

France : croissance austère *

Perspectives 2011-2012 pour l'économie française

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

En 2010, malgré l'arrêt du stimulus budgétaire, l'économie française a connu une croissance modeste (1,5 %) qui lui a permis de créer à nouveau des emplois dans le secteur marchand, après deux années de fortes destructions. Ces résultats encourageants ne doivent pas pour autant être interprétés comme un gage de solidité de cette amorce de reprise en France, l'année 2010 portant encore les stigmates de la crise économique (forte dégradation des finances publiques, taux de chômage à un niveau très élevé, baisse du taux d'activité, persistance d'un surplus des capacités de production des entreprises).

Les années 2011 et 2012 porteront les séquelles d'un double choc. Le premier est de nature budgétaire : à partir de 2011, l'ensemble des grands pays développés va mettre en place des politiques de restrictions budgétaires alors que leurs économies restent convalescentes. La généralisation de cette stratégie portera un sérieux coup de frein à la croissance économique en l'amputant de 2,8 points de PIB au cours des années 2011-2012. Le second choc est inflationniste et lié à l'envolée des prix des matières premières : absorbé principalement par les ménages, ce choc pèsera sur leur pouvoir d'achat et limitera leurs dépenses. Ce mécanisme, également à l'œuvre dans les autres pays occidentaux, provoquera un ralentissement de leur économie et donc de leur demande adressée à la France. Au total et en cumulé, le choc inflationniste coûtera 1 point de croissance à l'économie française au cours de la période 2011-2012.

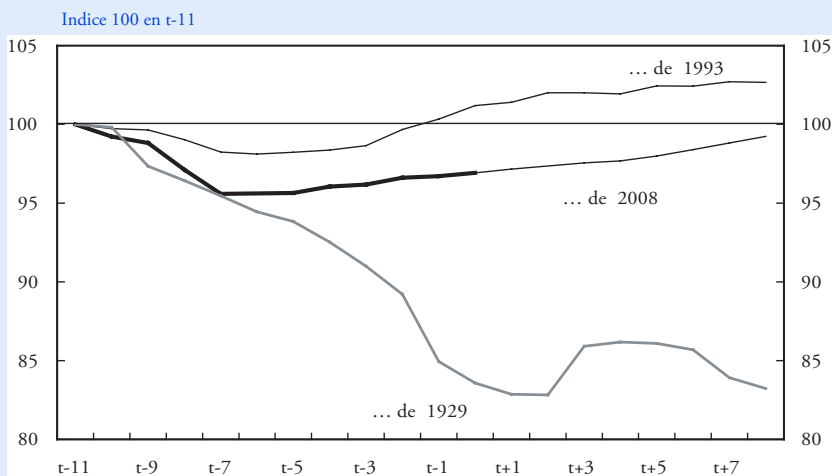
Au total, l'économie française devrait croître, en moyenne annuelle, de 1,4 % en 2011 et de 1,7 % en 2012. En s'établissant à un rythme proche de son potentiel, la croissance attendue ne permettra pas à l'économie française de combler le retard de production accumulé depuis 2008. Le taux de chômage progressera légèrement et atteindra 9,5 % fin 2012. Le déficit des administrations publiques devrait s'établir à 5,2 % en 2012.

* 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 Cochard, Hervé Péléraux et Mathieu Plane. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin mars 2011 et intègre les comptes nationaux trimestriels de mars 2011, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au quatrième trimestre 2011 et les comptes d'agents jusqu'au troisième trimestre 2011. 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

Initiée aux États-Unis en début d'année 2008, la crise financière a brutalement produit ses effets sur l'économie française au quatrième trimestre 2008 avec un effondrement spectaculaire de la production industrielle (IPI, -6,7 %) et du PIB (-1,6 %). Sur sa lancée de la fin 2008, l'économie française a continué à se contracter fortement au cours du premier trimestre 2009 (-7,2 % pour l'IPI et -1,4 % pour le PIB).

