférieur à celui observé entre 1998 et 2000 (3,4 % l'an) et au cours des dix dernières années (2,6 % l'an⁶).

Graphique 5 : Évolution de la richesse nette des ménages

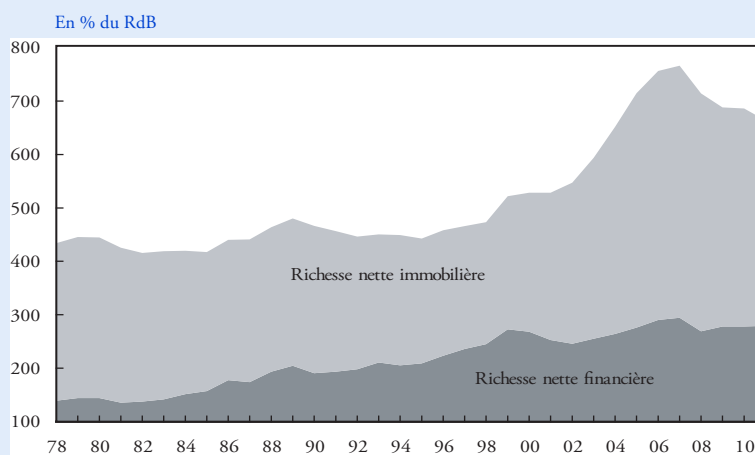


Tableau 3 : Les déterminants des variations du taux d'épargne en France

En points	2002-2008	2009*	2010*	2011
Total	-1,5	1,1	0,2	0,0
Écart critique ($g - r$)**	0,1	0,1	0,0	-0,1
Effet richesse immobilière	-1,6	0,3	0,1	0,0
Variation du chômage	-0,1	0,7	0,1	0,1
Mesures Sarkozy ^a	-0,1	-	-	-
Réforme fiscale	0,3	-	-	-

a. Pour plus de détails, se référer à Valérie Chauvin *et alii* (2004) : « Évaluation du plan de relance de l'économie française », *Document de travail de l'OFCE*, n°2004-04, mai. D'après l'INSEE, sur les 15 milliards d'euros rendus à la consommation par ces mesures, seuls 1,5 à 2 milliards ont été réellement dépensés et auraient alors permis une baisse de 0,2 point du taux d'épargne en 2004 compensée partiellement par une hausse de 0,1 point en 2005.

* Prévisions OFCE.

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

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

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

La contribution extérieure sera moins favorable

En contribuant pour 0,8 point à la croissance au deuxième trimestre 2009 et pour 0,3 point au troisième trimestre, les échanges extérieurs ont été le principal moteur de la sortie de récession de l'économie française. Cette dernière a même enregistré 2,9 points de gains de parts de marché, phénomène qui n'avait plus été observé depuis 2001. Ces bons résultats ont été obtenus grâce aux ventes d'automobiles, notamment en Allemagne, en Italie et en Espagne, pays qui ont mis en place une prime à la casse. Forts de leurs petits modèles à faible consommation, les constructeurs français en ont largement profité. Avec l'arrêt de ces programmes, effectif ou programmé, les exportations perdent un soutien de poids, qui apparaît déjà dans les chiffres du quatrième trimestre 2009.

En 2010, stimulés à nouveau par la demande mondiale, mais privés des mesures de soutien à l'automobile et compte tenu d'une reprise tardive du cycle d'investissement mondial, les taux de croissance des exportations seraient donc inférieurs à ceux de la demande adressée sur les trois premiers trimestres de l'année 2010, effaçant les gains de parts de marché observés en début d'année 2009. En 2011, la question de la compétitivité des exportations retrouvera une place centrale dans le diagnostic conjoncturel. Nous anticipons une baisse progressive de la monnaie unique européenne vers 1,30 dollar. Si ce mouvement est insuffisant pour permettre une reprise des gains de parts de marché, il peut contribuer néanmoins à mettre fin à la baisse observée depuis 2002. En moyenne annuelle, les exportations et les importations progresseront de respectivement 4,1 % et 4,4 % en 2010 et de 5,6 % et 4,9 % en 2011⁷.

Les politiques économiques seront moins accommodantes

S'il est probable, comme nous l'envisageons dans notre scénario, que la politique de taux de la BCE demeure accommodante tant que la solidité de la reprise économique en Europe n'est pas assurée⁸, l'impulsion budgétaire fortement expansionniste en 2009 (1,8 point de PIB) ferait quant à elle place à une impulsion négative en 2010 et 2011 (respectivement -0,2 point et -0,8 point de PIB).

Ce changement d'orientation de la politique budgétaire se déroulera dans des conditions qui restent identiques à celles qui prévalaient lors de la mise en place du plan de relance (graphique 2) et qui en a assuré l'efficacité. En 2010 et 2011, le multiplicateur keynésien restera positif et gardera une valeur élevée. Et donc de manière symétrique à ce qui a prévalu pour le plan de relance, le resserrement de la politique budgétaire amputera immédiatement la croissance, infléchira les anticipations de croissance future, ce qui pèsera en retour sur les perspectives des finances publiques, annulant en partie l'effet bénéfique initial.

7. Pour plus de détails, se référer à la partie « Commerce extérieur ».

8. Pour plus de détails se référer à la partie « Politiques monétaires ».

Le déficit des administrations publiques devrait s'établir respectivement à 8,0 % du PIB et 7,2 % en 2010 et 2011 après 7,5 % en 2009, portant la dette de public à 83,5 % du PIB en 2010 et 88,3 % en 2011 contre en 77,6 % en 2009 (tableau 4).

Au total, au cours de l'année 2010, l'activité devrait croître de nouveau, soutenue principalement par la reconstitution des stocks des entreprises. Mais au-delà de cette parenthèse technique, de nombreuses incertitudes demeurent, sans espoir de relais par la demande. Le rythme d'activité sera de 0,9 % en moyenne annuelle, rythme trop faible pour pouvoir parler de reprise. S'établissant à un niveau inférieur à son potentiel (1,6 %), la croissance attendue non seulement ne permettra pas à l'économie française de combler le retard de production accumulé depuis 2008, mais au contraire l'accentuera à l'horizon 2010 (graphique 2). En 2011, la politique budgétaire restrictive empêchera le PIB de croître à un rythme supérieur à son potentiel. En progressant de 1,4 % en moyenne annuelle en 2011, le PIB de la France retrouverait à cette date son niveau de 2007 (tableau 5).

Tableau 4 : Résumé de la prévision pour 2010 et 2011

En %, moyenne annuelle

	2007	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance du PIB	2,3	0,3	-2,2	0,9	1,4
Importations	5,4	0,6	-9,6	4,4	5,1
Consommation des ménages	2,4	0,9	0,8	0,9	1,5
Consommation des administrations	1,5	1,1	1,6	1,3	0,9
Investissement total	6,5	0,4	-7,0	-4,9	0,3
Exportations	2,5	-0,6	-10,9	3,7	5,8
<i>Contribution à la croissance</i>					
Demande intérieure hors stocks	3,0	0,9	-0,7	-0,1	1,2
Variations de stocks	0,2	-0,1	-1,4	1,3	0,2
Solde extérieur	-0,9	-0,4	-0,1	-0,3	0,0
Taux de croissance du PIB de la zone euro	2,8	0,5	-4,0	0,9	1,6
<i>Autres indicateurs</i>					
Inflation (IPC)	1,5	2,8	0,4	1,2	0,7
Taux d'épargne (en % du RdB)	15,8	15,6	16,4	16,6	16,6
Taux de chômage	8,0	7,4	9,1	10,1	10,6
Solde public (en point de PIB)	-2,7	-3,4	-7,5	-8,0	-7,2

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision *e-mod.fr* pour 2010 et 2011.

Une meilleure performance relative de la France au cours de cette crise

Le rythme de sortie de crise de l'économie française inscrit dans nos prévisions à l'horizon 2011 est inférieur à celui envisagé pour ses principaux partenaires (tableaux 4 et 5). Cela s'explique en partie par une orientation différente de la politique budgétaire au cours des deux prochaines années : alors que celle-ci devrait être assez fortement restrictive en France (-1,1 point de PIB), elle soutiendrait, en

revanche, la croissance allemande (0,4 point de PIB). En neutralisant cet effet, la reprise envisagée pour l'économie française serait spontanément supérieure à celle de l'économie allemande (tableau 5).

Tableau 5 : Croissance comparée dans les différents pays

	France	All.	Italie	Esp.	RU	EU	Japon	Moyenne*
Taux de croissance du PIB								
2008	0,3	1,0	-1,0	0,9	0,5	0,4	-1,2	0,1
2009	-2,2	-4,9	-4,9	-3,6	-5,0	-2,4	-5,2	-4,2
2010*	0,9	1,8	0,7	-0,9	0,7	2,5	2,2	1,3
2011*	1,4	1,7	1,1	1,6	1,6	2,0	1,6	1,6
Taux de croissance du PIB hors impulsion budgétaire								
2008	0,1	1,2	-1,2	-0,1	-1,2	-1,7	-0,5	-0,6
2009	-4,0	-6,6	-5,4	-5,4	-7,1	-4,2	-8,1	-6,1
2010*	1,2	0,7	1,5	1,1	1,4	2,0	0,1	1,2
2011*	2,3	2,5	1,9	3,1	3,6	3,7	2,3	2,9
Taux de croissance de la population								
2008	0,5	-0,2	0,8	1,7	0,6	0,9	-0,1	0,6
2009	0,5	-0,3	0,7	1,1	0,5	0,9	-0,1	0,5
2010*	0,5	-0,3	0,6	0,7	0,4	0,9	-0,1	0,5
2011*	0,5	-0,3	0,6	0,7	0,4	0,9	-0,1	0,5
Croissance cumulée du PIB depuis le début de la crise (2007-2009)...								
... total	-1,9	-4,0	-5,8	-2,8	-4,4	-2,0	-6,3	-4,1
... hors IB***	-3,9	-5,5	-6,5	-5,6	-8,1	-5,8	-8,5	-6,7
... par tête	-3,0	-3,6	-7,3	-5,8	-5,6	-3,8	-6,2	-5,2
... par tête hors IB***	-5,0	-5,1	-8,0	-8,5	-9,3	-7,5	-8,4	-7,7
Croissance cumulée du PIB au cours de la crise (2007-2011)...								
... total	0,4	-0,6	-4,1	-2,2	-2,2	2,5	-2,8	-1,3
... hors IB***	-0,5	-2,5	-3,3	-1,6	-3,5	-0,4	-6,3	-2,8
... par tête	-1,8	-0,2	-6,4	-7,8	-4,5	-1,1	-2,4	-3,4
... par tête hors IB***	-2,7	-2,0	-5,6	-7,2	-5,7	-3,8	-6,0	-4,9

* Moyenne pondérée des 6 principaux partenaires de la France.

** Prévisions OFCE.

*** Impulsion Budgétaire.

Sources : Eurostat, OCDE, comptes nationaux, calculs et prévisions OFCE.

Une deuxième explication réside dans le fait que, depuis le début de la crise, l'économie française a mieux résisté que ses principaux partenaires.

Les raisons de cette meilleure résistance sont maintenant bien connues et ont été largement commentées dans nos publications antérieures⁹ : elles ont trait à une

9. Pour plus de détails, se référer à : « France : la mer se retire », *Revue de l'OFCE*, n° 109, avril.

moins exposition extérieure, à des stabilisateurs automatiques plus développés, à des agents privés moins endettés, à des effets de richesses financière et immobilière moins négatifs ainsi qu'à un marché du travail plus protecteur que dans les autres grands pays.

Ainsi, alors que la richesse par tête en parité de pouvoir d'achat a baissé de 3 % en France en deux ans, celle-ci a connu une chute de plus de 5,2 % en moyenne dans les autres grands pays. Le rebond plus important inscrit dans nos prévisions pour les autres grands pays permet de réduire quelque peu l'écart avec la France même si, au total depuis le début de la crise, cette dernière aura mieux résisté que la plupart d'entre eux (-1,8 % pour la France contre -3,4 % en moyenne chez les principaux partenaires).

Encadré 1 : L'indicateur avancé : croissance médiocre *

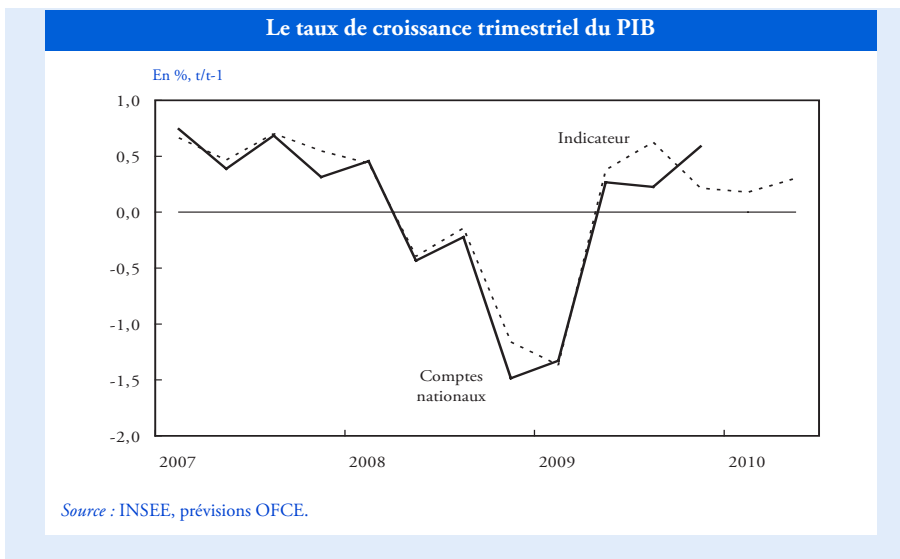
La publication d'une croissance du PIB de 0,6 % au quatrième trimestre 2009 constitue une heureuse surprise quand l'indicateur anticipait une hausse de 0,2 % sur le même trimestre. L'indicateur décrit toutefois un schéma de croissance un peu plus vigoureux que les comptes nationaux au trimestre précédent, 0,6 % contre 0,2 % respectivement, de telle sorte que sur la seconde moitié de l'année, les deux évaluations ne divergent pas, affichant chacune une croissance cumulée de 0,8 %.

Porté par des facteurs à caractère technique liés d'un côté au ralentissement du déstockage et de l'autre à des achats automobiles anticipant de la fin progressive de la « prime à la casse », le rythme d'expansion enregistré au quatrième trimestre 2009 n'est probablement pas reproductible pour la première moitié de 2010. C'est en tout cas ce que suggère l'indicateur en tablant sur une rechute de la croissance au premier trimestre, 0,2 %, et une croissance à peine plus élevée au deuxième, 0,3 %. Le climat des affaires dans l'industrie a repris sa hausse en mars, après s'être tassé pendant quelques mois, mais les hésitations du CAC40 depuis l'automne 2009 et l'enquête auprès des entreprises de services, si elle est moins négative que par le passé, ne confortent pas l'impulsion du secteur industriel. De plus, le moral des ménages reste profondément entamé. Seules les perspectives d'activité dans le bâtiment et le relâchement monétaire de 2009 seront à l'origine d'une contribution légèrement positive dans la première moitié de 2010 tandis que la chute récente de l'euro contre le dollar est encore trop récente pour affecter positivement les perspectives de croissance.

Taux de croissance du PIB (aux prix de l'année précédente chaînés)

PIB en %, t/t-1	2009T2	2009T3	2009T4	2010T1	2010T2
INSEE	0,3	0,2	0,6	–	–
Indicateur	0,4	0,6	0,2	0,2	0,3

* L'indicateur avancé est élaboré par Hervé Péléraux.



Ménages ¹⁰

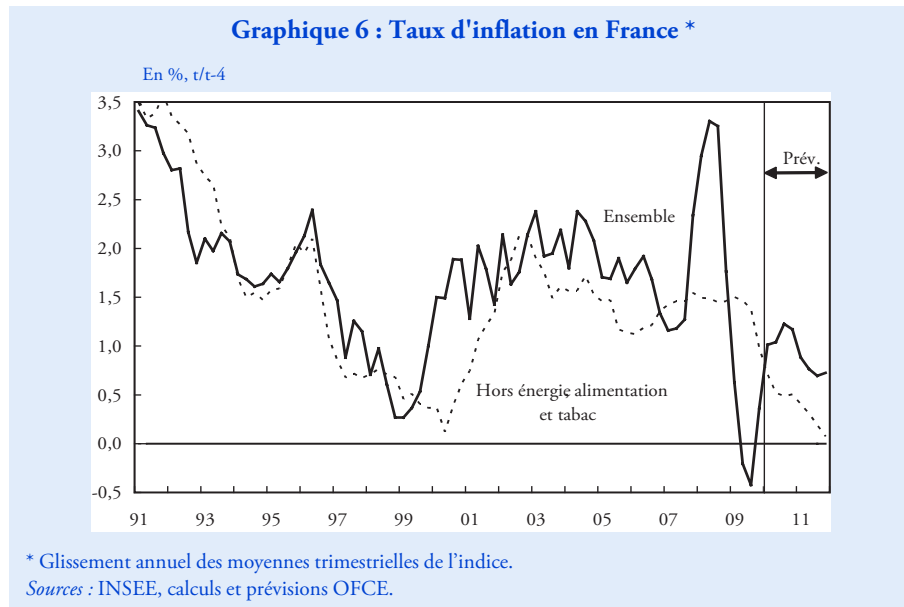
Regain d'inflation en trompe-l'œil

La reprise de la hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC) après l'été 2009 suit une brève séquence de baisse à la mi-année quand a culminé l'impact de l'effondrement des prix du pétrole entamé un an plus tôt (graphique 6). En basculant d'une progression sur un an de 18 % en juillet 2008 à un recul de -18 % en juillet 2009, la composante de l'indice liée à l'énergie a répercuté l'affaissement du prix du brut, de 145 à 65 dollars le baril sur la même période. Le recul de l'indice du prix des produits alimentaires, -1,1 % sur un an en juillet 2009 (contre une progression de 6,4 % un an auparavant), s'est ajouté à celui de l'énergie pour accentuer la dérive de l'inflation. Au total, le ralentissement, puis le recul, de l'indice des prix d'ensemble n'est dû qu'à ces deux composantes, largement déterminées par les marchés mondiaux, avec une contribution cumulée des deux postes à l'inflation annuelle passée de +2,2 points en juillet 2008 à -1,5 point en juillet 2009.

Le recul de l'indice d'ensemble à la mi-2009 ne doit donc pas être vu comme l'enclenchement d'un processus déflationniste, d'abord parce qu'il n'a été que temporaire, ensuite parce que l'inflation hors énergie et hors alimentation est, durant ce temps, restée largement positive. Cet épisode achevé, l'indice des prix a

10. Cette partie a été rédigée par Hervé Péléraux.

retrouvé une évolution positive à partir de novembre 2009, sous l'influence de la remontée des prix énergétiques et alimentaires.