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



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

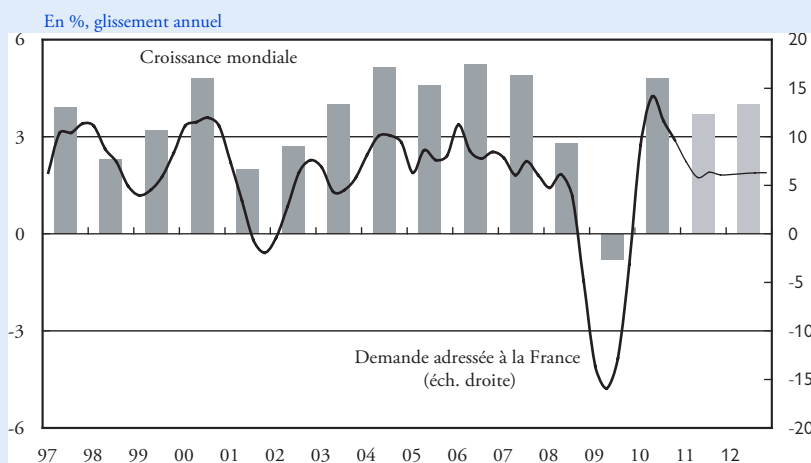
Face à ce choc de demande mondiale de grande ampleur, la mise en place d'une action rapide et concertée des politiques économiques a permis d'éviter que ne se reproduise l'épisode de 1929. Cela a permis à l'économie française de s'écarter de la dynamique observée 80 ans plus tôt et sur laquelle elle s'engageait, lui évitant alors de plonger dans une nouvelle Grande Dépression (graphique 1). Sans cette politique économique expansionniste en 2009, la baisse du PIB en France en moyenne annuelle aurait été, selon nos simulations, de -4,3 % (au lieu de -2,5 %) et l'activité aurait continué à se contracter au cours de chacun des trimestres de cette année.

1. Cette partie a été rédigée par Éric Heyer.

L'année 2010 porteuse de signaux positifs...

L'apparition de signaux positifs fin 2009, qu'ils soient externes (reprise du commerce mondial permettant un redressement de la demande étrangère adressée à la France, graphique 2) ou internes (reprise de l'emploi dans l'intérim et amélioration du moral des industriels), pouvait être interprétée comme autant de preuves de l'achèvement du processus de dégradation de l'activité et laissait augurer une sortie de crise imminente de l'économie mondiale et française.

Graphique 2 : Environnement international

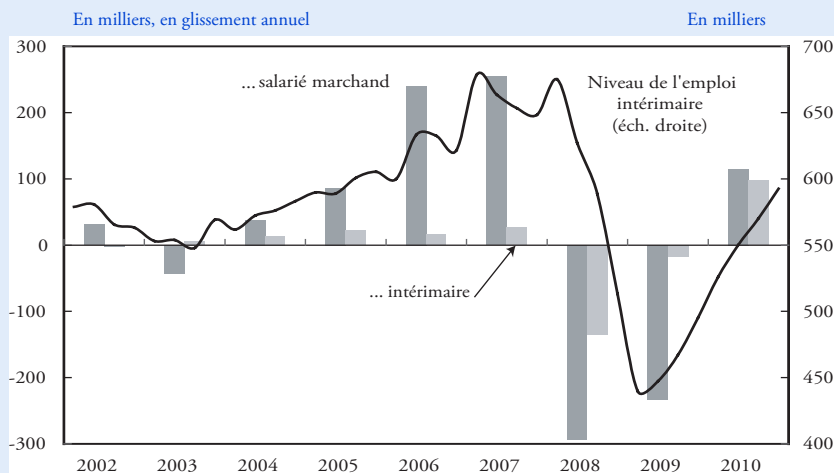


Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

Le bilan, provisoire, de l'année 2010 peut à certains égards conforter cette attente : malgré l'arrêt du stimulus budgétaire dans un grand nombre de pays développés, le PIB mondial, porté principalement par la reprise de l'activité dans les pays émergents, a de nouveau crû à un rythme proche de 5 % après une baisse de 0,8 % en 2009. Dans la foulée, la demande étrangère adressée à la France s'est redressée après son effondrement sans précédent observé entre la mi-2008 et la mi-2009 (graphique 2). Cela a permis au commerce extérieur de contribuer positivement à la croissance de l'économie française (0,4 point de PIB) pour la première fois depuis 10 ans. Grâce à ce soutien, celle-ci a pu croître suffisamment pour permettre au secteur marchand de créer à nouveau des emplois, après deux années de fortes destructions (+130 000 en 2010 après -480 000 au cours des années 2008 et 2009, tableau 2).