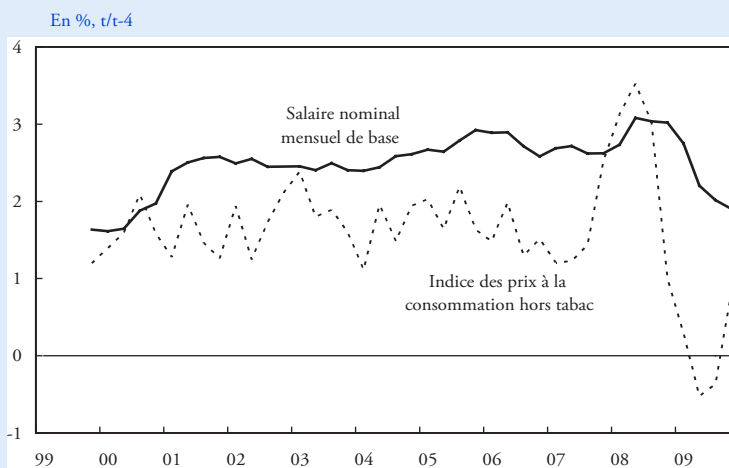
Plus significatif, car potentiellement porteur de déflation s'il s'accroissait, est le violent freinage, en fin d'année 2009, des composantes sous-jacentes de l'indice porté d'un côté par la baisse du prix des produits manufacturés et de l'autre par le recul de l'inflation des services, passée, à partir d'octobre, largement sous son rythme moyen d'environ 2,5 % l'an observé ces dernières années.

Ces évolutions, atypiques depuis le début des années 2000, marquent l'effet d'une récession sans précédent sur les mécanismes de formation des prix et des salaires. La décreue du coût des approvisionnements en matières premières a allégé les coûts de production des entreprises, contribuant à freiner la hausse des prix de vente, voire dans certains cas à susciter des baisses. Ces phénomènes n'étant pas propres à l'économie française mais communs à l'ensemble des économies exportatrices, le prix des biens importés a lui aussi fortement reculé en 2009, ce qui a retentit négativement sur l'indice du prix des produits manufacturés commercialisés sur le marché français. Les évolutions de change, avec la réappréciation du taux de change effectif de l'euro durant la majeure partie de 2009, ont aussi contribué au recul des prix des biens importés.

La baisse du prix des matières premières a spontanément rendu du pouvoir d'achat aux ménages sous la forme d'un allègement de leur facture énergétique ou alimentaire. Ils ont aussi profité de la modération des prix des produits incorporant de l'énergie et bénéficié de la baisse de prix des produits importés.

Ces gains automatiques de pouvoir d'achat ont par contre coup contenu les revendications d'augmentations de salaires. Il s'en est suivi un net fléchissement des salaires nominaux durant l'année 2009. Selon l'enquête sur l'Activité et les conditions d'emploi de la main d'œuvre (enquête ACEMO du Ministère du travail), la progression du salaire nominal mensuel de base de l'ensemble des salariés a ralenti de 3 à moins de 1,9 % en glissement annuel entre le quatrième trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2009 (graphique 7). La modération salariale est aussi à mettre au compte de la contraction de l'emploi et de l'explosion du chômage qui ont déplacé le rapport de force salarial en faveur des entreprises.

Graphique 7 : Salaires individuels et taux d'inflation



Sources : Enquête ACEMO, INSEE, calculs OFCE.

Au vu de l'indice d'ensemble, le mouvement de désinflation serait en apparence arrivé à son terme avec une progression de l'IPC de 1,2 % en 2010, contre 0,4 % en 2009. Les perspectives de reprise, même modérée, de l'économie mondiale sous-tendent un regain de tensions sur les marchés des matières premières. En s'établissant à 80 dollars le baril à la fin 2010, puis à 100 à la fin 2011, contre 75 en moyenne au quatrième trimestre 2009, le pétrole contribuera à nouveau positivement à l'évolution de l'indice des prix. Bien que moins marquée, la reprise de la hausse des prix alimentaires s'ajoutera à celle des prix l'énergie.

Mais la reprise de l'inflation ne sera que temporaire, puisqu'elle devrait à nouveau refluer, de 1,2 % en 2010 à 0,7 % en 2011. Les autres composantes de l'IPC, les services et les produits manufacturés, devraient en effet poursuivre, pour les premiers leur ralentissement, et pour les seconds leur baisse sous l'effet du maintien de conditions très dégradées sur le marché du travail à l'horizon de la prévision. Par ailleurs, la poursuite, en 2010 et en 2011, du rebond de la productivité du travail allégera les coûts salariaux unitaires, auparavant lourdement

grevés par la récession, de telle sorte que les entreprises pourront restaurer leurs marges sans recourir à des hausses de prix.

Dans une telle situation, le risque est que s'amorce une boucle « prix-salaires » dépressive, symétrique de celle qui s'enclenche en cas de choc exogène positif sur les prix (choc pétrolier par exemple), avec la perspective d'une entrée en déflation.

Tableau 6 : Glissement annuel des prix*

En %	Poids 2010	2009	2010	2011
Alimentation	16,3	0,6	2,2	1,7
Energie	7,3	-5,0	5,3	5,5
Produits manufacturés	31,1	-0,3	-0,3	-0,4
Services	43,6	1,9	1,0	0,4
Tabac	1,8	3,6	2,6	0
Hors énergie, alimentation, tabac	74,7	1,0	0,5	0,1
Ensemble	100	0,4	1,2	0,7

* Calculé sur les moyennes des quatrièmes trimestres de chaque année.

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

La désinflation a temporairement préservé les revenus réels

La désinflation liée aux matières premières survenue en 2009 est apparue particulièrement bienvenue au moment où le marché du travail entrait en dépression. La masse salariale réelle n'a en effet pas été affectée par la récession, s'élevant de +0,3 % en 2009, contre +0,5 % en 2008, quand dans le même temps la progression de la masse salariale nominale s'effondrait de +3,3 % en 2008 à +0,1 % en 2009, amputée par les destructions d'emplois (tableau 7). De fait, l'apparente insensibilité des revenus réels du travail face à la récession a permis de prémunir l'économie française de l'enclenchement d'une spirale dépressive où la contraction des revenus d'activité aurait entraîné une baisse drastique de la consommation avec des effets multiplicateurs très négatifs. Mais il ne s'agit ici que d'un effet de lissage du revenu réel induit par la désinflation car, en 2008, le regain d'inflation avait largement amputé la masse salariale.

La fin du mouvement de désinflation marque d'ailleurs l'arrêt de cette contribution positive mécanique au pouvoir d'achat des salaires. De moindres destructions d'emplois accompagnées d'un raffermissement des salaires individuels nominaux sous l'effet du regain d'inflation et du ralentissement de la hausse du chômage redonneront certes un peu de tonus à la masse salariale nominale, +0,6 % en 2010 et +1,2 % en 2011. Mais le regain d'inflation (tableau 6), +1,1 % en moyenne annuelle pour l'indice d'ensemble en 2010 et +0,9 % en 2011, amputera les gains précédents, de telle sorte que la masse salariale réelle se contractera de -0,5 % cette année, avant de retrouver la voie d'une croissance faible l'année prochaine,

+0,3 %. Au total, les gains moyens annuels de pouvoir d'achat de la masse salariale, de l'ordre de 0,25 % entre 2007 et 2011, s'établiront très en-dessous de leur tendance longue, 2,3 %. C'est dire l'intensité du freinage subi par les revenus d'activité depuis l'éclatement de la crise.

Tableau 7 : Eléments du compte des ménages

En %, volume, moyenne annuelle

	2009	2010	2011	Moyenne 1985-2007
Revenu disponible brut	2,1	1,2	1,4	2,3
<i>dont :</i>				
Salaires bruts	0,3	-0,5	0,3	2,3
Cotisations sociales	1,2	2,6	0,6	1,8
Prestations sociales	5,3	3,8	2,3	2,4
EBE ménages purs + EBE des EI*	0,9	0,9	2,3	2,3
Dividendes et intérêts nets	-0,2	3,8	2,9	3,3
Impôts (yc CSG et ISF)	-2,8	-1,7	2,1	4,2
Déflateur de la consommation	-0,2	1,1	0,9	1,8
Consommation	0,8	0,9	1,5	2,2
Taux d'épargne (en % du RDB)	16,4	16,6	16,6	14,9

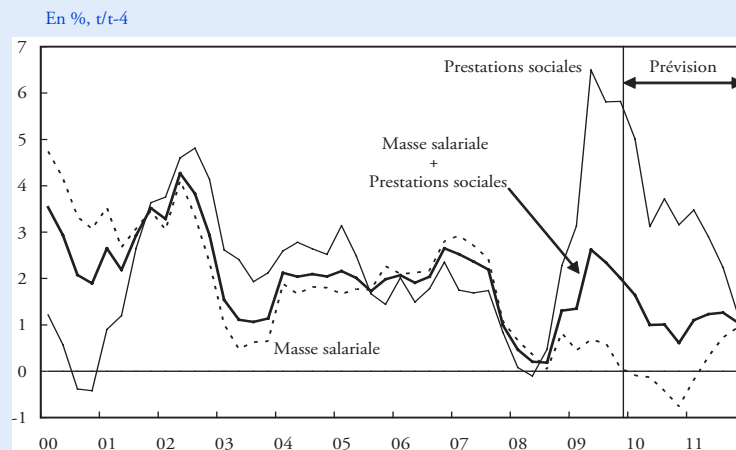
* L'excédent brut d'exploitation des ménages purs correspond aux loyers perçus par les ménages propriétaires ou aux loyers fictifs correspondant au logement qu'ils occupent en tant que propriétaires. L'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels correspond au solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles.
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Juger de l'évolution du revenu des ménages au vu de la seule masse salariale, occulte l'impact des amortisseurs sociaux, particulièrement important en période de dégradation du marché du travail. Ainsi, les revenus de transfert ont-ils joué leur rôle traditionnel de stabilisateur de l'évolution du revenu en temps de crise. En termes réels, les prestations sociales ont crû de 5,3 % en 2009, principalement sous l'effet de l'augmentation de l'indemnisation chômage, un rythme plus de deux fois supérieur à leur tendance longue (2,4 % l'an).

La longueur de la crise allonge la durée moyenne du chômage et par conséquent accroît le nombre de personnes qui vont arriver en fin de droits à l'indemnisation. Les modalités de prorogation du dispositif d'indemnisation de cette catégorie de chômeurs sont étudiées par le gouvernement mais n'ont pas encore fait l'objet d'annonces précises. Nous avons néanmoins supposé qu'elle serait effective et tablé sur l'absence de recul de l'indemnité moyenne par chômeur, ce qui limitera le ralentissement des prestations sociales. Pour 2010 et 2011, elles progresseraient ainsi de 3,8 et 2,3 % en moyenne annuelle, un rythme encore supérieur à la tendance longue, mais un peu moins rapide qu'en 2009 sous l'effet du ralentissement de la hausse du chômage. Au final, en intégrant les prestations sociales, dont une grande part vient en substitution des salaires, dans les revenus du

travail, le recul de ces derniers en 2010 disparaîtrait pour faire place à une hausse (graphique 8).

Graphique 8 : Pouvoir d'achat des salaires et des prestations sociales



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

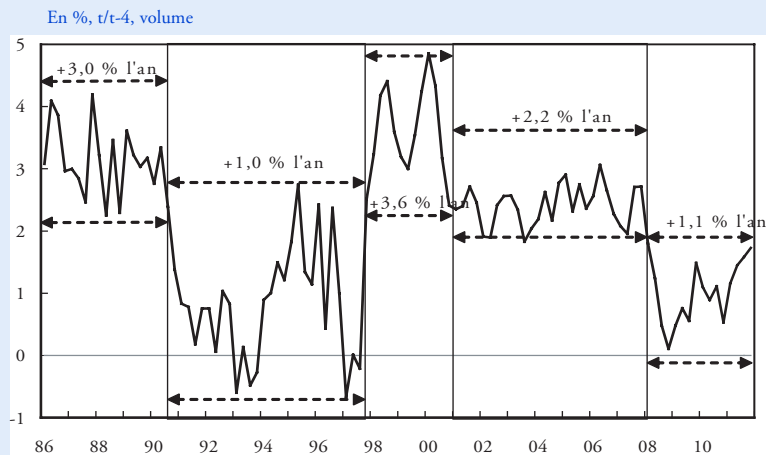
Primes et déprime dans l'automobile

Depuis le début de 2008, la consommation ralentit, sa progression étant passée largement sous l'étiage de la première moitié des années 2000 (graphique 9). Plusieurs chocs se sont combinés pour brider les dépenses. D'abord le choc inflationniste lié la montée des prix de l'énergie et des prix alimentaires a ponctionné le pouvoir d'achat des ménages de la fin 2007 à la mi-2008. Ensuite la crise bancaire démarrée à l'été 2007 a conduit progressivement à un durcissement des conditions de crédit qui a rendu difficile le financement des achats de biens durables, en particulier des achats d'automobiles avant l'instauration de la prime à la casse. Puis, le retournement du marché boursier à l'été 2007 ainsi que le repli des prix immobiliers engagé au début de 2008 ont réduit la valeur du patrimoine des ménages ce qui a pénalisé la consommation au profit de l'épargne. Enfin, l'explosion du chômage est à l'origine d'un supplément d'épargne de précaution. En somme, la plupart des facteurs qui avaient soutenu la consommation dans les années 2000, y compris durant la phase de creux conjoncturel du début de la décennie, ont joué en sens inverse.

Si la consommation a ralenti durant la récession, elle ne s'est cependant pas contractée, à la différence de 1993 quand elle avait reculé pendant plusieurs trimestres consécutifs. L'instauration de mesures de soutien à l'automobile, consistant en la mise en place d'un système de « primes à la casse » subventionnées par le gouvernement et qui avait prouvé son efficacité par le passé avec les dispositifs

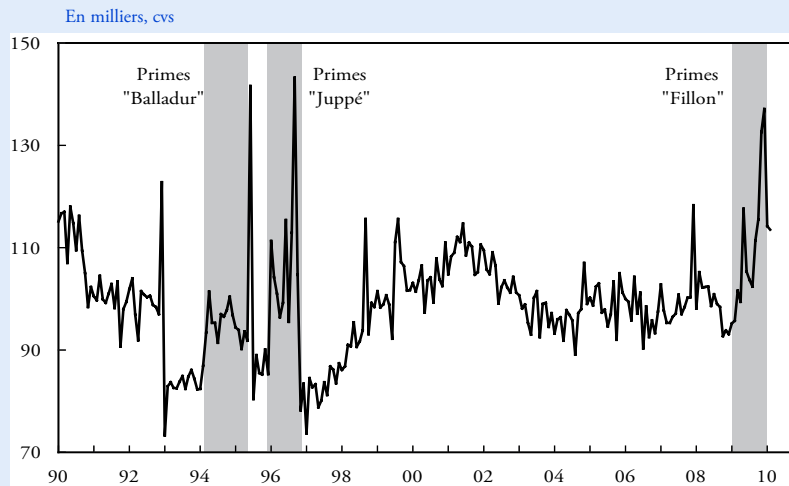
Balladur en 1994 et Juppé en 1996, s'est opposée aux évolutions spontanées en suscitant un rebond de l'achat de véhicules ¹¹ (graphique 10).

Graphique 9 : Taux de croissance de la consommation des ménages



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Graphique 10 : Immatriculation de véhicules de tourisme



Sources : CCFZ

11. Les primes à la casse sont un système de soutien à l'activité qui avait déjà été expérimenté lors du creux conjoncturel des années 90. Pour soutenir la consommation durant la récession, le gouvernement Balladur avait mis en place entre février 1994 et juin 1995 une subvention de 5000 francs (762 euros) pour la mise au rebut de véhicules anciens contre l'achat d'un véhicule neuf. Ce dispositif a été institué à nouveau peu de temps après entre octobre 1995 et octobre 1996, avec les primes Juppé comprises entre 5000 et 7000 francs selon la catégorie du véhicule.

L'expérience passée montre que ce type de dispositifs monte en charge progressivement et culmine à la veille de l'extinction de la mesure. La fin programmée des dispositions actuelles ne fait pas exception avec un volume d'immatriculations en hausse de plus de 20 % au quatrième trimestre 2009.

Le succès des primes repose sur une incitation à l'anticipation du renouvellement des véhicules. Mais la contrepartie de cette accélération est le reflux massif des ventes une fois épuisé le stock de véhicules pouvant prétendre au bénéfice de la mesure, indépendamment même de l'échéance du dispositif. Les primes ne permettent pas, et c'est ce que montre aussi l'expérience passée, d'augmenter durablement les ventes.

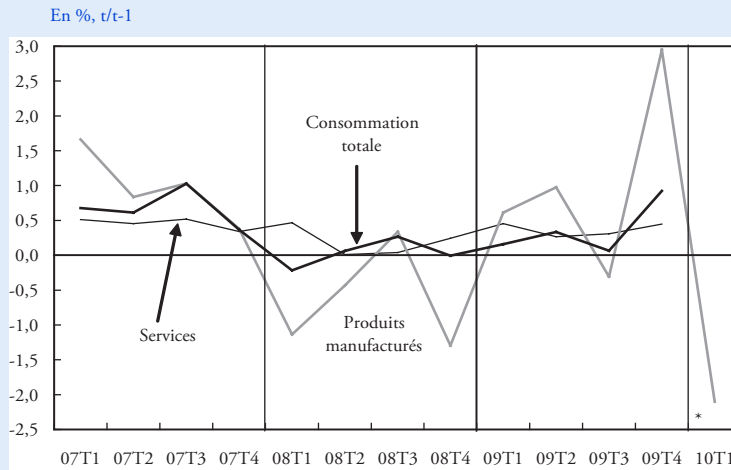
Pour éviter un choc négatif trop violent, le gouvernement a prévu une sortie de la mesure en plusieurs étapes, avec l'abaissement de la prime de 1000 à 700 euros à partir du premier janvier 2010, puis à 500 euros au premier juillet. Mais au vu du recul des immatriculations au début de l'année 2010, -17 % entre décembre 2009 et février 2010, il semble que les ménages aient cherché à profiter des primes maximales.

La consommation des ménages a donc bondi au quatrième trimestre 2010, +0,9 % selon les comptes nationaux, principalement sous l'effet de la hausse vigoureuse des achats d'automobiles qui a propulsé la consommation de produits manufacturés 3 % au-dessus de son niveau du troisième trimestre. Les autres composantes sont loin d'avoir fait preuve de la même vigueur, notamment la consommation de services (50 % de la consommation totale) avec une hausse de 0,4 % au quatrième trimestre.

Les perspectives pour le premier trimestre 2010 sont peu engageantes (graphique 11). Les informations mensuelles disponibles pour le début de l'année font état d'un fort recul de la consommation de produits manufacturés en janvier, -2,5 %, puis en février, -1,2 %, sous l'effet du recul des achats de voitures, -16,4 et -1,5 % respectivement, mais aussi des composantes hors automobiles, -1,2 % en février. Pour les raisons évoquées plus haut, l'effondrement des achats de voitures était attendu. Par contre, la baisse des dépenses hors automobiles est plus inquiétante car elle n'est pas liée à des facteurs spécifiques. En cela, elle témoigne du peu d'appétence des ménages pour la consommation, comportement qui, si on le transpose à la consommation de services, n'incite guère à l'optimisme. Au final, il semble que l'économie française ne pourra échapper à un recul de la consommation au premier trimestre 2010, -0,2 % selon nos prévisions¹².

12. L'hiver 2009/10 a été plus rigoureux qu'à l'accoutumé, avec trois vagues de froid successives en décembre et en janvier. Les besoins accrus de chauffage pourraient se traduire par une forte croissance de la consommation des ménages en énergie au premier trimestre 2010. L'absence d'information mensuelle ne permet pas d'anticiper son ampleur, mais la hausse de 10 % de la production d'énergie entre novembre 2009 et février 2010, une croissance sur deux mois parmi les plus élevées de ces vingt dernières années, suggère un effet significatif des vagues de froid sur la consommation d'énergie en France, dont une partie est imputable aux ménages. Mais l'effet sur la consommation totale est ambigu dès lors que les dépenses supplémentaires occasionnées par le froid ont peut-être été supportées au détriment d'autres postes de consommation. C'est en tout cas ce que suggère le recul de la consommation de produits manufacturés hors automobiles en janvier et février.