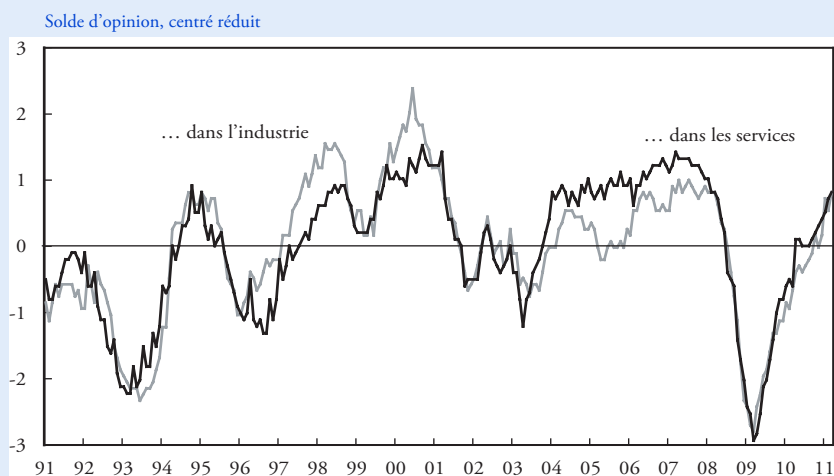
Enfin, à l'image de ce que l'on observe dans de nombreux pays développés, les enquêtes de conjoncture continuent d'indiquer une amélioration du climat des affaires tout au long de l'année 2010 (graphique 4) : le moral des chefs d'entreprises, dans l'industrie comme dans les services, a retrouvé son niveau moyen de longue période, le dépassant même en fin d'année.

Graphique 3 : Variations de l'emploi...



Source : DARES.

Graphique 4 : Évolution du climat des affaires ...



Source : INSEE.

Cette amélioration du moral des industriels s'appuie en partie sur un « effet stocks » : à l'instar de leurs homologues étrangers, les chefs d'entreprises français, surpris par la violence inédite du ralentissement de la demande, ont vu leurs stocks s'accumuler massivement début 2008. Au cours des deux années suivantes, ils ont puisé fortement dans ces derniers, amplifiant par là-même l'arrêt de la production en amputant de 2,7 points la croissance du PIB. Aujourd'hui, les chefs d'entreprises jugent que leurs stocks sont revenus à un niveau normal. La forte baisse du ratio

stocks sur ventes corrobore l'idée selon laquelle le fort déstockage semble être achevé². Cela devrait permettre à la production de repartir de façon technique afin de répondre à la demande, aussi maigre soit elle, sans que cela n'indique toutefois un redémarrage durable de l'activité industrielle.

... mais aussi des stigmates de la crise

Ces signaux encourageants ne doivent pas pour autant être interprétés comme des gages de solidité absolus de cette amorce de reprise, l'économie française portant encore en fin d'année 2010 les stigmates de la crise économique.

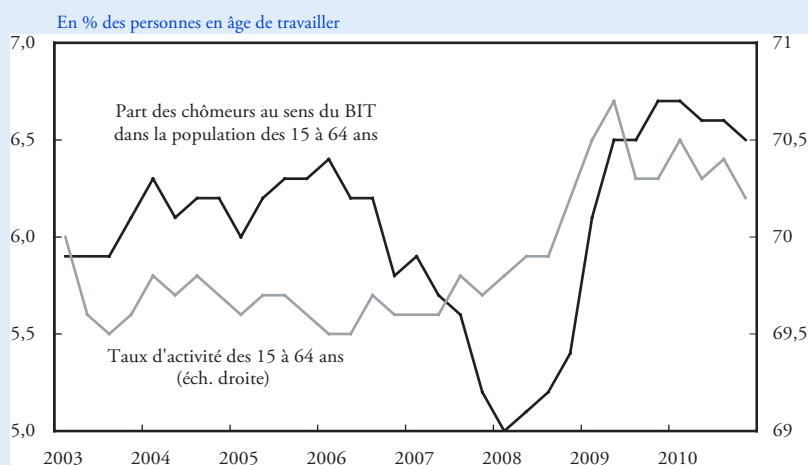
Une forte dégradation des finances publiques

En premier lieu, la dégradation des finances publiques atteste de l'ampleur de la crise. Les déficits sont passés en deux ans de 3,4 à 7,5 points de PIB, et la dette publique a atteint un niveau sans précédent en s'établissant à 82,7 points de PIB, soit une augmentation de 15 points par rapport à son niveau de 2008.