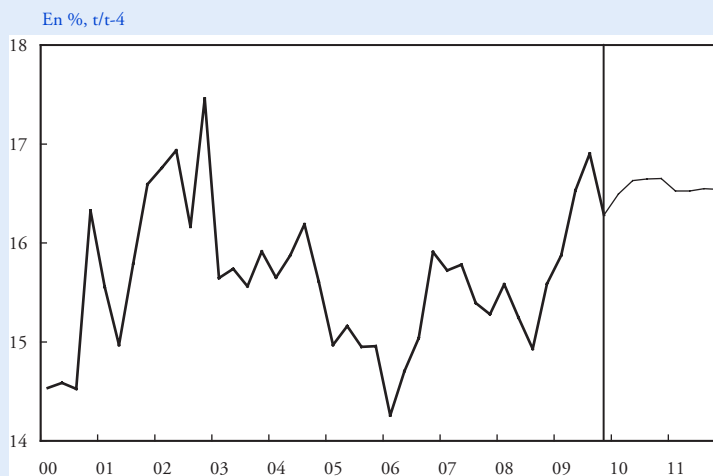
Graphique 11 : Consommation des ménages par produit



* : acquis de croissance en février pour le premier trimestre 2010

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Graphique 12 : Taux d'épargne des ménages



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Au-delà du premier trimestre, les années 2010 et 2011 devraient voir se perpétuer la phase de sous-régime de la consommation. Les facteurs à l'origine du ralentissement continueront à jouer d'ici à l'horizon de la prévision¹³ : le retour de

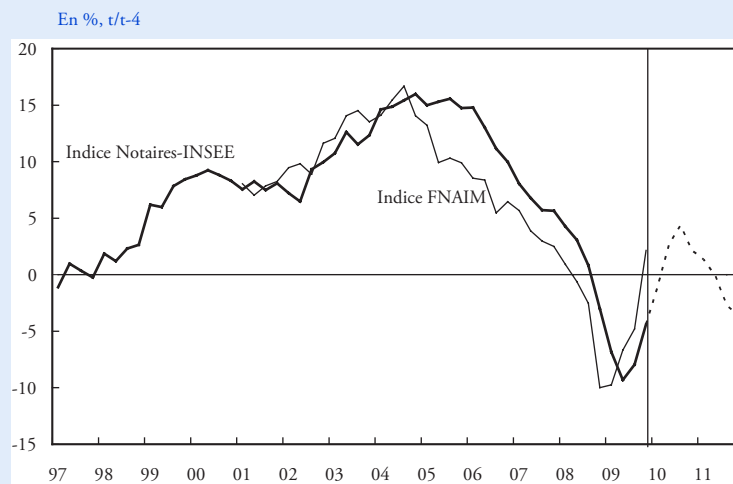
13. Voir « Les déterminants du taux d'épargne » dans la partie synthèse.

l'inflation des prix de l'énergie pèsera sur le pouvoir d'achat cette année, le chômage poursuivra sa hausse en 2010 et restera à niveau élevé en 2011, enfin les prix immobiliers, même s'ils interrompent leur correction, auront stagné au cours des deux prochaines années et perdu près de 10 % sur leur pic du début de 2008. Le taux d'épargne, dont la remontée a été acquise en 2009, restera donc à un niveau élevé (graphique 12).

L'immobilier en dents de scie

La correction du marché immobilier s'est affirmée, au tournant de 2008 et de 2009, avec un recul des prix d'environ 10 %, tant selon l'indice FNAIM que selon l'indice Notaires-INSEE (graphique 13) ¹⁴. L'accumulation d'indices négatifs, en particulier la dégradation des rendements locatifs relativement aux placements sans risque qui témoignait d'une surévaluation des prix après 10 années d'appréciation ininterrompue, laissait à terme présager la fin d'une phase haussière qui aura été exceptionnelle. L'avènement de la crise financière a précipité l'enclenchement de la correction, avec le durcissement des conditions d'emprunt : hausse des taux d'intérêt, raccourcissement de la durée des crédits, plus grande sélectivité des banques dans la sélection des dossiers.

Graphique 13 : Taux de croissance du prix des logements anciens



Sources : INSEE, FNAIM, calculs et prévisions OFCE.

14. L'indice FNAIM, construit à partir des promesses de vente, est avancé sur l'indice Notaires-INSEE, construit quant à partir d'actes authentiques.

La baisse paraît toutefois s'être enrayée dans la seconde moitié de 2009, avec, selon l'indice FNAIM, le retour à la hausse sur un an au quatrième trimestre. L'indice Notaires-INSEE reste quant à lui en baisse, mais il devrait prochainement remonter dans le sillage du précédent. De fait, après avoir atteint son paroxysme à la fin de 2008 et au début de 2009, la crise financière a diminué d'intensité, permettant un desserrement des conditions de crédit. Les taux d'intérêt sur les crédits immobiliers ont nettement reculé, passant de 5,2 % à la fin de 2008 à 3,9 % à la fin de 2009 selon la Banque de France. La conséquence de la baisse du coût du crédit est un redémarrage de la production de nouveaux crédits immobiliers depuis l'été 2009, certes encore modeste mais qui a interrompu deux ans et demi de recul. La baisse des taux longs, qui est allée au-delà de ce que nous escomptions dans nos précédentes prévisions, a par ailleurs facilité la normalisation des rendements locatifs de l'immobilier sans appeler de baisse supplémentaire à celle déjà acquise. La baisse des prix en 2009 selon l'indice Notaires-INSEE aura somme toute été limitée, -4,4 %, et fera place à la hausse en 2010, avec une progression, modeste, de 2 %.

On se gardera toutefois d'un optimisme excessif en ce qui concerne la capacité du marché à retrouver ses rythmes de progression d'avant crise. Selon notre prévision, les taux d'intérêt longs devraient se retourner pour progresser d'environ 0,5 point d'ici à la fin 2011, décourageant l'investissement et poussant les prix à nouveau à la baisse après une brève embellie (graphique 13). D'autre part, les banques paraissent avoir renoncé à leur stratégie de conquête d'une clientèle nouvelle, qui avait fait les belles heures du marché dans les années 2000 grâce à l'allongement la durée des prêts pour desserrer la contrainte de solvabilité d'emprunteurs *a priori* exclus de l'accession à la propriété. Selon l'Observatoire Crédit Logement/CSA, la durée moyenne des prêts, qui a fortement reculé entre son pic du quatrième trimestre 2007 à 225 mois et le quatrième trimestre 2009 à 212 mois, a continué à se contracter entre décembre et février.

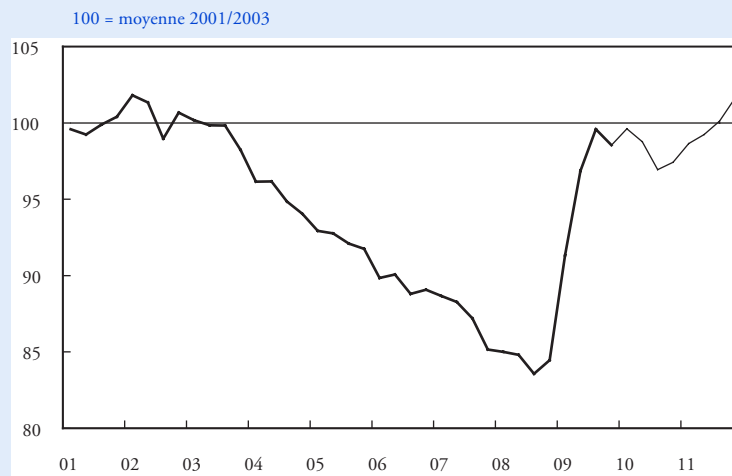
Le contexte macroéconomique ne se prête pas non plus à l'exubérance en matière d'octroi de crédit. L'heure est à la limitation de la prise de risque pour les banques, alors que l'explosion du chômage et le ralentissement induit du revenu des ménages font peser un aléa supplémentaire sur les dossiers d'endettement. En maintenant des conditions plus restrictives que par le passé, les banques orientent prioritairement leur offre vers les clients les plus aisés, ceux pour lesquels les risques de défaut sont *a priori* plus faibles. En conséquence, la hausse inscrite pour 2010 ne serait pas pérenne et les prix immobiliers pourraient à nouveau reculer en 2011 (-3,6 %).

La correction du marché aura permis de restaurer la solvabilité des ménages dans l'immobilier, évaluée par le rapport entre le RDB et une mensualité-type calculée aux conditions moyennes de marché en termes de taux, de durée d'emprunt et d'évolution du prix des biens (graphique 14)¹⁵. Mise à mal entre 2004 et 2008 par

15. Le calcul d'une mensualité-type aux conditions du marché consiste à calculer l'échéance d'un emprunt à mensualités constantes contracté au taux d'intérêt moyen et à la durée moyenne de crédit observé à la date du calcul, tout en supposant que le capital emprunté suit la progression des prix immobiliers.

l'exceptionnelle progression des prix, la solvabilité s'est brutalement redressée en 2009 sous l'effet conjugué de la baisse des prix et des taux, et ce malgré le raccourcissement de la durée des emprunts. Ce redressement de la solvabilité laisse entrevoir le terme de l'effondrement de la FBCF des ménages. Mais en remontant à 8 % à l'horizon de 2011, le taux d'investissement n'aura récupéré que 0,25 point de sa chute historique de deux points entre le pic du deuxième trimestre 2008 à 9,7 % du RDB et un probable point bas dans le courant de 2010 à 7,75 %.

Graphique 14 : Indicateur de solvabilité des ménages*



* : rapport entre le RDB et une mensualité d'emprunt-type évaluée aux conditions moyennes du marché. Une hausse de ce ratio traduit une progression plus rapide du RDB que de la mensualité, ce qui dénote une amélioration de la solvabilité des ménages dans l'immobilier.

Sources : INSEE, Observatoire Crédit Logement/CSA, calculs et prévisions OFCE.

Marché du travail : dégradation durable ¹⁶

La dégradation du marché du travail s'est poursuivie au second semestre 2009, avec la destruction de 85 000 emplois (contre 217 000 au premier semestre). Le ralentissement du rythme de destructions d'emplois s'explique par l'inflexion de la dégradation de l'emploi dans le secteur marchand, dont la baisse s'est élevée à 150 000 au second semestre, contre 280 000 au semestre précédent. Dans le même temps, l'emploi aidé non marchand a connu une légère reprise, sans pour autant compenser les suppressions réalisées en 2008. Le taux de chômage a quant à lui encore progressé de 0,5 point, portant à 2,5 points la hausse totale enregistrée depuis le début de la crise.

L'ampleur de cette dégradation malgré le retour à une croissance positive, s'explique par le fort rebond de la productivité marchande, qui a rattrapé au second semestre une partie du retard accumulé depuis le début de la crise. Le niveau de la productivité s'est donc en partie rétabli, et devrait poursuivre son retour à l'équilibre à l'horizon de la prévision, pesant encore sur l'emploi. Les suppressions de postes dans le secteur marchand se poursuivront donc en 2010 (-250 000, cf. tableau 8), avant de se stabiliser en 2011. Le taux de chômage poursuivra donc sa hausse à un rythme plus modéré en 2010, pour se stabiliser à 10,6% de la population active en 2011, soit 3 millions de chômeurs.

Tableau 8 : Emploi et chômage

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

glissement annuel	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
Population active observée	138	99	76	223	7	58
Emploi total	295	331	-28	-302	-244	34
- Emplois marchands	201	257	-91	-426	-248	14
- Emplois aidés non marchands	38	-24	-77	38	-16	0
- Autres emplois	56	99	140	86	20	20
Chômage	-157	-232	104	525	251	24

* prévisions OFCE

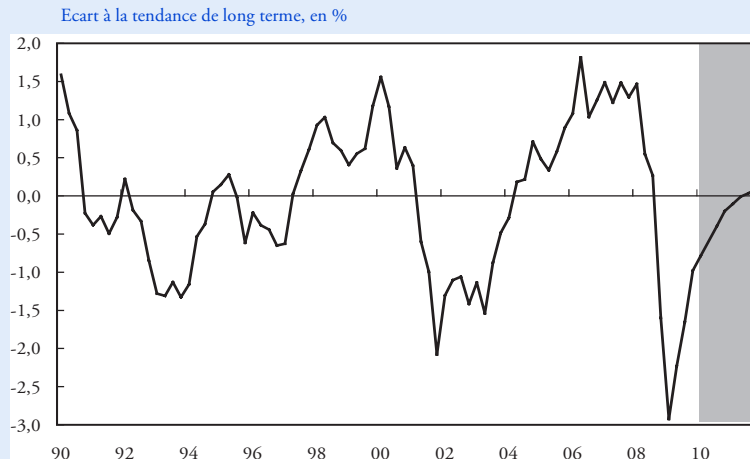
Sources : INSEE et ministère du travail, prévisions OFCE

Emploi marchand : poursuite de la chute

Dans un contexte de chute sans précédent de l'activité, la productivité marchande s'est effondrée de 3,1% entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2009. Au premier trimestre 2009, l'écart à la tendance de productivité de long terme dépassait ainsi 3 %, niveau particulièrement bas (graphique 15).

16. Partie rédigée par Marion Cochard.

Graphique 15 : Cycle de productivité



Sources : Comptes nationaux, modèle *emod.fr*.

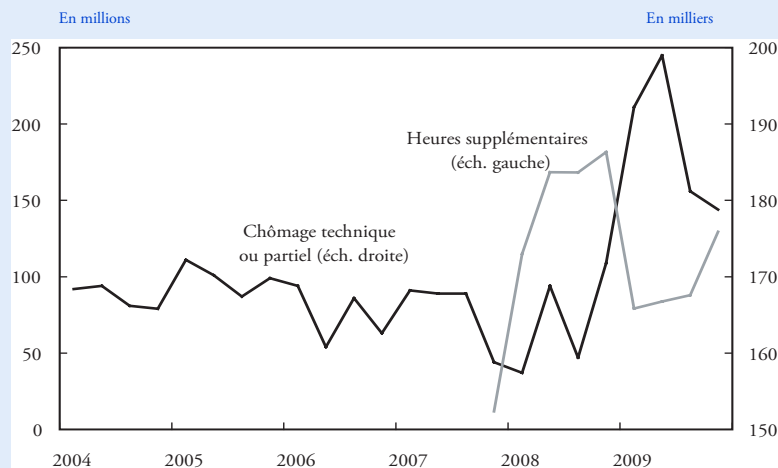
Cette chute de la productivité résulte du délai d'ajustement de l'emploi à l'activité ¹⁷, puisque les entreprises attendent généralement la confirmation du ralentissement de l'activité avant de procéder à des réductions d'effectifs. Dans un premier temps, les entreprises ne remplacent pas les intérimaires et les CDD court et réduisent les volumes horaires *via* des baisses d'heures supplémentaires ou le recours au chômage partiel. Dans un deuxième temps, elles ajustent leurs volumes d'emploi plus stable et procèdent à des licenciements.

Ainsi, l'emploi intérimaire a chuté en France dès le deuxième trimestre 2008, et les entreprises ont ensuite réduit le temps de travail de leurs salariés au premier semestre 2009 (graphique 16).

Si les séries statistiques d'heures supplémentaires sont trop récentes pour pouvoir les corriger des variations saisonnières et de la hausse des déclarations à la suite de l'instauration de la loi TEPA, le glissement annuel montre que l'inflexion du recours aux heures supplémentaires date du premier trimestre 2009. Cette baisse très tardive des heures supplémentaires, habituellement l'un des premiers leviers d'ajustement de l'emploi à l'activité, pourrait s'expliquer par la défiscalisation des heures supplémentaires instaurée par la loi TEPA. A la différence de ce qu'on a pu observer dans d'autres pays développés tels que l'Allemagne ou le Royaume-Uni, où les entreprises ont largement eu recours à la flexibilité interne en jouant sur le temps de travail, les entreprises françaises ont davantage supprimé des emplois précaires tout en maintenant, voire en augmentant le recours aux heures supplémentaires.

17. Le délai moyen d'ajustement de l'emploi (DMA) à l'activité est de 3 trimestres en France, cf. Chômage à durée indéterminée, *Revue de l'OFCE* n°111.

Graphique 16 : Chômage partiel et heures supplémentaires



Source : ACOSS, INSEE, enquête Emploi.

Conformément à notre analyse, l'ajustement du marché du travail est entré dans sa dernière phase au deuxième trimestre 2009 : le recours au chômage partiel a baissé et la chute du nombre d'heures supplémentaires s'est interrompue, l'emploi intérimaire ne baisse plus et les entreprises ont procédé à des destructions d'emplois plus stables. La productivité marchande a bondi de 3,4% en l'espace de quatre trimestres, réduisant le retard de la productivité à 1% de sa tendance de long terme (graphique 16). Au final, 426 000 emplois ont été détruit dans le secteur marchand en 2009. Le cycle de productivité devrait poursuivre sa fermeture à l'horizon de notre prévision, moins rapidement qu'au cours des trois précédents trimestres. Avec une croissance de la productivité à 2% en 2010 et 1,5% en 2011, le secteur marchand détruira encore près de 250 000 emplois en 2010, avant d'amorcer une très lente reprise à partir du premier trimestre 2011.

Une crise industrielle

Ces destructions d'emplois marchands ont concerné l'ensemble des secteurs d'activité (tableau 9). Entre la fin 2007 et la fin 2009, les secteurs de l'industrie et ceux des services marchands ont détruit le même nombre d'emplois (autour de 230 000), alors que le secteur du bâtiment, qui s'est retourné plus tardivement (au troisième trimestre 2008), a détruit un peu plus de 30 000 emplois. Rapporté à la taille de ces différents secteurs, l'effondrement de l'emploi industriel est spectaculaire : plus de 7 % de l'emploi a été détruit dans l'industrie manufacturière, contre environ 1% des services marchands.

Ce constat est encore renforcé par la prise en compte de l'intérim dans ces évolutions sectorielles. Dans les données de comptabilité nationale, l'emploi

intérimaire apparaît en effet dans le secteur des services aux entreprises et non pas dans les secteurs utilisateurs, souvent industriels, et explique une part importante de la chute de l'emploi dans les services depuis le début de la crise. Si l'on corrige l'emploi de chaque secteur de sa consommation d'emploi intérimaire, le constat est encore plus sombre pour les secteurs industriels : l'ampleur des destructions d'emplois industriels depuis la fin 2007 monte encore à 365 000, alors qu'elles descendent à 106 000 dans les services (tableau 10). En tenant compte de l'intérim, l'industrie concentre donc les deux tiers de la chute de l'emploi marchand contre 20% seulement pour les services.