Une situation précaire du marché du travail

Le taux de chômage quant à lui, s'il cesse de se dégrader, se maintient à un niveau très élevé (9,2 %). Par ailleurs, la très légère amélioration du chômage constatée en fin d'année 2010 est concomitante d'une baisse du taux d'activité d'une ampleur supérieure (graphique 5).

Graphique 5 : Part des chômeurs et taux d'activité en France

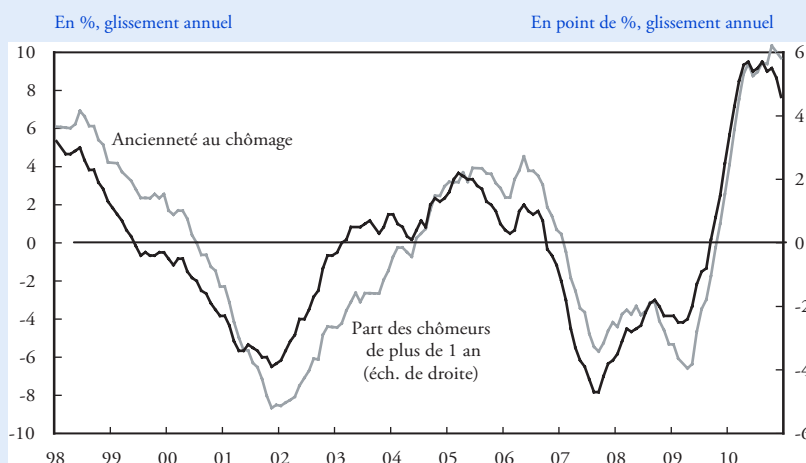


Source : INSEE.

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

Ainsi, ces prémices d'amélioration sur le front du chômage seraient davantage dues à un effet de flexion³ négatif lié au découragement des chômeurs dont l'ancienneté au chômage a continué à s'allonger en 2010 (graphique 6) plutôt qu'à une réelle amélioration du marché du travail. Cette fragilité se retrouve dans la nature des emplois créés en 2010, dont 85 % sont des emplois intérimaires et compensent les fortes destructions de ce type d'emplois au cours de la crise (graphique 3). Enfin, à l'instar de nombreux pays développés, la France a connu un ajustement de l'emploi plus faible que ce que l'on aurait pu attendre, compte tenu de ses caractéristiques structurelles propres⁴, laissant subsister de grandes incertitudes quant à l'évolution future, mais dont la plus probable serait celle d'une croissance de l'économie pauvre en emplois dans les années à venir⁵.

Graphique 6 : Variations de l'ancienneté au chômage et de la part des chômeurs de longue durée



Source : INSEE.

Un ajustement incomplet des capacités de production

Enfin, malgré le retour de la croissance, le niveau du PIB n'a toujours pas retrouvé en fin d'année 2010 celui qui était le sien début 2008 (-1,6 %). Après avoir connu un creux historique début 2009 ayant conduit à une perte de production de 3,9 % par rapport à celle qui prévalait avant la crise, cet écart se résorbe progressivement, mais seulement partiellement (60 %) et à un rythme lent et trop

3. Lorsque le taux de chômage augmente fortement, un grand nombre de chômeurs se découragent et se retirent de la population active, ce qui diminue, par définition, le taux d'activité. Cela produit alors un effet de flexion négatif du taux d'activité.

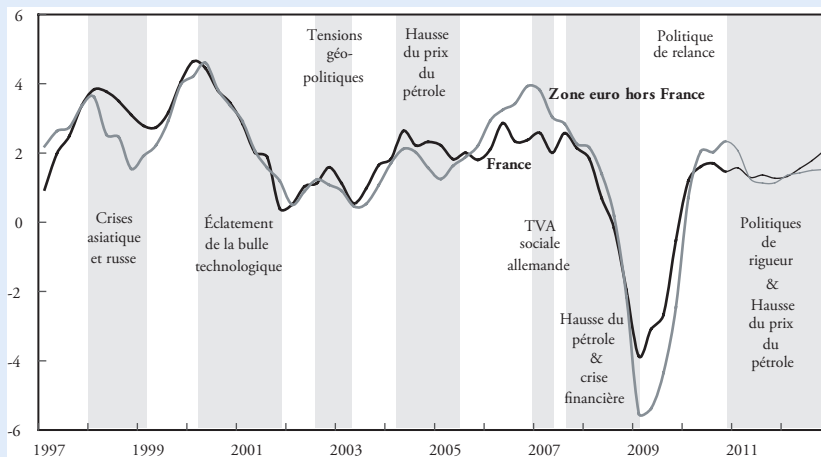
4. Pour plus de détails se référer à Cochard, Cornilleau et Heyer (2011) : « Les marchés du travail dans la crise », *Economie et Statistiques*, à paraître.

5. Pour plus de détails se référer à la partie « Emploi ».

insuffisant pour que l'on puisse qualifier ce mouvement de reprise solide de sortie de crise (graphiques 1 et 7).

Graphique 7 : Croissance du PIB en France et dans le reste de la zone euro

Glissement annuel en %



Sources : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* à partir du premier trimestre 2011.

La persistance d'un surplus des capacités de production des entreprises apparu au cours de la crise est le reflet de la timidité du rebond d'activité et sera un puissant frein à une véritable reprise de l'investissement, premier signal de toute reprise économique durable.

Cela corrobore l'analyse des crises précédentes qui nous enseigne que la sortie de crise associée à un choc financier et immobilier commun à un grand nombre de pays développés est lente⁶.

Elle nous apprend également que les politiques macroéconomiques contracycliques semblent particulièrement efficaces pour accélérer et conforter la reprise économique⁷.

2011 et 2012 porteront les séquelles d'un double choc...

Or à partir de 2011, l'ensemble des grands pays développés va mettre en place des politiques de restrictions budgétaires alors que leurs économies restent convalescentes.

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

7. Pour plus de détails se référer à Creel, Plane et Heyer (2011) : « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

Un choc budgétaire

La généralisation de cette stratégie portera un sérieux coup de frein à la croissance économique : en économie ouverte, les multiplicateurs budgétaires sont d'autant plus élevés que les politiques budgétaires des différents pays sont simultanément orientées vers l'expansion ou vers la rigueur et qu'elles sont menées dans un contexte économique de bas de cycle. Plus précisément, les effets négatifs sur l'économie française de cette stratégie de sortie de crise pourraient être considérables d'autant que les stratégies nationales, en Europe notamment, seront quasi identiques d'un pays à l'autre et amplifieront les effets récessifs. De manière symétrique à ce qui a prévalu pour le plan de relance, le resserrement de la politique budgétaire permettra bien de réduire les déficits publics. Mais l'impact de cette réduction rapide du déficit sur la croissance sera important et immédiat : d'après nos estimations – et en tenant compte des effets induits sur l'économie française des plans de restriction budgétaire mis en place chez nos partenaires – cette stratégie amputera la croissance de 2,8 points de PIB en cumulé sur la période 2011-2012, ce qui pèsera en retour sur les finances publiques, annulant une partie de l'effet bénéfique initial. Cela aura également comme effet induit une persistance du chômage à un niveau élevé et pourrait avoir des conséquences à moyen terme en reportant les déficits publics sur les agents privés.

Tableau 1 : Les freins à la croissance en France

En point de %	2010	2011*	2012*
Impact...			
... de l'envolée des prix des matières premières	0,2	-0,4	-0,7
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,4</i>
<i>Effet via la demande adressée</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,3</i>
... des politiques de restrictions budgétaires	-0,6	-1,8	-1,0
<i>Effet direct sur l'économie française</i>	<i>-0,5</i>	<i>-1,4</i>	<i>-0,6</i>
<i>Effet via la demande adressée</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,4</i>
Impact total sur la croissance française	-0,1	-2,2	-1,7

* Prévisions OFCE.

Sources : INSEE ; calculs OFCE *e-mod.fr*.