Tableau 9 : Evolution de l'emploi salarié par secteur

			Croissance VA		Croissance Emploi		D(emploi)
			Evolution en moyenne annuelle		Évolution en moyenne annuelle		En milliers, fin d'année
			En %		En %		
	2007	Poids	2008	2009	2008	2009	2008-2009
Ensemble des branches	23 419	100	0,7	-2,2	0,6	-1,5	-418
Agriculture	361	1,5	2,6	2,5	-4,2	-4,4	-31
Industrie	3 234	13,8	-2,3	-8,3	-1,7	-4,3	-245
Industries agro-alimentaires	482,75	2,1	-4,1	-0,9	-1,3	-1,7	-13
Industries manufacturières	2 558	10,9	-2,4	-10,1	-1,8	-5,3	-233
biens de consommation	475,25	2,0	0,6	-3,4	-3,0	-5,6	-47
automobile	199,25	0,9	-15,3	-24,9	-2,6	-4,3	-18
biens d'équipement	710,25	3,0	1,1	-7,5	-0,7	-4,9	-58
biens intermédiaires	1172,75	5,0	-3,9	-13,0	-1,9	-5,5	-111
énergie	194	0,8	0,1	-3,6	-1,5	1,0	2
Bâtiment et des travaux publics	1 498	6,4	0,3	-5,8	3,0	-1,9	-32
Services	19 824	84,6	1,2	-1,1	1,0	-1,0	-142
Services marchands	11 180	47,7	1,4	-1,6	1,0	-2,0	-227
commerce	3 038	13,0	1,1	-3,3	1,1	-1,3	-40
transports	1 059	4,5	1,7	-2,8	1,5	-1,6	-18
services financiers	760	3,2	2,7	0,1	0,2	0,6	1
services immobiliers	257,5	1,1	1,5	0,6	-3,8	-7,3	-35
services aux entreprises	4 041	17,3	1,4	-3,1	1,1	-3,9	-143
services aux particuliers	2 026	8,6	0,0	0,3	1,3	0,0	8
Services non-marchands	7 146	30,5	1,0	1,3	0,7	0,9	116,0

Sources : INSEE : comptes nationaux.

Tableau 10 : Impact de l'intérim sur l'emploi salarié par secteur

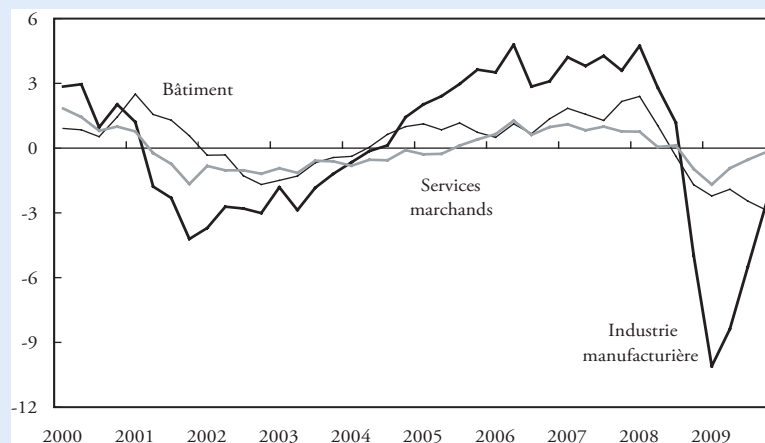
Variations en milliers entre 2007 T4 et 2009 T4,
entre parenthèses contribution à l'évolution de l'emploi marchand sur la période, en %

	Emploi	Emploi corrigé de l'intérim
Secteur Marchand	-505 (-3,1)	-505 (-3,1)
Industrie	-245 (-1,5)	-365 (-2,2)
industries agro-alimentaires	-13	-18
biens de consommation	-47	-54
automobile	-18	-37
biens d'équipement	-58	-92
biens intermédiaires	-111	-166
énergie	2	1
Bâtiment et des travaux publics	-32 (-0,2)	-53 (-0,3)
Services marchands	-227 (-1,4)	-106 (-0,7)
dont services aux entreprises	-222	-10

Sources : INSEE : comptes nationaux, DARES.

Graphique 17 : Cycles de productivité dans l'industrie, le bâtiment et les services marchands, après intégration de l'intérim

Ecart à la tendance de long terme, en %



Sources : INSEE : comptes nationaux.

En définitive, ce sont donc l'ensemble des secteurs industriels qui subissent les conséquences d'une crise initialement concentrée sur le secteur financier. L'analyse de cycles de productivité par secteur indique également que l'ajustement de

l'emploi à venir frappera encore durement l'industrie manufacturière et le bâtiment. La productivité est en effet quasiment revenue à l'équilibre dans les services alors que dans l'industrie manufacturière et le bâtiment, elle affiche encore un retard de près de 3% par rapport à la tendance de long terme (graphique 17). Malgré l'aide apportée par la prime à la casse, le retard est encore de 6% dans le secteur de l'automobile. Corrigé de l'interim, le constat est très similaire.

Pas de retour au traitement social du chômage

L'année 2009 a été marquée par un changement d'orientation de la politique de l'emploi en matière de contrats aidés dans le secteur non marchand. L'amélioration de la situation du marché du travail à partir de 2006 avait conduit le gouvernement à réduire les moyens alloués à l'emploi aidé dans le secteur non marchand à partir de la mi-2007. S'il était initialement prévu de poursuivre cette tendance en 2008 et 2009, l'ampleur des destructions d'emplois marchands a contraint le gouvernement à interrompre les suppressions d'emplois. Les stocks de contrats aidés se sont ainsi stabilisés dans le courant de l'année 2008, avant de connaître une légère hausse fin 2009. L'année 2009 a ainsi vu le nombre de contrats signés passer de 280 000 à 350 000. Le stock de contrats aidés dans le secteur non marchand atteignait donc 230 000 au quatrième trimestre 2009, soit 38 000 emplois de plus qu'un an auparavant, mais encore inférieur de 40 000 à son niveau de 2007 (tableau 11).

Tableau 11 : Contrats aidés dans le secteur non marchand, France métropolitaine

En fin d'année (T4)

		EJ	CEC	CAE	CA	TOTAL
Durée du contrat (en mois)		60	33	9	11	-
Entrées (en milliers)	2007	2,0	0,0	248,0	113,2	361,1
	2008	1,0	0,0	169,0	106,3	276,3
	2009	0,4	0,0	250,4	95,2	346,0
	2010	0,0	0,0	241,2	89,2	330,4
	2011	0,0	0,0	241,2	89,2	330,4
Effectifs (en milliers)	2007	10,2	3,3	165,6	88,4	267,4
	2008	4,9	0,3	103,4	81,5	190,0
	2009	0,1	0,0	157,3	70,7	228,1
	2010	0,0	0,0	146,5	65,7	212,2
	2011	0,0	0,0	146,5	65,4	211,9

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

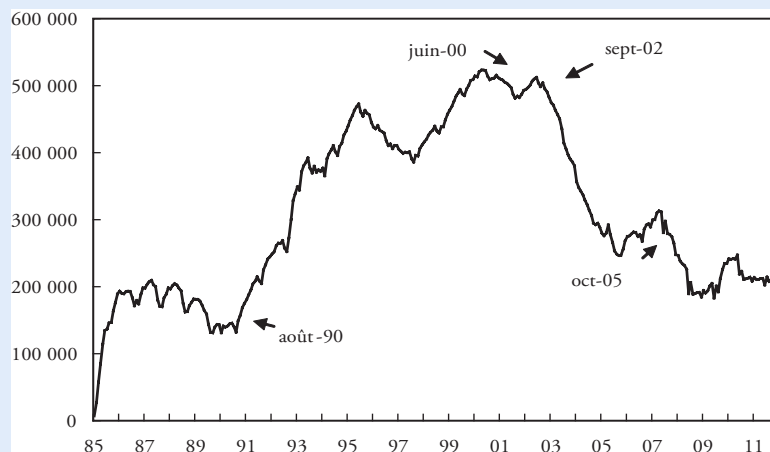
Source : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

La hausse du stock de contrats aidés non marchands demeure cependant dérisoire au regard de l'ampleur des destructions d'emplois marchands, et des

niveaux atteint dans les années 2000 (graphique 18). Outil de politique de l'emploi contra-cyclique par excellence, l'emploi aidé non marchand permet de maintenir provisoirement en emploi des populations fragilisées par la conjoncture, et notamment les générations de jeunes actifs qui peinent à s'insérer sur le marché du travail. Si ces emplois ne peuvent être considérés comme pérennes, compte tenu de leur faible niveau de qualification et de leur caractère stigmatisant à terme, ils permettent néanmoins de lutter contre un éloignement durable du marché du travail de populations déjà mal insérées. À cet égard, la très forte hausse du chômage des jeunes actifs aurait dû inciter à une reprise plus franche de ce type d'emplois.

À l'horizon de notre prévision, la poursuite de la dégradation du marché du travail devrait contraindre le gouvernement à maintenir un flux de créations de contrats aidés supérieur à celui de 2008. Pour autant, nous n'inscrivons pas de réactivation de cette forme de la politique de l'emploi, au vu de la volonté affichée de la concentrer sur le secteur marchand. Les effectifs d'emplois aidés dans le secteur non marchand se stabiliseraient donc autour de 210 000 en 2010 et 2011.

Graphique 18 : Emplois aidés dans le secteur non-marchand



Source : DARES.

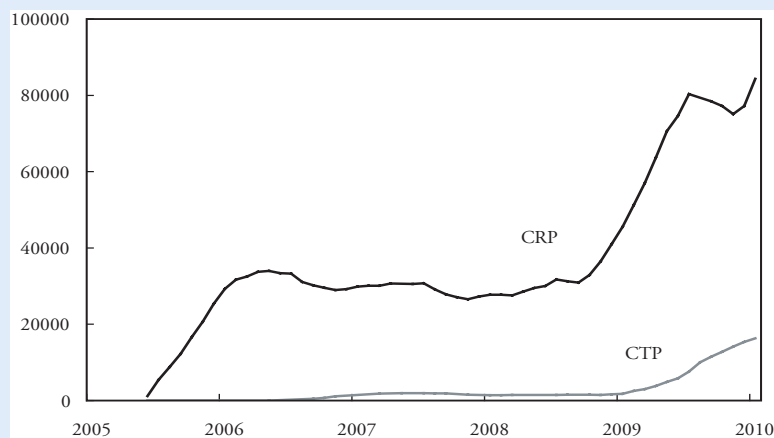
3 millions de chômeurs en 2011

L'année 2009 a vu le nombre de chômeurs en France métropolitaine augmenter de 525 000, soit un rythme de hausse encore jamais observé. La France métropolitaine compte désormais 2 727 000 chômeurs, soit 9,6% de la population active.

Comme lors de la précédente prévision, ce chiffre, fourni par l'enquête Emploi, cadre mal avec les données d'emploi issues de sources administratives. La hausse du nombre de chômeurs en 2009 est en effet bien supérieure au nombre d'emplois

détruits sur la période (-302 000), ce qui suppose une hausse de la population active de 223 000 (tableau 12), tout à fait surprenante au regard du contexte conjoncturel. D'abord, la population active ralentit tendanciellement depuis le début des années 2000, en raison du vieillissement de la population : les projections de l'INSEE affichent ainsi une hausse de la population active tendancielle de 70 000 en 2009, contre 200 000 au début des années 2000. Ensuite, la dégradation de la conjoncture pèse traditionnellement sur la population active *via* l'effet de flexion, c'est-à-dire qu'elle conduit à des retraits du marché du travail de chômeurs découragés, et incite les jeunes à repousser leur entrée en prolongeant leur scolarité. Enfin, depuis 2005, les victimes de licenciements économiques peuvent bénéficier – quelle que soit la taille de leur entreprise – de conventions de reclassement personnalisées (CRP), qui leur assure un accompagnement personnalisé et une indemnisation supérieure à l'allocation chômage pour une période pouvant aller jusqu'à 8 mois. Dans la même optique, l'expérimentation du contrat de transition professionnelle (CTP) a, quant à elle, été étendue depuis le début de la crise. Le développement de ce type de contrats, dont le nombre est monté à 100 000 début 2010 (graphique 19), a pour effet de baisser mécaniquement le chiffre de la population active puisque leurs bénéficiaires sont considérés comme en formation, et donc inactifs au sens du BIT (et enregistrés en catégorie D par pôle emploi). Au total, nos prévisions de population active pour l'année 2009 nous donnaient une stabilisation, voire une légère baisse, et l'on peut s'attendre à d'importantes révisions des chiffres du chômage, et surtout de l'emploi dans les trimestres à venir, avec des destructions d'emplois de plus grande ampleur pour l'année 2009.

Graphique 19 : Nombre de personnes en CTP et CRP



Source : DARES.

Compte tenu de la poursuite des destructions d'emplois, l'effet de flexion pèsera encore sur l'évolution de la population active à l'horizon de notre prévision, mais dans une moindre mesure qu'en 2009 (tableau 12). Par ailleurs, le basculement progressif des bénéficiaires de CRP et CTP dans la catégorie des chômeurs viendra gonfler la population active, qui augmentera très légèrement (+ 7 000) en 2010, et plus fortement en 2011 (+58 000). Dans ce contexte, le chômage poursuivra sa hausse en 2010 (+250 000), avant de se stabiliser en 2011 (+24 500), pour un taux de chômage de 10,6% de la population active.

Tableau 12 : Projection de population active

Variations, en milliers, au dernier trimestre

glissement annuel	2006	2007	2008	2009*	2010*	2011*
Population active théorique	195,0	181,9	91,7	-15,6	7,2	58,4
- Projection tendancielle au sens du BIT	163,8	111,3	88,3	72,0	57,5	28,8
- Effet de flexion	25,0	37,3	-29,9	-71,6	-62,9	-6,1
- Effet retrait d'activité	6,2	33,3	33,3	-16,0	12,6	35,8
Population active observée	138,0	99,0	76,0	223,1	7,2	58,4
Défaut de bouclage	-57,0	-82,9	-15,7	238,7	0,0	0,0

* Prévisions OFCE

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

Sources : INSEE et ministère du Travail ; prévisions OFCE.

Entreprises : des surcapacités à éponger ¹⁸

Après quatre années de croissance dynamique (5,2 % en moyenne en volume de 2004 à 2007 dont 8,6 % pour la seule année 2007), l'investissement des sociétés non financières (SNF) se contracte depuis le deuxième trimestre 2008 en lien avec le brutal retournement de la croissance dont les effets sont amplifiés par l'effet d'accélérateur. Au cours des sept trimestres suivant le point haut de début 2008, la formation brute de capital fixe (FBCF) a perdu 11 % alors que la valeur ajoutée (VA) n'a diminué que de 2,1 %. Cela a conduit à une baisse du taux d'investissement productif de 1,8 point de VA des SNF entre début 2008 et fin 2009, celui-ci atteignant 18,1 % de la VA au quatrième trimestre 2009, revenant ainsi à son niveau de début 2006. Cependant, l'ajustement opéré sur l'investissement n'est pas terminé pour plusieurs raisons. Premièrement, malgré la baisse de l'investissement, les taux d'utilisation des capacités de production (TUC) restent historiquement bas dans les entreprises. Ces surcapacités de production seront longues à éponger et seront le principal frein à la reprise de l'investissement. Deuxièmement, les entreprises affichent des niveaux d'endettement bruts élevés dont les effets sont masqués par la forte baisse des taux d'intérêt. Dans un contexte de perte de valeur des entreprises, la question de la soutenabilité de la dette des SNF se pose plus que jamais et le processus de désendettement à peine entamé, devrait se prolonger, conduisant les entreprises à diminuer leur investissement. De plus, la rentabilité du capital physique, particulièrement élevée depuis 2005, chute depuis la fin 2007 en raison de la contraction des profits et ce malgré la forte baisse des taux d'intérêts et de la chute drastique de l'impôt sur les sociétés.

À l'horizon de notre prévision, la rentabilité du capital resterait faible n'incitant pas les entreprises à investir. Enfin, au regard de la situation des autres pays, la baisse de l'investissement en France a été relativement faible. Dans les 6 autres grands pays industriels, la baisse de l'investissement productif a été, entre le point haut et le point bas connu, comprise entre 1,9 point de PIB en Allemagne et 3,4 point de PIB en Espagne (2,0 pour l'Italie, 2,2 pour les États-Unis, 2,5 pour le Royaume-Uni et 3,1 pour le Japon) (tableau 13). Avec une baisse de leur investissement productif de « seulement » 1,1 point de PIB entre le début de l'année 2008 et la fin 2009, les entreprises en France font donc figure d'exception, l'ajustement de l'investissement ayant été entre près de 2 et 3 fois moins important que dans les autres grands pays. Si dans un certain nombre de pays l'ajustement sur le capital productif semble terminé, il devrait en revanche se poursuivre en France jusqu'à la fin 2010. Cela représenterait au final une baisse de l'investissement de près de 16 % sur trois ans et de 1,8 point de PIB, ce qui reste encore en-dessous de ce qui a été observé dans les autres pays.

18. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

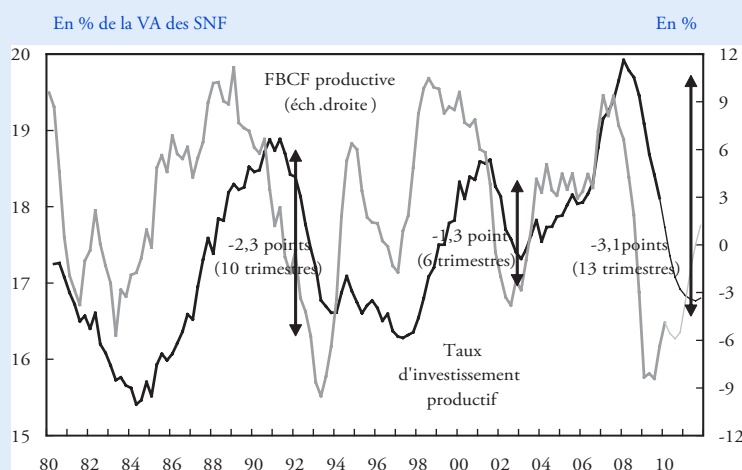
Tableau 13 : Variation de la FBCF productive

		All	Esp	Fra	Ital	RU	EU	Jap
2008q1- 2009q4	En pts de PIB	-1,7	-3,1	-1,1	-1,4	-2,2	-2,2	-3,1
	En %	-21,8	-26,3	-11,0	-18,7	-24,8	-19,4	-24,2
Point haut – Point bas constaté	En pts de PIB	-1,9	-3,4	-1,1	-2,0	-2,5	-2,2	-3,1
	En %	-22,4	-27,4	-11,0	-20,9	-27,0	-20,9	-24,9

Sources : comptes nationaux, calculs OFCE.

Les faibles perspectives de croissance en 2010 et 2011, les fortes surcapacités de production, la nécessité de rééquilibrer la structure du passif des SNF dans un environnement de faible profitabilité du capital physique et les conditions d'accès au crédit bancaire encore difficiles pour certaines entreprises, devraient conduire à une variation de l'investissement en moyenne annuelle de -5,5 % en 2010 et de -0,8 % en 2011. La FBCF productive repartirait à la hausse à partir du début de l'année 2011 mais son taux de croissance resterait négatif en moyenne annuelle en raison d'un acquis de croissance négatif de -1,5 % en 2011. En revanche, le taux de croissance de la FBCF atteindrait 1,2 % en glissement annuel en fin d'année 2011 (graphique 20). Le taux d'investissement continuerait à se contracter jusqu'au troisième trimestre 2010 et atteindrait 16,8 % de la VA au deuxième trimestre 2011 d'année, soit un niveau inférieur à celui de 2003 qui avait été atteint après le dégonflement de la bulle Internet (graphique 20).

Graphique 20 : Taux d'investissement productif (en volume) et FBCF productive

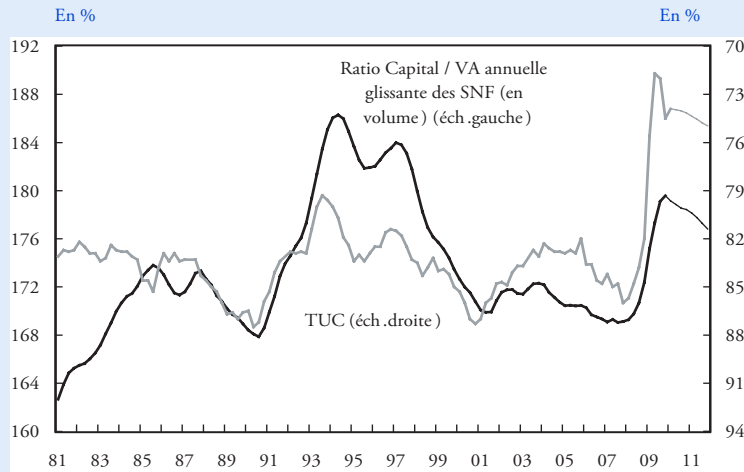


Sources : INSEE, prévisions OFCE.