Ce changement radical d'orientation de la politique budgétaire oblige l'économie française à trouver un second souffle pour éviter de briser la reprise d'activité et de s'installer dans un chômage élevé. Or l'enclenchement d'un enchaînement vertueux permettant à l'économie de croître au-dessus de son potentiel malgré ce changement de cap budgétaire semble prématuré. Et ce d'autant plus que l'économie française va devoir absorber l'impact d'un second choc économique violent, concomitant et mondial : l'envolée des prix des matières premières.

Un choc lié à l'envolée du prix des matières premières

À l'instar de ce qui s'est passé en 2008, le spectaculaire regain de vigueur du prix du pétrole et des matières premières agricoles sur les marchés mondiaux explique le regain d'inflation que connaissent les économies occidentales fin 2010-début 2011. Absorbé principalement par les ménages, ce choc inflationniste pèsera sur leur pouvoir d'achat et limitera leurs dépenses. Ce mécanisme, également à l'œuvre dans les autres pays occidentaux et notamment européens, et dont l'impact sur l'activité se fait sentir sur plusieurs trimestres, provoquera un ralentissement de leur économie et donc de leur demande adressée à la France. Au total et en cumulé, le choc inflationniste coûtera 1 point de croissance à l'économie française au cours de la période 2011-2012 (tableau 1).

Un tel contexte renforce le risque de faible croissance associé à la stratégie de fort désendettement public. Cette dernière nécessiterait un relais puissant de la part de la demande privée afin de ne pas briser l'élan de la reprise entrevu en 2010. Mais cet espoir apparaît fragile face aux nombreuses incertitudes pesant sur la dynamique interne.

... qui entravera la reprise de la consommation des ménages...

Par un effet direct

La consommation des ménages subira directement les contrecoups de ces deux chocs : alors qu'en 2009 et 2010, celle-ci a bien résisté en contribuant positivement à la croissance (respectivement 0,3 point et 1 point en moyenne annuelle) grâce à l'effet conjugué du recul de l'inflation et de l'impact du plan de relance – notamment de la prime à la casse –, le regain d'inflation et le changement de cap dans l'orientation budgétaire vont interrompre le redémarrage de la consommation des ménages.

Par une croissance pauvre en emploi

À l'horizon de notre prévision, les entreprises, notamment industrielles, tenteront de redresser leur taux de marge en rétablissant progressivement leur productivité. Après avoir connu une croissance de 0,1 % au cours des années 2008-2010, celle-ci augmenterait en moyenne annuelle de 1,2 % en 2011 et de 1,4 % en 2012. La croissance dans les trimestres à venir sera, selon nous, pauvre en emplois. L'emploi marchand continuera certes de croître jusqu'à la fin 2012 (+65 000 et +92 000 en 2011 et 2012)⁸ mais à un rythme insuffisant pour stabiliser le taux de chômage. Car, sous l'effet cumulé de la suppression des départs anticipés des seniors, de l'extinction des dispositifs d'accompagnement des licenciés économiques et des premiers effets de la réforme des retraites adoptée en 2010, la

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

population active devrait, chaque année, augmenter de près de 140 000 en 2011 et 2012. Le taux de chômage devrait à nouveau se dégrader, légèrement, pour s'établir à 9,4 % fin 2011 et à 9,5 % en 2012, après 9,2 % fin 2010.

Tableau 2 : Évolution du marché du travail en France

Variations annuelles, en fin d'année (en milliers)						
Glissement annuel	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Population active observée	128	52	202	87	139	143
Emploi total	358	-35	-320	180	70	89
- Emplois marchands	284	-78	-397	130	65	92
- Emplois aidés non-marchands	-24	-77	38	46	-3	-11
- Autres emplois non-marchands	98	120	39	4	8	8
Chômage	-230	87	522	-93	69	55
Taux de chômage	7,5	7,7	9,5	9,2	9,4	9,5

* Prévisions OFCE.

Sources : INSEE, prévisions OFCE 2011 et 2012, *e-mod.fr*.

Dans ce contexte de marché du travail détérioré, 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, du fait de leur réduction, les emplois aidés dans le secteur non-marchand, en hausse en 2009 et 2010, seront à nouveau en légère baisse en 2011 et 2012. Le niveau en fin d'année 2012 sera similaire de celui observé en fin d'année 2007 alors que dans le même temps le chômage aura augmenté de 640 000 personnes.