L'excès de capacités, frein à la reprise de l'investissement

L'accumulation de capital productif depuis 2004, soutenue par la hausse de l'endettement, s'est nettement accélérée en 2006 et 2007. Ce mouvement a entraîné une hausse du taux d'investissement productif de 2,4 points de VA en quatre ans, dont 1,7 point des VA pour la seule période 2006 et 2007 (graphique 20), mais cela ne s'est pas traduit par des surcapacités de production durant cette période ; les taux d'utilisation étaient même au-dessus de leur moyenne de long terme du second semestre 2006 jusqu'à la mi-2008. Cela n'a pas non plus engendré une augmentation de la part de capital productif dans la valeur ajoutée des entreprises, ce ratio restant à des niveaux bas jusqu'à la mi-2008 (graphique 21). En revanche, depuis le deuxième trimestre 2008, la chute de la valeur ajoutée n'a pas provoqué un ajustement aussi rapide du capital productif laissant progressivement apparaître des surcapacités. Cela a eu pour effet une nette remontée du ratio de la part du capital productif dans la VA et une chute historique du TUC. Entre le début de l'année 2008 et le deuxième trimestre 2009, le TUC a perdu 14 points, dont 10 points au cours du seul premier semestre 2009. A titre de comparaison, lors de la crise précédente liée à l'éclatement de la bulle Internet, le TUC avait baissé de 4,6 points en près de trois ans. Et lors de la dernière récession en 1993, le TUC a perdu 8,2 points en treize trimestres. Depuis le troisième trimestre 2009, le TUC se redresse mais reste historiquement bas, à environ 10 points de sa moyenne de long terme. Du début 2008 à la fin 2009, le capital productif a selon nos calculs augmenté de 11 points de VA, atteignant 180 % de la VA au quatrième trimestre 2009 (graphique 20). Cependant, à la différence de l'évaluation donnée par le TUC, les surcapacités actuelles mesurées par ce ratio restent inférieures à celles atteintes au premier semestre 1994 avec 186 % de la VA. Quelque soit la mesure retenue, le choc actuel sur l'utilisation des capacités de production pèsera sur la dynamique d'investissement pour les trimestres à venir. Dans notre scénario qui intègre une baisse de l'investissement de près de 15 % de 2008 à 2011, le stock de capital productif dans la valeur ajoutée continue à augmenter jusqu'à la fin de l'année 2009 avant de baisser de trois points de VA sur la période 2010-2011 pour atteindre 177 %, soit 8 points de plus que le niveau de début 2008 (graphique 20). De même, le TUC se redresserait en 2010 et 2011 et atteindrait 75 %, à l'horizon de notre prévision soit un niveau bien inférieur à sa moyenne de long terme. Dans un contexte de croissance molle en 2010 et 2011, seule une réduction nettement plus forte de l'investissement ou une très forte augmentation du taux de déclassement permettrait de réduire significativement les surcapacités de production à l'horizon 2011 (voir encadré). Le problème des surcapacités de production ne sera donc pas réglé à l'horizon de notre prévision empêchant une remontée du taux d'investissement avant la mi-2011.

Graphique 21 : Ratio (Capital productif / valeur ajoutée)* des SNF et TUC



* en volume

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Encadré 2 : Équation d'investissement et taux de déclassement

Nous estimons l'équation d'investissement sous forme d'un modèle à correction d'erreurs (MCE). L'équation est estimée de 1980 à 2009 avec une fréquence trimestrielle. Le MCE représente une relation de cointégration et sa dynamique entre le taux d'investissement productif des SNF-EI, le coût du capital, le taux de rentabilité et le taux d'utilisation des capacités de production. Les variables ont toutes des coefficients significativement différents de zéro et de signe attendu. La statistique de « student » associée au coefficient devant la relation de long terme entre crochets s'élève à -3,54* validant l'hypothèse d'une relation de cointégration entre ces variables.

$$\Delta(\ln(I_t)) = 1.44 * \Delta \ln(VA_vol_t) + 0.04 * \Delta \ln(PxBourse_{t-6} / PxFBCF_{t-6}) + 0.29 * \Delta \ln\left(\frac{I_{t-2}}{VA_vol_{t-2}}\right) - 0.02 * D1985q4 - 0.18 - 0.06 \left[\ln\left(\frac{I_{t-1}}{VA_vol_{t-1}}\right) + 0.016 * \left(\frac{CoutK_{t-1}}{Pva_{t-1}}\right) - 0.017 * (TUC) \right] + \epsilon_t$$

(3.46) (3.85) (3.45) (-2.28) (-3.56) (-3.54) (2.57) (-2.36)

avec :

- I : formation brute de capital fixe des SNFEI
- VA_vol : valeur ajoutée des SNFEI en volume
- TUC : taux d'utilisation des capacités de production
- Pinv : prix de l'investissement productif
- Pva : prix de la valeur ajoutée

* Les valeurs critiques calculées par Ericsson et MacKinnon (2002) sont de - 3,19, - 3.51et - 4,09 à respectivement 10 %, 5 % et 1 %.

CoutK : coût du capital = $Px\text{FBCF} \times (\text{tx d'intérêt réel à 10 ans (déflaté } Px\text{FBCF)} + \text{taux de déclassement})$

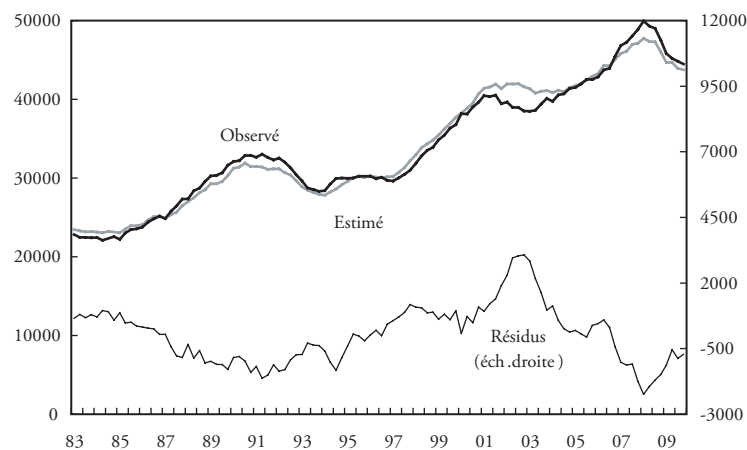
PxBourse : Indice boursier du marché français

Diagnostic statistique

$$\begin{array}{lll}
 LM(1) = 0,001 & LM(4) = 0,027 & ARCH(4) = 0,067 \\
 [p > 0,98] & [p > 0,99] & [p > 0,99] \\
 WHITE = 1,662 & RESET(4) = 0,669 & BERA JARQUE(2) = 1,851 \\
 [p > 0,16] & [p > 0,61] & [p > 0,40] \\
 \hat{\varepsilon}, \hat{\varepsilon} = 0,009 & \hat{\sigma} = 0,009 &
 \end{array}$$

Cette équation a des propriétés statistiques satisfaisantes. Les tests LM conduisent au rejet de l'hypothèse d'auto-corrélation des résidus de l'équation. Ces résidus sont homoscedastiques au regard du test de White et du test ARCH. La forme fonctionnelle de l'équation est validée par le test de Reset. Enfin, selon le test de Bera Jarque, les résidus de l'équation suivent une loi normale.

E1. Formation brute de capital fixe des SNFEI



Source : calculs OFCE

À partir de cette équation, nous pouvons évaluer l'impact sur l'investissement productif d'une augmentation de 50 % du taux de déclassement en 2010 et 2011.

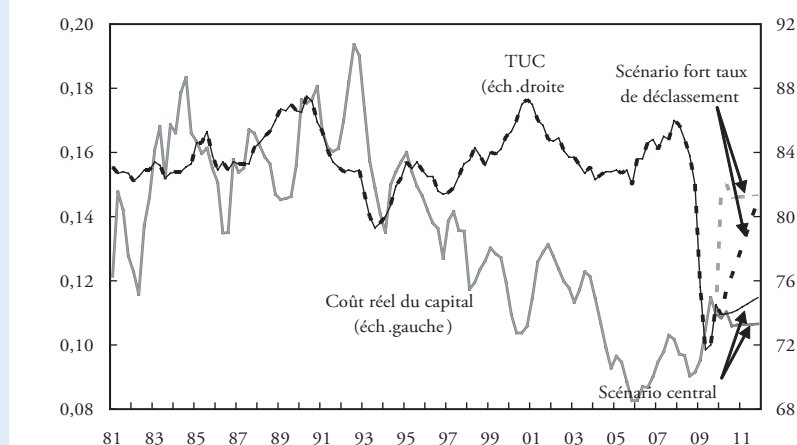
La crise économique a eu notamment pour conséquence une hausse des défaillances d'entreprises depuis la mi-2007. Les chiffres fournis par l'INSEE montrent en effet une hausse de plus de 25 % des défaillances d'entreprises en moyenne en 2009 (les derniers chiffres datent de septembre 2009) par rapport à 2007. Si cette statistique est fragile, car elle ne tient pas compte de la taille de l'entreprise qui fait défaut, elle suggère néanmoins un accroissement des faillites avec la crise. Cela devrait donc se traduire par des pertes de capital productif et une augmentation du taux de déclassement.

Ne disposant pas encore du compte de patrimoine des SNF pour 2009 permettant de calculer le taux de déclassement, nous avons simulé l'impact d'une hausse de 50 % du taux de déclassement du capital physique sur l'investissement productif. Dans notre

scénario central, le taux de déclassement est relativement stable par rapport à son évolution passée et est en moyenne de 8,3 % par an sur la période 2010-2011. Pour mémoire, le taux de déclassement annuel du capital physique a évolué de 1978 à 2008 dans une fourchette comprise entre 7,8 % et 8,4%. Dans le scénario alternatif, le taux de déclassement serait de 12,4 % sur la période de prévision, ce qui correspond à un choc sans précédent.

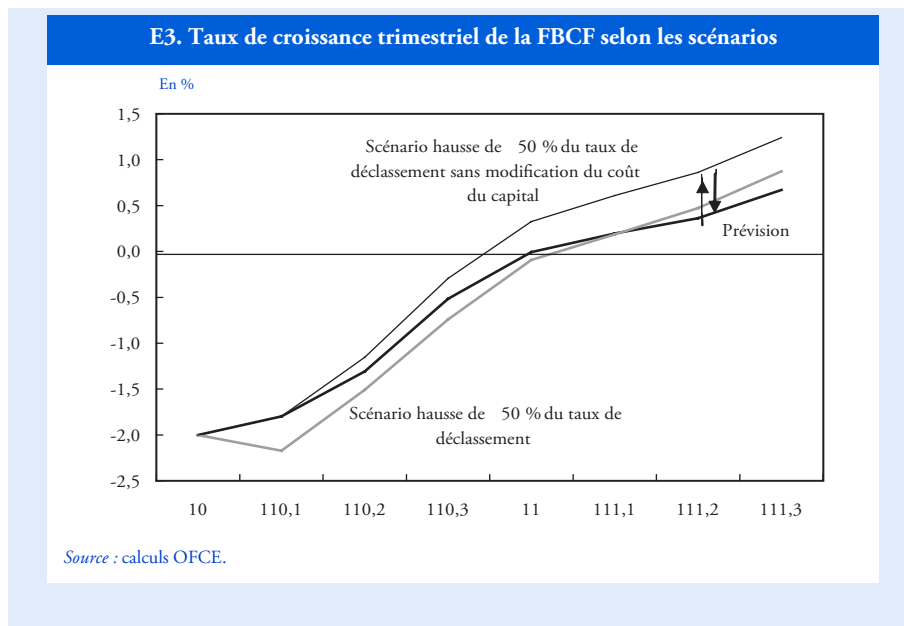
La première conséquence d'une telle hausse du taux de déclassement serait une nette remontée du TUC en raison de la destruction d'une partie du capital potentiel disponible. Le TUC reviendrait ainsi à 81 % fin 2011 contre 75 % dans notre prévision centrale (graphique E2). Cet effacement plus rapide des surcapacités de production aurait un effet positif sur la demande de capital des entreprises, permettant ainsi à l'investissement de redémarrer plus rapidement. En revanche, cette brutale augmentation du taux de déclassement, en renchérissant fortement le coût réel du capital, produirait un effet d'offre négatif. Le coût réel du capital passerait de 10,7% en moyenne sur la période 2010-2011 dans le scénario central à 14,7 % dans le scénario alternatif (graphique E2). En diminuant fortement la rentabilité du capital au niveau macroéconomique, un certain nombre de projets d'investissement ne seraient plus rentables et ne verraient donc pas le jour. Au niveau microéconomique, cette analyse est moins vraie car la rentabilité du capital de l'entreprise est indépendante de la faillite ou non d'autres entreprises.

E2. Coût réel du capital et TUC selon les deux scénarios



Source : calculs OFCE.

Au final, si la forte augmentation du taux de déclassement permet de soutenir la demande de capital, la baisse de la rentabilité du capital pèse sur l'investissement. Avec des élasticités proches pour ces deux variables, les deux effets s'annulent en moyenne sur la période 2010-2011 même si à court terme la hausse brutale du coût du capital pèse plus sur l'investissement que le gain lié à la hausse du TUC (graphique E3). À l'inverse, à l'horizon de six trimestres, l'effet TUC l'emporte sur l'effet coût du capital en termes d'impact sur l'investissement. En revanche, si la hausse du taux de déclassement lié aux faillites n'avait pas d'effet sur le coût du capital, la FBCF s'améliorerait de 0,3 % en moyenne en 2010 et de 1,4 % en 2011 par rapport au scénario central (1,8 % en glissement annuel à la fin 2011) (graphique E3).



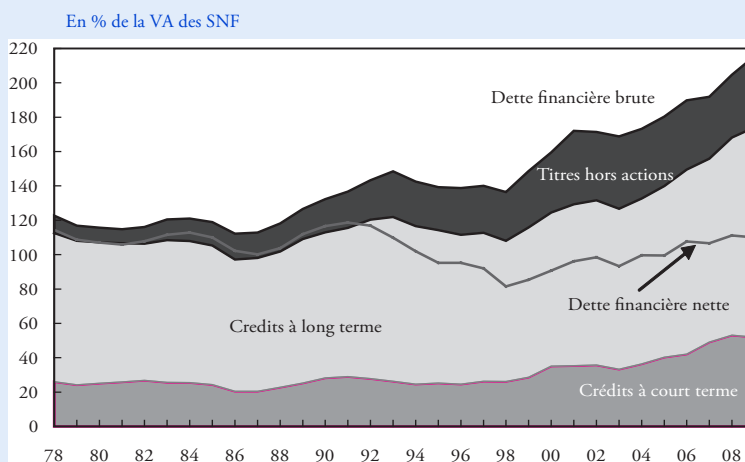
Les entreprises privilégieraient le désendettement à l'investissement

Malgré le durcissement des conditions de crédit depuis début 2008, le taux d'endettement brut des SNF a continué à augmenter, atteignant plus de 215 % de la VA des SNF au troisième trimestre 2009, soit une hausse de près de 27 points de VA depuis début 2008 et de plus de 48 points depuis fin 2003 (graphique 22). En revanche, le taux d'endettement financier net des SNF n'a augmenté que de 18 points de VA depuis 2003 et de moins de 10 points depuis le début de l'année 2008. Il a légèrement diminué depuis le premier trimestre 2009, perdant 3,5 points de VA en l'espace de deux trimestres pour atteindre 110% de la VA des SNF mais reste cependant proche encore du pic historique du début des années 1990 (119 % de la VA) (graphique 22).

La hausse du taux d'endettement brut depuis la fin 2003 s'explique intégralement par la dynamique du crédit bancaire, la part des titres hors actions dans la VA étant identique entre le début et la fin de la période. Les conditions de crédit bancaire extrêmement favorables pour les entreprises les ont conduit à recourir massivement au crédit bancaire jusqu'à la mi-2008 au détriment des autres types de financement, accentuant la part de ce type de crédit dans leur passif. Les années 2006, 2007 et 2008 ont été des années d'endettement bancaire record, le flux de financement des SNF par crédit bancaire, en pourcentage de la VA, étant supérieur à toutes les autres années des trois dernières décennies (graphique 23). En revanche, au quatrième trimestre 2008, juste après la faillite de Lehman Brothers, avec la restriction brutale du crédit bancaire particulièrement visible sur les crédits à

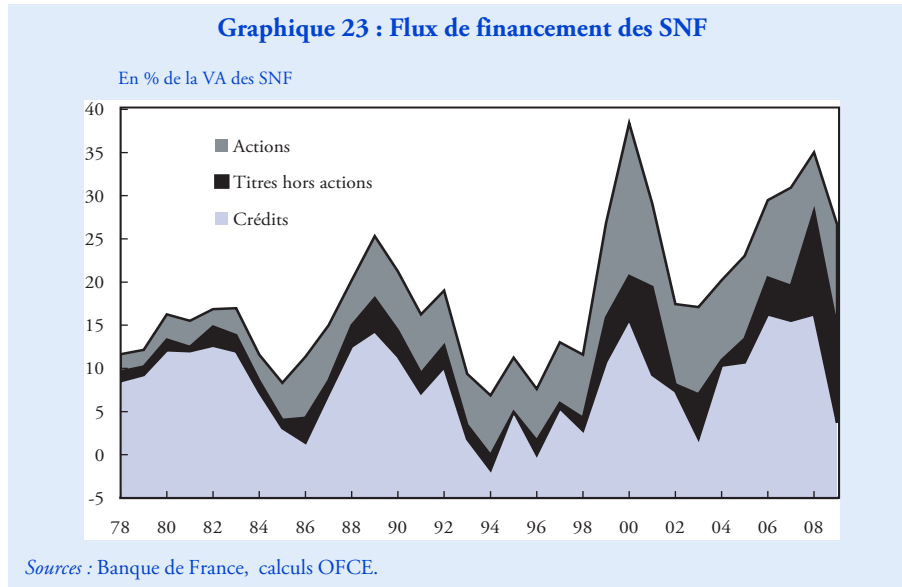
court terme, le marché obligataire privé s'est en partie substitué au marché bancaire dans le financement des SNF. Au final, l'année 2008 a été une année d'endettement record, le flux de financement des SNF par dette représentant plus de 28 % de VA (graphique 23), soit un endettement supérieur de 36 % à 56 % que les précédentes années records (2007, 2006, 2000 et 1989). Depuis le quatrième trimestre 2008, le recours au marché obligataire par les SNF est devenu supérieur au financement par crédit bancaire. En moyenne de fin 2008 à septembre 2009, le flux de financement trimestriel moyen des SNF par crédit bancaire a représenté 4,2% de VA trimestrielle (2 fois moins que la moyenne de longue période) contre 12,1 % de VA pour les titres hors actions (3 fois plus que la moyenne de longue période). Enfin, avec la chute des cours boursiers, les entreprises ont diminué leurs recours au financement par actions depuis la fin 2007 et ce jusqu'à début 2009. Avec la remontée tendancielle des cours boursiers depuis mars 2009, le flux d'actions au passif des SNF s'est accéléré, notamment au troisième trimestre 2009.

Graphique 22 : Taux d'endettement des SNF



Sources : Banque de France, calculs OFCE.

Plusieurs facteurs conduisent à prévoir la poursuite du désendettement des SNF à l'horizon de notre prévision : tout d'abord le niveau d'endettement toujours élevé, rendu difficilement soutenable par la perte de valeur des entreprises, ainsi que la faiblesse des débouchés conduiraient les SNF à diminuer leur demande de crédits bancaires et obligataires en 2010 et 2011. Le bas niveau des taux d'intérêt qui devrait se poursuivre en 2010, en amortissant la baisse spontanée de la profitabilité du capital, permet d'éviter une chute trop brutale de la demande de crédits. Mais face à une croissance faible, les entreprises privilégieront le désendettement à l'investissement.

Graphique 23 : Flux de financement des SNF

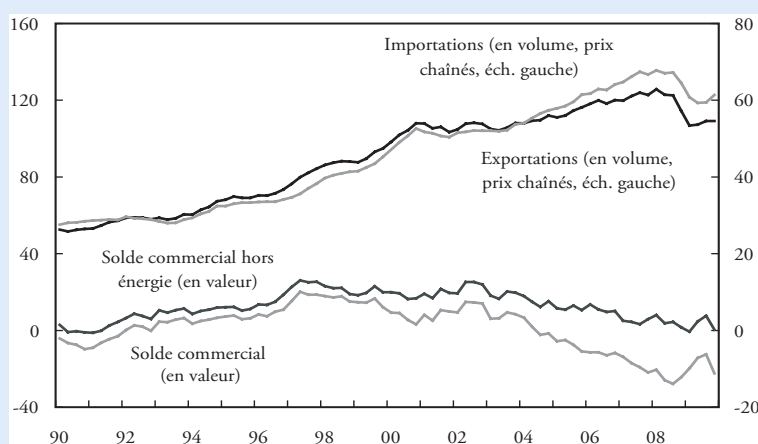
En 2011, la remontée des taux, couplée à une hausse spontanée de la pression fiscale, contraindrait les entreprises à prolonger leur politique de désendettement, d'autant plus que des surcapacités de production devraient encore subsister en 2011.

Commerce : Reprise en douceur

Les résultats du deuxième semestre 2009 ont confirmé la reprise en douceur du commerce extérieur français (graphique 24). D'abord, dans le sillage de la demande mondiale, les exportations françaises ont progressé de 1,8 % au troisième trimestre 2009 avant de se stabiliser le trimestre suivant. Il reste que même après deux trimestres de croissance positive, les exportations auront reculé de plus de 10,9 % sur l'ensemble de l'année 2009. Quant aux importations, elles ont moins baissé (-9,6 %), ce qui fait que la contribution du commerce extérieur à la croissance en 2009 fut négative à -0,1 point. Pourtant, le rebond des importations est intervenu plus tardivement car il fut contraint par une demande intérieure toujours atone au troisième trimestre (-0,1%). Mais, sous l'effet de la bonne tenue de la consommation des ménages au quatrième trimestre, les importations ont progressé de 3,2 %. Ces mouvements décalés du commerce extérieur expliquent en partie le profil de la croissance sur le semestre puisque la contribution extérieure fut positive (0,3 point) au troisième trimestre puis nettement négative en fin d'année (-0,7). Dans un contexte marqué par la dégradation globale des échanges mondiaux en 2009, le solde des biens et services est resté en déficit de 35 milliards d'euros malgré la baisse de la facture énergétique réduite de 19,1 milliards d'euros. La situation ne serait pas profondément modifiée en 2010. Dans un premier temps, le commerce

extérieur sera entravé par l'arrêt progressif des mesures de soutien aux secteurs automobiles européens et par un redémarrage poussif de la demande intérieure. Puis, en 2011, les exportations et les importations retrouveraient un rythme de croissance en ligne avec la progression de la demande adressée et de la demande domestique. L'évolution du taux de change serait probablement plus favorable, mais le mouvement de dépréciation de l'euro ne serait néanmoins pas suffisant pour redresser significativement les parts de marché à l'exportation. Par ailleurs, la baisse de l'euro serait concomitante au retour du pétrole vers la barre des 100 dollars en fin d'année 2011, augmentant à nouveau la facture énergétique.

Graphique 24 : Le commerce extérieur français



Source : Comptes nationaux

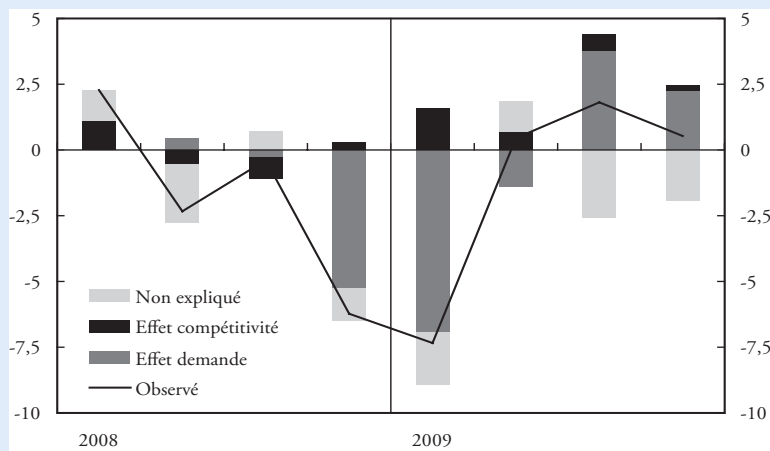
Après le choc...

L'effondrement spectaculaire des échanges semble avoir pris fin et les premiers signes de reprise, déjà observés dans les pays émergents d'Asie au deuxième trimestre 2009, ont été confirmés et étendus ensuite à l'ensemble des pays développés. La croissance des importations mondiales témoigne même d'un mouvement de rattrapage aux troisième et quatrième trimestres, avec un taux de croissance trimestriel des échanges supérieur à 4 %¹⁹. Entre 2003 et 2007, le taux de croissance trimestriel moyen des échanges mondiaux s'élevait à 2,1 %. Principal moteur des échanges, la demande adressée explique largement le profil de croissance trimestrielle des exportations françaises dont les évolutions sont globalement bien captées par une équation d'exportation (voir encadré) faisant

19. Pour le quatrième trimestre, le taux de croissance est estimé dans la mesure où tous les chiffres du commerce extérieur du quatrième trimestre ne sont pas connus.

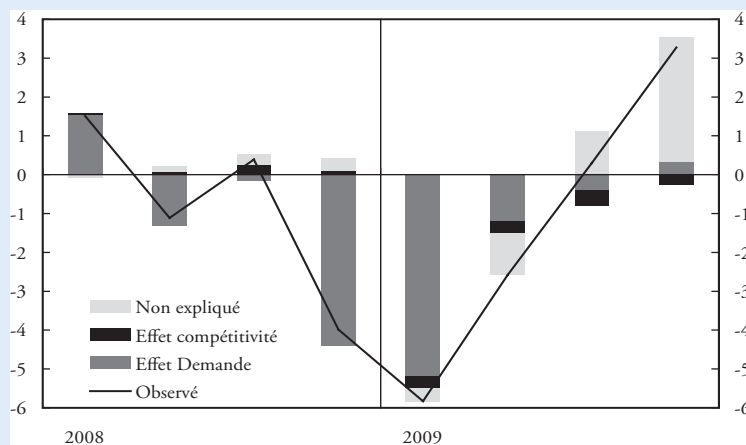
intervenir des effets de demande adressée et de compétitivité. Au plus fort de la crise, la chute de la demande adressée expliquerait près de 90 % de la baisse des exportations (graphique 25). La contribution est redevenue positive au cours du second semestre 2009, à hauteur de 7 points sur les deux trimestres. L'effet de la compétitivité sur la période serait plus négligeable à la fois en raison des mouvements erratiques des taux de change nominaux et parce que l'ampleur de ces mouvements est sans commune mesure avec celle du choc de demande mondiale.

Graphique 25 : Contributions à la croissance des exportations



Source : OFCE.

Graphique 26 : Contributions à la croissance des importations



Source : OFCE

La dynamique des importations françaises s'explique de manière similaire. La chute de la demande explique une grande partie de la baisse des importations (graphique 26) entre la fin de l'année 2008 et le début 2009. Pour le troisième trimestre 2009, la contribution de la demande était encore négative avant de s'élever à 0,3 point au quatrième trimestre, n'expliquant qu'une faible partie du dynamisme observé des importations.

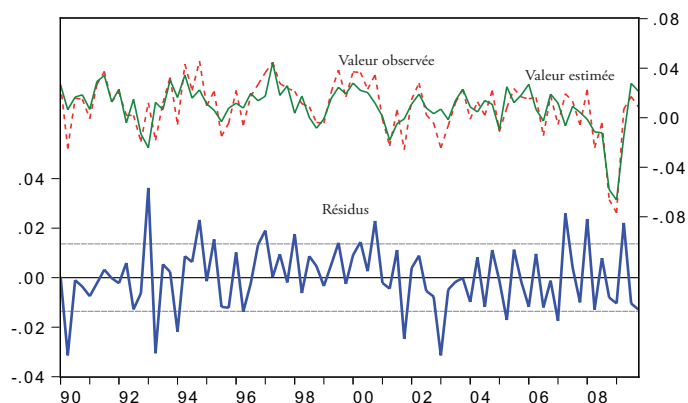
Encadré 3 : Equations d'exportation et d'importation

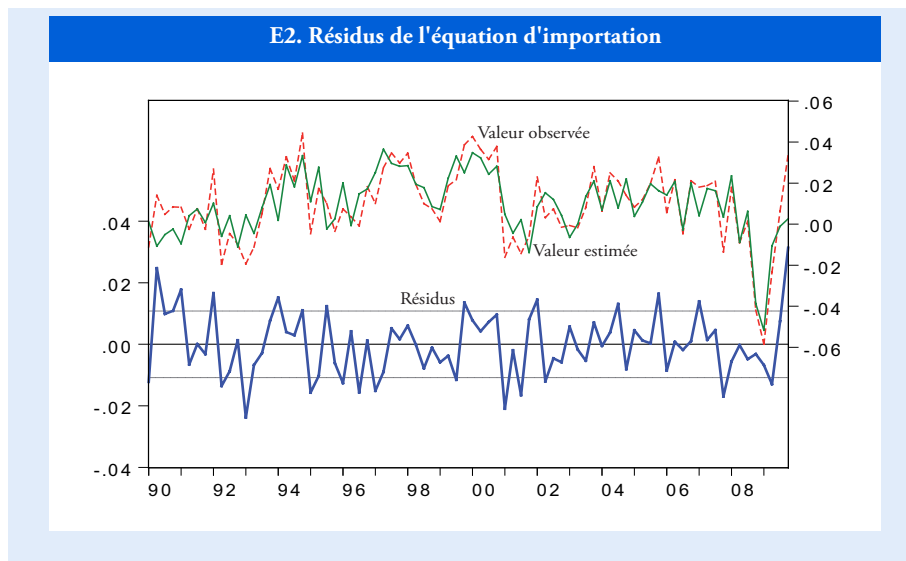
Les modèles estimés sont des modèles à correction d'erreur où, à long terme, le volume des exportations (respectivement des importations) est expliqué par la demande adressée (respectivement une variable de demande calculée à partir de la demande interne et des exportations) et par une variable de compétitivité, le taux de change effectif réel. Les modèles sont décrits par les deux représentations ci-dessous. Les élasticités-demande de long terme ne sont ici pas contraintes à l'unité.

	d(Log(EXportations))	d(Log(IMportations))
Constante	2,13 (2,61)	-1,92 (-3,88)
<i>Long terme</i>		
Niveau de l'endogène (-1)	-0,16 (-2,63)	-0,22 (-4,17)
Indicateur de demande (-1)	0,09 (2,41)	0,33 (4,25)
Indicateur de compétitivité (-1)	-0,16 (-2,31)	0,099 (2,60)
<i>Court terme</i>		
d(Indicateur de demande)	0,80 (10,17)	0,93 (10,27)
d(endogène(-2))		0,12 (1,82)
d(Indicateur de compétitivité(-1))	-0,33 (-2,69)	
<i>R2-ajusté</i>	0,61	0,66

« d » désigne l'opérateur de différence première, $D(X) = X(t) - X(t-1)$. Les *t-stats* sont indiqués entre parenthèses.

E1. Résidus de l'équation d'exportation





Le cycle industriel

L'analyse sectorielle des échanges montre que la chute puis la reprise du commerce extérieur résultent essentiellement d'un cycle industriel particulièrement prononcé dans les secteurs de l'automobile, des biens d'équipement et des biens intermédiaires. Alors que ces trois secteurs représentaient 56 % de l'ensemble des échanges extérieurs en 2007, leur contribution à l'effondrement des échanges en volume dépasse 85 % (tableau 14). Le mouvement de reprise est pour l'instant plus hétérogène. Il est très net dans le secteur automobile, sans doute sous l'effet des différents dispositifs de prime à la casse adoptés par les principaux pays européens, et explique l'essentiel de la reprise du commerce²⁰. Sur la période, la progression des échanges de biens intermédiaires est effectivement plus modérée alors les exportations et les importations de biens d'équipement continuaient à reculer. La reprise du secteur automobile est par ailleurs légèrement plus forte pour les exportations – le volume augmentant de 2,4 milliards d'euros – que pour les importations, en hausse de 2,1 milliards. Néanmoins, le solde des échanges du secteur automobile demeure déficitaire sur l'ensemble de l'année. Comparativement à 2008, le nombre de véhicules de tourisme exportés s'inscrit en recul, passant de 2 millions –toutes gammes confondues – à 1,6 million. Les importations baissent également de plus de 140 000 unités. En termes de soldes, en valeur et par catégorie, les ventes de véhicules dits d'entrée de gamme subissent la plus forte baisse. Alors que le solde était excédentaire en 2008 (512,6 millions d'euros), il est passé en déficit de 1 280 millions d'euros en 2009. Dans les autres catégories, le déficit s'est cependant réduit. Ainsi, pour l'ensemble des ventes de

20. Voir OFCE (2009) : « France : croissance précaire », *Revue de l'OFCE* n° 111, pages 173-237.

véhicules de tourisme, le déficit en 2009 est de 7 milliards d'euros contre 5,9 milliards un an auparavant. Il ressort donc que, malgré les primes à la casse entrées en vigueur au cours du premier semestre 2009, les échanges ont marqué le pas. Comme ces dispositifs ont été adoptés à peu près simultanément dans l'ensemble des pays européens, l'effet net sur le secteur automobile en France demeure ambigu puisque la prime française a stimulé les importations alors que les primes étrangères favorisaient les exportations. Toutefois, comme souligné plus haut, le fait que la reprise des exportations à partir du deuxième trimestre soit plus prononcée que celle des importations indique que la balance pourrait avoir été favorable aux exportateurs domestiques. De plus, la décomposition géographique des échanges confirme la bonne tenue des ventes à destination des pays de la zone euro – principalement Allemagne, Espagne et Italie – où des primes ont été adoptées. En 2009, le solde vers les pays de la zone euro s'est amélioré de 1 milliard d'euros avec notamment une forte réduction du déficit pour les véhicules de gamme intermédiaire qui représentent la part la plus forte des échanges de véhicules de tourisme.

Tableau 14 : Dynamique sectorielle des exportations et des importations

	Exportations en milliards d'euros constants		Importations en milliards d'euros constants	
	2008T1 – 2009T1	2009T2 – 2009T4	2008T1 – 2009T1	2009T2 – 2009T4
Total	-18,5	+2,4	-16,9	+1,1
Produits agricoles	0,3	0,0	0,1	0,0
IAA	-0,5	0,4	-0,3	-0,2
Biens manufacturés	-17,0	4,3	-16,4	3,7
<i>dont BC</i>	-0,8	0,7	-0,1	0,8
<i>dont automobile</i>	-5,4	2,4	-4,4	2,1
<i>dont BE</i>	-3,9	-0,7	-3,4	-0,9
<i>dont BI</i>	-6,6	1,9	-7,1	1,3
Energie	-0,3	-0,8	-0,4	-0,5
Total services	-1,1	-0,5	-1,6	-0,7
Correction territoriale	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2

Source : Comptes nationaux.

Démographie des entreprises

En 2009, selon les Douanes, le nombre d'entreprises exportatrices s'est élevé à 91 574, soit un recul de 4,0 % par rapport à l'année précédente. Toutefois, les Douanes précisent que cette baisse s'explique notamment par des effets de seuil et que de nombreuses entreprises ont poursuivi leur activité à l'exportation mais réduit le montant de leurs ventes, ce qui les plaçait sous le seuil déclaratif requis par les

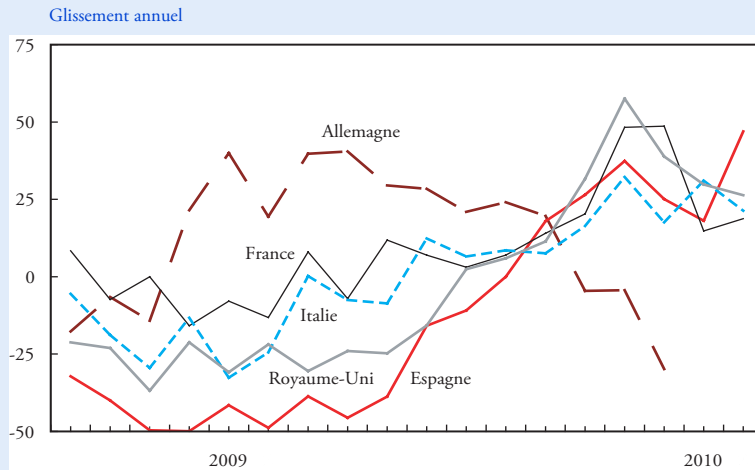
Douanes. Des estimations complémentaires réalisées par les Douanes montrent alors que la baisse du nombre d'opérateurs à l'exportation serait globalement comparable à celle observée en 2008, proche de 2 %. La crise n'aurait alors pas provoqué une surmortalité excessive du nombre d'exportateurs ce que confirment également les statistiques relatives aux flux d'entrée – en baisse assez nette mais depuis 2006 – et de sortie qui sont stables depuis 2005. De fait, l'essentiel de la chute du commerce depuis le début de la crise serait lié à la baisse de la marge intensive, c'est-à-dire à la réduction de la valeur des transactions²¹, et non à la marge extensive, traduisant la baisse du nombre d'opérateurs. Enfin, il faut noter une diminution assez forte du nombre d'importateurs, de l'ordre de 5 %, ce qui n'avait pas été observé depuis 2003.

Normalisation en vue

La normalisation des échanges mondiaux, observée en fin d'année 2009, devrait se confirmer à court terme. La demande mondiale retrouverait un rythme de croissance trimestrielle compris entre 1,4 et 1,6 % en 2010 et 2011, laissant entrevoir de meilleures perspectives pour les exportateurs français. Toutefois, la croissance récente du secteur automobile devrait s'estomper progressivement privant les exportations d'un facteur de soutien. Le glissement annuel des immatriculations d'automobiles recule en Allemagne en janvier et février 2010 (graphique 27) et le pic de croissance semble dépassé en Italie ou au Royaume-Uni. Il est peu probable que le secteur automobile enregistre à nouveau des taux de croissance trimestriels supérieurs à 10 % comme ce fut le cas lors des trois derniers trimestres précédents. La reprise du cycle d'investissement mondial serait par ailleurs tardive, n'apportant pas une stimulation massive, au moins dans un premier temps, dans les secteurs des biens intermédiaires et d'équipement. Le taux de croissance des exportations serait donc inférieur à celui de la demande adressée sur les trois premiers trimestres de l'année 2010, effaçant les faibles gains de parts de marché observés en début d'année 2009. La situation se stabiliserait par la suite et les taux de croissance annuel des exportations et de la demande adressée s'établiraient respectivement à 5,8 % et 6 % en 2011. A ces effets de demande, devraient s'ajouter un impact positif de la compétitivité. Les turbulences récentes de l'euro sur les marchés pourraient finalement s'avérer favorables et inverser la tendance à l'appréciation. Nous anticipons une baisse progressive de la monnaie unique européenne vers 1,30 dollar. Si ce mouvement était insuffisant pour permettre une reprise des gains de parts de marché, il contribuerait néanmoins à mettre fin à la baisse observée depuis 2002 (graphique 28).

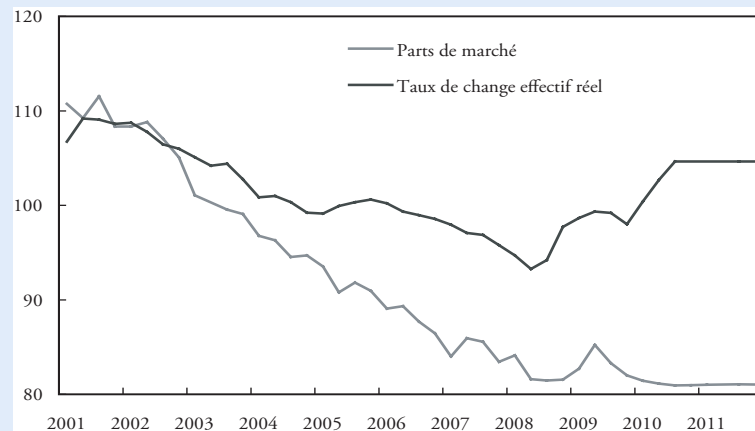
21. Gaulier et *alii* (2009) montrent que l'essentiel de l'ajustement a porté sur les 100 plus grandes entreprises exportatrices. Voir « Les entreprises et la crise globale : les exportations françaises dans la tourmente », Document de travail de la Banque de France n°265.

Graphique 27 : Croissance des immatriculations de voitures particulières



Source : Comité des constructeurs français d'automobiles.

Graphique 28 : Compétitivité et parts de marché à l'exportation



Source : FMI, Comptes nationaux, calculs et prévisions OFCE, mars 2010.

Le profil des importations serait assez proche de celui des exportations. En effet, la demande serait peu dynamique en début d'année 2010, marquée par la poursuite de l'ajustement de l'investissement productif jusqu'à la fin de l'année et par une consommation des ménages stable au cours du premier semestre. La reprise des importations se fera donc progressivement avec un taux de croissance trimestriel passant de 0,9 % à 1,2 %. En 2011, l'accélération de la demande domestique se répercutera sur les importations qui progresseraient de 5,1 % sur l'ensemble de l'année.

De même, la baisse de l'euro entraînerait un effet de substitution au détriment des biens importés. Néanmoins, pour les biens énergétiques peu ou non substituables et dont le prix est libellé en dollars, l'effet serait négatif, d'autant plus que nous anticipons une hausse progressive du prix du Brent qui s'établirait à 78 dollars en moyenne en 2010 et 89 dollars en 2011. La facture énergétique s'accroîtrait alors de 11 milliards d'euros en 2010 – passant de 40 à 51 milliards d'euros - et retrouverait en 2011 le niveau de 60 milliards atteint en 2008 lors de la précédente flambée du pétrole. Ce scénario serait revu légèrement à la hausse en cas de baisse plus forte de l'euro (tableau 15). Ainsi la facture énergétique pourrait atteindre 75 milliards d'euros si le prix du pétrole était en moyenne de 100 dollars en 2011 et l'euro à 1,2 dollar. Inversement, le maintien de l'euro à 1,5 dollar et un pétrole à 60 dollars permettraient de réduire la facture énergétique à 36 milliards d'euros en 2011.

Tableau 15 : Quelle facture énergétique en 2010 et 2011 ?

Hypothèses pétrole / euro	2010	2011
Pétrole = 40 € ⇔Euro = 1,5 \$ / pétrole = 60 \$	37,4	36,3
Pétrole = 50 € ⇔Euro = 1,4 \$ / pétrole = 70 \$	44,7	45,3
Pétrole = 77 € ⇔Euro = 1,3 \$ / pétrole = 100 \$	62,7	69,4
Pétrole = 83 € ⇔Euro = 1,2 \$ / pétrole = 100 \$	69,2	75,2

Source : Calculs OFCE, mars 2010.

Le solde des biens et services hors énergie qui s'était nettement dégradé entre 2002 et 2009 se stabiliserait en 2010 et 2011. Mais, du fait des hypothèses sur la facture énergétique, le solde global des biens et services se dégraderait à nouveau passant d'un déficit de 35 milliards d'euros à 45 milliards en 2010 et 55 milliards 2011. En pourcentage du PIB, le déficit atteindrait un niveau – 2,8 % du PIB – qui n'avait pas été observé depuis 1982.

Finances publiques : la rigueur avant tout ? ²²

La crise économique va laisser des traces durables sur les finances publiques. Entre 2007 et 2010, le déficit public se creuserait de près de 5,3 points de PIB, avant de se redresser de 0,8 point de PIB en 2011. Malgré la réduction du déficit, la dette publique continuerait à s'alourdir de 4,7 points de PIB en 2011, soit une augmentation sur la période 2008-2011 de près de 25 points de PIB. La violente chute de l'activité est la principale raison à la hausse spectaculaire des déficits publics : elle entraîne des moins values fiscales avec la nette contraction des assiettes, notamment celle utilisée pour le calcul de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, ainsi que l'accélération des dépenses sociales liées à la dégradation du marché du travail. Après avoir été de 3,3 % du PIB en 2008 et 7,5 % en 2009, le déficit public atteindrait 8,0 % du PIB en 2010 et 7,2 % en 2011 (tableau 16). Sur l'augmentation globale du déficit public entre 2007 et 2011 (hors recettes non fiscales qui améliorent le solde public de 0,3 point de PIB sur la période), 3,8 points sont directement imputables aux effets de la crise (baisse des recettes fiscales, accélération des prestations chômage) et 1 point à des mesures structurelles de baisse de la pression fiscale. Sur la période 2007-2011, les effets du plan de relance sur le solde public sont nuls, l'ensemble des mesures prises ayant des effets uniquement en 2009 et 2010. En 2011, la dépense publique atteindrait un plus haut historique à 56,2 points de PIB (soit 3,4 points de plus qu'en 2008) et les taux de prélèvements obligatoires (PO) remonteraient à 42,2 % du PIB (soit 0,7 point de PIB de moins qu'en 2008) après avoir atteint un plancher en 2010 à 41,3 % du PIB (tableau 16).

Tableau 16 : Principaux agrégats des finances publiques

En points de PIB

	2008	2009	2010*	2011*
Solde public	-3,3	-7,5	-8,0	-7,2
Dépenses publiques (DP)	52,8	55,6	56,1	56,2
Taux de croissance des DP** (en volume)	1,3	3,1	1,8	1,6
Prélèvements obligatoires	42,9	41,3	41,3	42,2
Dette publique	67,5	77,6	83,5	88,3

* prévisions OFCE

** déflatées par le prix du PIB

Sources : INSEE, MINEFE, calculs OFCE.

22. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

Un scénario de finances publiques moins favorable que celui affiché dans le programme de stabilité

Notre prévision de finances publiques diffère de celle du gouvernement qui anticipe, dans le programme de stabilité transmis à la Commission européenne en janvier 2010, une hausse du déficit public de 0,3 point de PIB en 2010 et une baisse de celui-ci de 2,2 points de PIB en 2011. Dans notre prévision, le déficit public se dégraderait davantage (0,5 point de PIB) en raison d'un scénario de croissance moins favorable que celui du gouvernement (0,9 % pour l'OFCE contre 1,4 % pour le gouvernement en 2010), ce qui se traduit par un écart sur la variation du solde conjoncturel. En 2011, le gouvernement prévoit la plus forte amélioration du solde public jamais observée au cours de ces cinquante dernières années (2,2 points de PIB). Celle-ci passerait par une augmentation des PO de 0,9 points de PIB mais surtout un ralentissement historique de la dépense publique primaire. Si nous partageons le diagnostic du côté des recettes, notre prévision diffère du côté des dépenses. En effet, le gouvernement table sur une croissance négative, en euros constants, de la dépense publique primaire en 2011 (-0,3 %) alors que nous prévoyons une croissance de celle-ci de 1,2 % en volume. Au regard de l'évolution tendancielle de la dépense publique primaire avant la crise (1,7 % en volume en moyenne sur les cinq dernières années, 2,2 % au cours des dix dernières années, 2,4 % au cours des vingt dernières années) l'objectif affiché par le gouvernement semble très volontariste au vu des réformes annoncées. Le solde structurel prévu par le gouvernement s'améliore donc de 0,8 point de PIB de plus que celui affiché dans notre prévision en 2011. De plus, la prévision de croissance du PIB de 2,5 % en volume en 2011 affichée dans le programme de stabilité s'écarte de notre prévision de 1,4 %, ce qui se traduit par un écart de 0,5 point de PIB sur le solde public conjoncturel. Enfin, la charge d'intérêts sur la dette publique augmente de 0,1 point de PIB de plus dans notre scénario par rapport à celle inscrite dans le programme de stabilité. Au final, l'amélioration du déficit public prévue par le gouvernement pour 2011 est de 1,4 point de PIB supérieure à celle de l'OFCE (tableau 17).

Tableau 17 : Écart entre les prévisions du gouvernement et celles de l'OFCE

En points de PIB

	2009-10	2010-11
Variation solde public dont	0,2	1,4
<i>Solde conjoncturel</i>	0,2	0,5
<i>Solde structurel (hors charges d'intérêts)</i>	0,0	0,8
<i>Charges d'intérêts</i>	0,0	0,1
Variation dépenses publiques primaires	0,2	1,3
Variation prélèvements obligatoires	0,0	0,0

Sources : INSEE, MINEFE, calculs OFCE.

Réduction significative du déficit public en 2011

Le déficit public augmente depuis 2007 et la dégradation de 5,3 points de PIB du solde public entre 2007 et 2010 est principalement le résultat de la très mauvaise conjoncture (croissance du PIB de -0,3 % en moyenne sur la période). Les stabilisateurs automatiques contribuent en effet à dégrader le déficit public de 3,8 points de PIB sur cette période (tableau 18). L'impulsion budgétaire contribue à augmenter le déficit public de 1,8 point de PIB entre 2007 et 2010. La totalité de l'impulsion est concentrée sur 2009 (1,8 point de PIB) en raison principalement du plan de relance (1,3 point de PIB) mais aussi de la baisse structurelle des PO (0,2 point de PIB lié principalement à la montée en charge de la loi TEPA et la baisse du taux de TVA dans la restauration) et de la légère accélération des dépenses publiques primaires hors plan de relance (0,2 point de PIB). En 2010, l'impulsion budgétaire serait légèrement négative (-0,2 point de PIB) en raison de la fin d'un certain nombre de mesures du plan de relance (-1 point de PIB) mais qui sont en partie compensées par des nouvelles mesures fiscales (0,7 point de PIB) et notamment la réforme de la taxe professionnelle²³. En 2011, l'impulsion budgétaire serait de -0,8 point de PIB en raison de la fin complète des mesures de relance (0,3 point de PIB) et de la hausse structurelle des PO (0,4 point de PIB) liée principalement aux effets de trésorerie dus à la réforme de la taxe professionnelle (TP). En effet, à terme, les entreprises verront leur charge fiscale diminuer de 4,3 milliards d'euros avec la réforme de la TP. Mais avec la suppression immédiate de l'assiette « équipements et biens mobiliers » dans le calcul, l'effet temporaire favorable pour la trésorerie des entreprises s'élèverait en 2010 à 11,7 milliards d'euros du fait des décalages dans le remboursement des dégrèvements au titre du plafonnement de la TP sur la valeur ajoutée due pour l'année 2009. Cet effet temporaire se résorbera en 2011, ce qui revient à accroître la pression fiscale des entreprises de 0,4 point de PIB en 2011 par rapport à 2010.

Par ailleurs, pour la première fois depuis 2008, la contribution des stabilisateurs automatiques au déficit public serait négative en 2011 avec -0,2 point de PIB lié au redressement spontané de certaines recettes fiscales.

Enfin, malgré l'augmentation de plus de 20 points de PIB de la dette publique brute entre 2008 et 2011, la charge d'intérêts ne serait pas plus élevée en 2011 qu'en 2008 (2,9 points de PIB) en raison de la nette baisse des taux d'intérêts sur les emprunts publics en 2009, et qui devrait rester à des niveaux bas en 2010 avant de remonter légèrement en 2011. La baisse de la charge d'intérêts a été particulièrement spectaculaire en 2009, ramenant ainsi son poids dans le PIB au même niveau que celui qui prévalait à la fin des années 1980 (2,5 % du PIB), période où la dette publique brute était inférieure à 35 % du PIB. La baisse de la charge d'intérêts a été de 8,5 milliards d'euros en 2009 (0,4 point de PIB) alors que la dette publique a augmenté de plus de 10 points de PIB entre 2008 et 2009 (tableau 18).

23. L'impulsion budgétaire est calculée à partir de la variation des taux de PO hors évolution spontanée des recettes fiscales et ne prend en compte que les dépenses publiques primaires hors prestations chômage.

De 2008 à 2009, le rendement des maturités comprises entre 1 mois et 1 an a baissé en moyenne dans une fourchette comprise entre 2,8 points et 3 points (graphique 29). Au-delà des échéances de 1 an, même s'il reste élevé, le gain lié à la baisse des taux décroît avec la maturité : 2,2 points à 2 ans, 1,2 point à 5 ans et 0,7 point à 10 ans.

Les finances publiques de la France ont profité pleinement de la baisse des taux courts en 2009 grâce à la hausse de la part dans la dette négociable des bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) dont la durée de vie est inférieure ou égale à 1 an. Elle est en effet passée de 13,6 % de la dette négociable fin 2008 à 18,7 % fin 2009, ce qui s'est également traduit par un raccourcissement de la durée de vie moyenne de la dette publique négociable.

Tableau 18 : Contribution des recettes et des dépenses publiques à la variation du solde public

En points de PIB

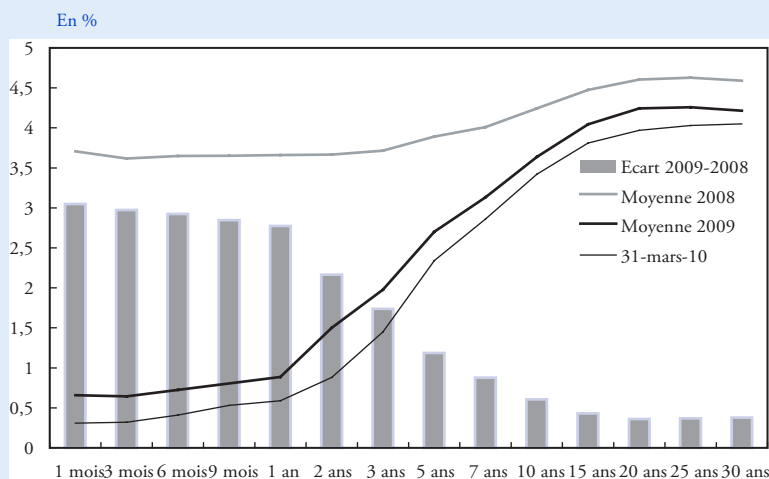
	2008	2009	2010	2011
Variation solde public (1) – (2)	-0,6	-4,2	-0,5	0,8
(1) Variation des recettes publiques dont	-0,1	-1,4	0,0	0,9
Mesures plan de relance (a)	0	-0,7	0,6	0,1
Autres mesures structurelles (b)	-0,5	-0,2	-0,7	0,4
Evolution spontanée (c)	0,1	-0,7	0,1	0,3
Recettes non fiscales	0,1	0,2	-0,1	0,1
(2) Variation des dépenses publiques dont	0,5	2,8	0,5	0,1
Mesures plan de relance + mesures sociales* (d)	0	0,6	-0,4	-0,2
Écart entre la croissance tendancielle des dépenses primaires (hors chômage) et la croissance du PIB (e)	0,7	2,0	0,4	0,1
Charges d'intérêts (f)	0,2	-0,4	0,2	0,2
Prestations chômage (g)	-0,1	0,3	0,2	0
Autres mesures structurelles (h)	-0,3	0,2	0,1	0
Stabilisateurs automatiques (-c+e+g)	0,5	3,0	0,5	-0,2
Impulsion budgétaire (hors prestations chômage et hors évolution spontanée des PO) (-a-b+d+h)	0,2	1,8	-0,2	-0,8

*y compris les mesures qui ont été prolongées en 2010

** DP = Dépenses Publiques

Sources : MINEFE, calculs OFCE.

Graphique 29 : Taux d'intérêts publics par maturité



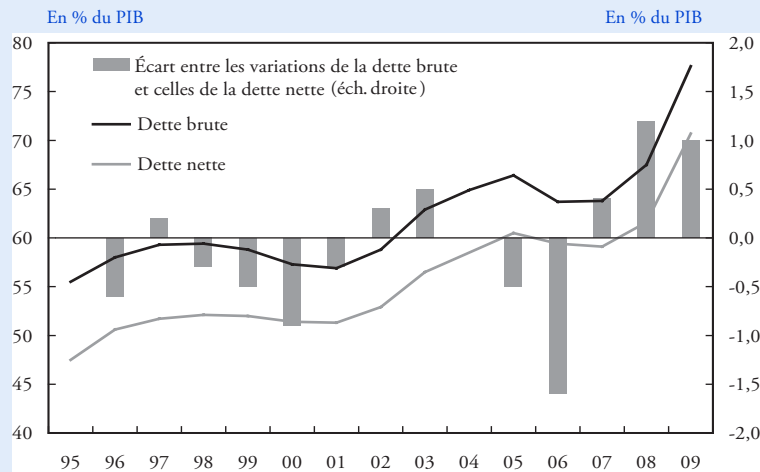
Sources : Thomson Financial, calculs OFCE.

Hausse de la dette publique et pilotage budgétaire

La dette publique brute atteindrait un niveau sans précédent : après 67,5 % du PIB en 2008, elle a été de 77,6 % en 2009 et devrait poursuivre sa hausse pour atteindre respectivement 83,5 % et 88,3 % du PIB en 2010 et 2011. La dette nette financière (qui correspond à la dette brute moins les actifs liquides détenus par les APU) a augmenté de 11,6 points de PIB entre 2007 et 2009 (contre 13,8 points de PIB pour la dette brute) (graphique 30). Les 2,2 points de PIB d'écart s'expliquent par le fait qu'une partie de la hausse de l'endettement public a eu pour contrepartie une hausse des actifs financiers de l'État (prises de participation dans les banques réalisées *via* la Société de Prise de Participation de l'État (SPPE), prêts aux constructeurs automobiles...).

À moyen terme, la dette publique brute va continuer à augmenter et un scénario dans lequel cette dernière dépasse 100 % du PIB n'est pas à exclure au cours de la prochaine décennie²⁴. Des ajustements budgétaires importants pour éponger l'endettement passé sont à attendre au cours des prochaines années (voir encadré sur le programme de stabilité) et vont peser sur le scénario de croissance à moyen terme. Dans un contexte de croissance économique fragile, le risque à court terme est que, sous la pression des marchés financiers et de la Commission européenne, le gouvernement opère un ajustement budgétaire trop sévère qui conduise à une croissance molle, ou pire à une récession, avec pour conséquence une hausse continue du chômage et de la précarité. La nécessité de baisser les déficits publics à

24. Pour plus de détails, voir E.Heyer, M.Plane et X.Timbeau « Quelle dette publique à l'horizon 2030 en France ? », *Revue de l'OFCE*, n°112, janvier 2010.

Graphique 30 : Dette publique brute et nette

Sources : INSEE, calculs OFCE.

moyen terme est indiscutable mais le rythme et l'ampleur de cette baisse doivent être conditionnés par la trajectoire de croissance. De plus, historiquement, les périodes de baisse du déficit public ne se sont faites que lors des phases de croissance forte (voir encadré).

Enfin, si l'on part de l'hypothèse que l'économie française était à son niveau potentiel en 2008, cela implique que le déficit public était intégralement structurel en 2008, soit à 3,3 % du PIB. Selon nos calculs, le déficit public structurel se creuserait de 0,8 point de PIB de 2009 à 2011 (tableau 3). Par conséquent, le déficit structurel se situerait autour de 4,1 % du PIB en 2011 et le déficit public conjoncturel serait autour de 3 % du PIB. Avec un investissement public en moyenne de 3,3 % du PIB par an qui a pour vocation d'améliorer la croissance potentielle à long terme (et qui peut donc être financé par emprunt), le respect d'une simple règle d'or supposerait un redressement des finances publiques de 0,8 point de PIB en 2011 par rapport à notre prévision. Cela représente exactement l'équivalent du creusement du déficit public structurel sur la période 2008-11.

Encadré 4 : Programme de stabilité de la France 2010-2013 : le grand bluff des chiffres

Environ 100 milliards d'euros, c'est la somme que devra trouver le gouvernement en l'espace de trois ans s'il veut ramener le déficit public de la France à 3 % du PIB en 2013. Dans le programme de stabilité transmis à Bruxelles en ce début d'année 2010, le gouvernement s'engage auprès de la Commission européenne sur une politique de réduction drastique des déficits publics, avec pour objectif de les faire passer de 8,2 % du PIB en 2010 * à 3 % en 2013. Et, selon Mme Lagarde, « la priorité absolue pour

atteindre cet objectif sera la réduction de la dépense publique ». Cet objectif est-il crédible ou sert-il juste à rassurer la Commission Européenne et les marchés financiers ? Ou alors ce scénario de réduction sans précédent des déficits publics aurait-il pour seul objectif de préparer l'opinion publique à une période de grande austérité budgétaire et de sacrifices financiers ?

Historiquement, depuis 1959, date des chiffres les plus anciens publiés par l'INSEE, jamais la France n'a connu de réduction des déficits publics aussi importante et aussi rapide. En effet, au cours du dernier demi-siècle, la France a connu quatre épisodes de réduction du déficit public (de 1975 à 1979, de 1986 à 1989, de 1993 à 2000, de 2003 à 2006). Ces périodes de consolidation budgétaire présentent des caractéristiques communes. Premièrement, le rythme annuel moyen de réduction du déficit public est proche quelque soit la période retenue : il est compris entre 0,5 point de PIB (1986-89) et 0,7 point de PIB (1993-2000) par an (tableau). Deuxièmement, la réduction du déficit public s'est toujours produite pendant des périodes de forte croissance, la conjoncture favorable permettant de réduire le déficit public conjoncturel en moyenne entre 0,1 (2003-2006) et 0,9 point de PIB par an (1975-79) (0,3 point de PIB pour 1993-2000 et 0,8 pour 1986-89) (tableau). Troisièmement, les périodes d'amélioration du solde public ont, à l'exception de la fin de la décennie 1980, été permises également par la réduction annuelle du déficit structurel : elle a été comprise en moyenne entre 0,1 (1975-79) et 0,4 point de PIB par an (1993-2000 et 2003-06) (-0,2 point de PIB pour 1986-89). Mais cette baisse du déficit structurel est principalement liée à la hausse des taux de PO qui a été comprise annuellement entre 0,3 (1993-2000 et 2003-06) et 0,9 point de PIB (1975-79) (tableau). En revanche, durant les périodes de consolidation budgétaire, les dépenses publiques primaires n'ont pas contribué, à l'exception de la période 1993-2000, à la réduction du déficit public structurel. Seulement de 1993 à 2000, le ralentissement de la croissance de la dépense publique a permis de baisser le déficit structurel de 0,2 point de PIB par an en moyenne.

Contribution des différentes composantes à la variation du solde public

En points de PIB, en moyenne annuelle

	1975-1979	1986-1989	1993-2000	2003-2006	2010-2013*
Variation solde public (1+2+3+4)	0,6	0,5	0,7	0,6	1,7
Effet conjoncturel (1)	0,9	0,8	0,3	0,1	0,4
Effet structurel (2) dont	0,1	-0,2	0,4	0,4	1,4
<i>Dépenses primaires</i>	-0,8	-0,1	0,2	0,0	0,7
<i>Taux de PO</i>	0,9	-0,1	0,3	0,3	0,7
Charge d'intérêts (3)	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1
Recettes non fiscales (4)	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1
Croissance effective (a)	3,9	3,7	2,6	2,2	2,5
Croissance spontanée** (a) + (2)	4,0	3,6	3,1	2,6	3,9

* prévision issue du programme de stabilité de la France 2010-13.

** le multiplicateur budgétaire à court terme est de 1.

Sources : calculs OFCE, INSEE, programme de stabilité.

Dans le programme de stabilité qui date du mois de janvier 2010, le déficit public annoncé pour 2009 était de 7,9 % du PIB, soit 0,4 point de plus que celui affiché fin mars par l'Insee dans les comptes nationaux.

L'objectif de retour à 3% du PIB du déficit public entre 2010 et 2013 doit entraîner une amélioration du solde public sans précédent (1,7 point de PIB par an), près de trois fois plus élevé que lors des périodes de réduction précédentes. Cette réduction serait à 80 % d'origine structurelle et représenterait une amélioration du solde public structurel de 1,4 point de PIB par an en moyenne, soit un effort budgétaire 3,5 fois plus important que ceux des deux périodes précédentes (période 1993-2000 et 2003-06). Cette impulsion budgétaire se partagerait de façon équilibrée entre la hausse des prélèvements obligatoires (PO) et la réduction structurelle des dépenses publiques primaires. La réduction du déficit public structurel ne porte donc pas uniquement sur l'inflexion du rythme de croissance de la dépense publique.

Tout d'abord, la hausse des taux de PO serait de 2 points de PIB entre 2010 et 2013, dont 0,5 point de PIB en raison de la fin complète des mesures du plan de relance et de l'impact de certaines mesures déjà engagées. Les 1,5 point de PIB restant de hausse de PO seraient liés au rattrapage progressif des pertes engendrées par la surréaction de certaines recettes avec la crise. Mais cette évolution semble irréaliste pour plusieurs raisons. Premièrement selon nos calculs, la perte liée à la surréaction des recettes fiscales au PIB serait de l'ordre de 0,7 point de PIB. Il y a donc plutôt 0,7 point de PIB à récupérer entre 2010 et 2013 que 1,5 point de PIB (cette hypothèse n'était que de 0,8 point de PIB dans le programme pluriannuel des finances publiques 2010-13 d'octobre 2009). Deuxièmement, selon le programme de stabilité, le taux de PO de la France serait de 43 % en 2013, soit seulement 0,2 point de PIB de moins qu'en 2007 alors même que dans l'intervalle des mesures structurelles ont été prises pour réduire la pression fiscale et représentent environ 1 point de PIB (loi TEPA, réforme taxe professionnelle, baisse de la TVA dans la restauration, suppression de l'IFA...). De plus, revenir à la situation d'avant la crise suppose que celle-ci était une situation d'équilibre alors même qu'un certain nombre d'assiettes fiscales étaient artificiellement gonflées par le levier de l'endettement, notamment les recettes d'IS et celles assises sur les actifs financiers et immobiliers. Entre les recettes fiscales artificiellement gonflées par l'endettement privé avant la crise et la mise en place de mesures structurelles visant à diminuer la pression fiscale, le retour à un taux de PO équivalent à celui d'avant crise (2007) n'est pas justifié. Dans le meilleur des cas, seules de nouvelles mesures fiscales pour 0,8 point de PIB pourraient justifier un tel scénario.

Du côté des dépenses publiques, selon le programme de stabilité, celles-ci diminueraient de 3 points de PIB entre 2010 et 2013 malgré la hausse de la charge d'intérêt de 0,4 point de PIB sur la même période. En outre, cette hausse limitée de la charge d'intérêt implique en projection sur la période 2011-2013 un maintien du taux d'intérêt implicite sur la dette au niveau historiquement bas de 2010 (3,5 %), ce qui ne se justifie pas si l'économie connaît une reprise durable (croissance nominale prévue à 4,2 % en moyenne de 2011 à 2013). Un écart critique nul conduirait à une charge d'intérêt supérieure de 0,7 point de PIB en 2013 par rapport à celle affichée dans le programme de stabilité.

Pour compenser cette hausse de la charge d'intérêts et réduire le déficit structurel, le gouvernement table sur une inflexion très nette du rythme de croissance de la dépense publique primaire. Avec une croissance potentielle à 1,8 %, la dépense publique primaire devrait donc évoluer de seulement 0,3 % en euros constants par an de 2011 à 2013, soit un rythme nettement inférieur à la tendance observée par le passé. Cet objectif est d'autant plus ambitieux qu'au cours du demi-siècle passé, la France n'a connu aucune année avec un rythme de croissance de la dépense publique aussi faible. Cet ajustement de la dépense publique primaire devrait conduire à réduire le déficit structurel de 2,2 points de PIB en trois ans, ce qui représente une économie de près de 15 milliards d'euros par an par rapport au rythme tendanciel. Si le gouvernement peut économiser 0,2 point de PIB en 2011 avec la fin des dépenses liées au plan de relance, il devra mettre en place des mesures qui permettent d'économiser 2 points de PIB en trois ans. Or à titre d'exemple, les deux mesures phares du gouvernement que sont le non remplacement d'un

fonctionnaire sur deux et la volonté de réduire le rythme des dépenses de santé permettraient d'économiser respectivement annuellement 0,5 milliard et 1,6 milliard dans le cas de la baisse d'un point du taux de croissance de l'ONDAM, soit au total une économie de 0,1 point de PIB par an (contre 0,7 point nécessaire pour atteindre l'objectif du programme de stabilité). Seule une réforme profonde du système de protection sociale, dont la dépense représente près de 50 % de la dépense publique totale, peut permettre un ralentissement aussi marqué de la dépense publique. Cela est d'autant plus vrai, qu'avec l'accélération du vieillissement au cours de la décennie et à plus court terme de la montée du chômage et de la précarité, la tendance des prochaines années est plutôt à l'accélération des prestations sociales qu'à leur ralentissement. Mais une politique de réduction drastique des dépenses publiques, notamment de protection sociale, ne serait pas sans conséquence sur le pouvoir d'achat des ménages et donc sur l'activité.

Dans ce contexte, la prévision de croissance du PIB de 2,5 % par an paraît particulièrement optimiste. En effet, avec une impulsion budgétaire de -1,4 point de PIB par an, cela suppose une croissance spontanée de l'économie de près de 4 % par an pendant trois ans. Dans le programme pluriannuel des finances publiques de l'automne 2009, le gouvernement tablait également sur une croissance à 2,5 % par an mais avec une réduction du déficit structurel de « seulement » 2,5 points de PIB en trois ans (soit 0,8 point de PIB par an) contre 4,2 points affichés dans le dernier programme de stabilité. La différence d'impulsion budgétaire de 0,6 point de PIB par an (soit l'équivalent annuel de la loi TEPA en régime de croisière) serait sans impact sur le scénario de croissance. Contrairement à une prévision macroéconomique bouclée et cohérente, la neutralité de la politique budgétaire sur l'activité est révélateur d'un scénario comptable normalisé.

L'ampleur de la crise a conduit à une détérioration sans précédent des comptes publics depuis la Seconde Guerre mondiale. La bonne politique économique doit donc viser à rétablir la situation des finances publiques à moyen terme tout en préservant la croissance et l'emploi. Or, le passé nous enseigne plusieurs choses : premièrement, les périodes de réduction du déficit public ont toujours eu lieu durant les phases de croissance forte. Vouloir diminuer coûte que coûte le déficit public dans un contexte de croissance fragile serait contre-productif. Deuxièmement, l'ampleur prévue de la réduction du déficit structurel, si elle est appliquée, nécessite une réforme en profondeur de notre système social. Cela aurait indéniablement des effets récessifs sur l'activité et pourrait conduire à une croissance molle pendant plusieurs années et à l'impossibilité de réduire le taux de chômage. Enfin, ramener le taux de PO au niveau d'avant la crise nécessitera la mise en place de nouvelles mesures fiscales lourdes qui exigent une réflexion profonde sur les prélèvements à augmenter.

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2009	2010	2011
<i>En % de variation aux prix chaînés :</i>			
PIB	-2,2	0,9	1,4
Importations	-9,6	4,4	5,1
Dépenses de consommation des ménages	0,8	0,9	1,5
FBCF totale, dont :	-7,0	-4,9	0,3
Sociétés non financières	-7,8	-5,5	-0,8
Ménages	-8,2	-5,5	3,5
Administrations publiques	-3,3	-2,0	-2,0
Exportations	-10,9	3,7	5,8
Contribution des stocks à la croissance, en %	-1,4	1,3	0,2
Demande intérieure hors stocks	-0,7	-0,1	1,1
<i>Compte des ménages, en termes réels %</i>			
Salaires bruts	0,3	-0,5	0,3
Salaires nets	0,2	-0,9	0,3
Prestations sociales	5,3	3,8	2,3
Prélèvements sociaux et fiscaux	-1,1	0,2	1,4
Revenu disponible	2,1	1,2	1,4
Taux d'épargne, en % du RDB	16,4	16,6	16,6
Déflateur de la consommation en glissement %	0,0	1,2	0,8
en moyenne %	-0,2	1,1	0,9
<i>Compte des sociétés non financières, en %</i>			
Taux de marge	30,4	30,9	31,6
Taux d'épargne	15,6	15,6	14,6
Taux d'investissement (en volume)	18,6	17,3	16,8
Taux d'autofinancement (hors stock)	77,4	82,7	80,0
<i>Compte du reste du monde et des administrations</i>			
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	41,3	41,3	42,2
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-7,5	-8,0	-7,2
Solde commercial, en milliards € (1)	-34,5	-47,7	-47,4
Emploi salarié, en glissement annuel %	-1,6	-1,2	0,2
Emploi total, en glissement annuel %	-1,2	-1,0	0,1
Chômage BIT, en millions	2,6	2,9	3,0
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,1	10,1	10,6
Taux de change \$/€	1,39	1,35	1,30
Taux d'intérêt à court terme (2)	1,2	0,7	1,3
Taux d'intérêt à long terme (3)	3,6	3,5	4,2

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

(2) Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.

(3) Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2010-2011, avril 2010.

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

■ Département analyse et prévision

	Niveau (prix chaînés)	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
		2007	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010
PIB	1638	-1,3	0,3	0,2	0,6	0,0	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	-2,2	0,9	1,4
Importations	530	-5,7	-2,5	0,2	3,2	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	-9,6	4,4	5,1
Dépenses de consommation	927	0,1	0,3	0,1	1,0	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,8	0,9	1,5
Dépenses de conso. des administrations	369	0,0	0,6	0,6	0,7	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	1,6	1,3	0,9
FBCF totale, dont :	347	-2,5	-1,0	-1,3	-1,3	-1,7	-1,3	-0,8	-0,2	0,2	0,5	0,7	0,8	-7,0	-4,9	0,3
Sociétés non financières	192	-3,5	-1,1	-1,0	-0,9	-2,0	-1,8	-1,3	-0,5	0,1	0,3	0,5	0,7	-7,8	-5,5	-0,8
Sociétés financières	14	-2,0	-1,9	-1,6	-1,5	-1,8	-0,6	-0,2	0,5	0,9	1,4	1,9	1,9	-3,8	-4,5	3,5
Ménages	88	-1,8	-1,6	-2,1	-2,4	-1,9	-0,5	-0,2	0,4	0,9	1,5	1,8	1,7	-8,2	-5,5	3,5
Administrations publiques	52	-0,6	0,7	-1,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-3,3	-2,0	-2,0
ISBLSM	2	2,0	1,9	1,9	1,9	-1,4	0,3	0,3	0,3	0,6	0,6	0,7	0,7	8,1	1,9	2,0
Exportations	489	-6,7	0,5	1,8	0,0	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	-10,9	3,7	5,8
<i>Contribution</i>																
Demande intérieure hors stocks		-0,5	0,1	-0,1	0,5	-0,5	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	-0,7	-0,1	1,2
Variations de stocks		-0,8	-0,6	-0,1	1,0	0,5	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,4	1,3	0,2
Solde extérieur		-0,1	0,9	0,4	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2010-2011, avril 2010.

III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010	2011
Déflateur de la consommation	-0,4	0,0	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,2	1,1	0,9
Taux de salaire horaire	-0,3	0,8	0,7	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	2,0	2,4	1,9

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2010-2011, avril 2010.

IV. Emploi et productivité par tête

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010	2011
Branches principalement marchandes															
- Effectifs	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	-2,2	-1,6	-0,4
- Productivité par tête	-1,1	1,0	0,9	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	-0,9	2,7	1,7

V. Éléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010	2011
Salaires bruts (1)	-0,2	0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	-0,5	0,3
Salaires nets (1)	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	-0,9	0,3
Prestations sociales (1)	0,8	3,0	0,1	1,8	0,2	0,8	0,9	1,1	0,4	0,3	0,2	0,2	5,3	3,8	2,3
Revenu disponible réel (1)	0,5	1,1	0,5	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5	2,1	1,2	1,4
Taux d'épargne en % du RDB	15,9	16,5	16,9	16,3	16,5	16,6	16,6	16,7	16,6	16,6	16,6	16,6	16,4	16,6	16,6
Taux d'épargne en logement	8,6	8,4	8,2	8,0	7,9	7,8	7,8	7,8	7,8	7,9	8,0	8,1	8,3	7,8	8,0
Taux d'épargne financière	6,1	7,0	7,6	7,1	7,5	7,7	7,8	7,8	7,6	7,6	7,5	7,4	6,9	7,7	7,5

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2010-2011, avril 2010.

VI. Commerce extérieur et part de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010	2011
Importations en volume	-5,7	-2,5	0,2	3,2	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	-9,6	4,4	5,1
Prix des importations	-4,4	-0,1	0,6	1,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	-6,5	2,0	0,5
Demande interne	-2,0	0,2	0,3	0,8	-0,3	0,0	0,2	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	-3,2	0,8	2,2
Exportations en volume	-6,7	0,5	1,8	0,0	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	-10,9	3,7	5,8
Prix des exportations	-2,3	-0,8	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	-3,5	0,3	0,5
Demande mondiale	-8,7	-2,3	4,1	2,5	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	-12,4	7,3	6,0

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2010-2011, avril 2010.

VII. Taux d'intérêt et taux de change

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2009	2010	2011
Taux d'intérêt :															
A court terme (1)	2,0	1,3	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,0	1,2	1,5	1,7	1,2	0,7	1,3
A long terme (2)	3,6	3,8	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	4,0	4,3	4,5	3,6	3,5	4,2
1 euro = ... Dollar	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38	1,38	1,34	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,39	1,35	1,30

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois

(2) Taux des OAT à 10 ans

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2010-2011, avril 2010.