Par un taux d'épargne des ménages toujours élevé

L'épargne de précaution résultant de la hausse du chômage, et dans une moindre mesure, l'effet de richesse négatif⁹, ont engendré une hausse du taux d'épargne des ménages en 2009 qui efface en l'espace d'une année la moitié de la baisse enregistrée entre 2002 et 2008 (tableau 3). Dans la lignée de 2010, le taux d'épargne devrait légèrement baisser en 2011 grâce à un dynamisme retrouvé des prix de l'immobilier en France mais qui s'estomperait en 2012¹⁰.

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 1,5 % en 2011 et 1,9 % en 2012 après 1,7 % en 2009, 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'an)¹¹.

9. Le retournement constaté sur les marchés financier et immobilier a 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 perte de richesse immobilière (62 points de RdB).

10. Pour plus de détails, se référer à la partie « Immobilier ».

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

En points

	2002-2008	2009	2010	2011*	2012*
Variations réalisées/estimées	-1,5	0,8	-0,1	-0,2	0,2
Écart critique ($g - r$)**	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Effet richesse immobilière	-1,7	0,2	-0,3	-0,3	0,0
Variation du chômage	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,0
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*.

... et de l'investissement des entreprises

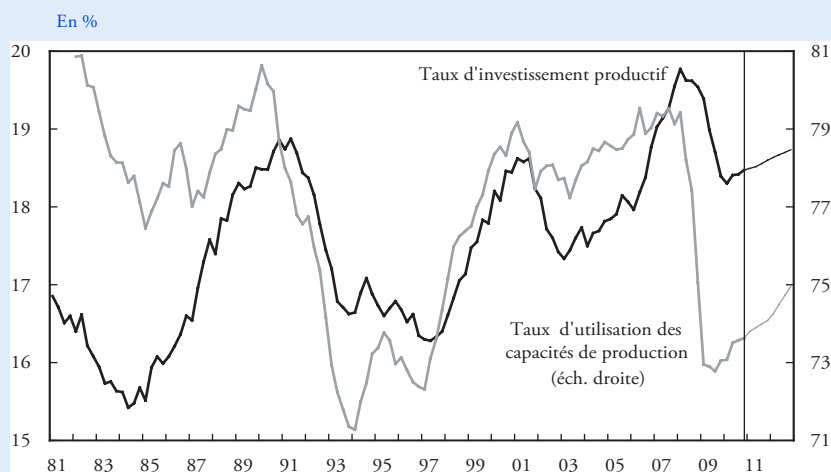
En comprimant la demande intérieure, ces deux chocs vont également peser sur les débouchés anticipés par les entrepreneurs, et ralentir l'absorption des fortes surcapacités de production apparues au cours de cette crise. À ce facteur limitatif du côté de la demande vient s'ajouter un argument du côté de l'offre : la faible rentabilité du capital n'incite toujours pas les entreprises à mettre en place des projets coûteux et risqués. Avec à un taux d'autofinancement dégradé qui les rend très dépendantes du financement externe pour leur investissement, les entreprises devraient rester prudentes en matière d'investissement pour, notamment, redresser leur situation financière interne afin d'être moins dépendantes des capitaux extérieurs dans un univers où les marchés financiers restent extrêmement instables. Pour ces raisons, le redémarrage de l'investissement ne devrait pas constituer, en 2011 et 2012, un relais efficace pour pérenniser le rebond de croissance (graphique 8).

La formation brute de capital fixe (FBCF) des SNF, qui a baissé de -7,9 % en 2009 et de -1,4 % en 2010 devrait légèrement repartir en 2011 et 2012 (respectivement 2,3 % et 2,6 % en moyenne annuelle). Le taux d'investissement devrait ainsi s'établir à 18,7 % fin 2012, niveau certes inférieur à celui qui prévalait avant la crise (19,8 %) mais supérieur aux niveaux observés au cours des 10 ou 20 dernières années d'avant-crise (respectivement 18,2 % et 17,8 %)¹².

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

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

Graphique 8 : 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 2011 à 2012.

Tableau 4 : Résumé de la prévision pour 2011 et 2012

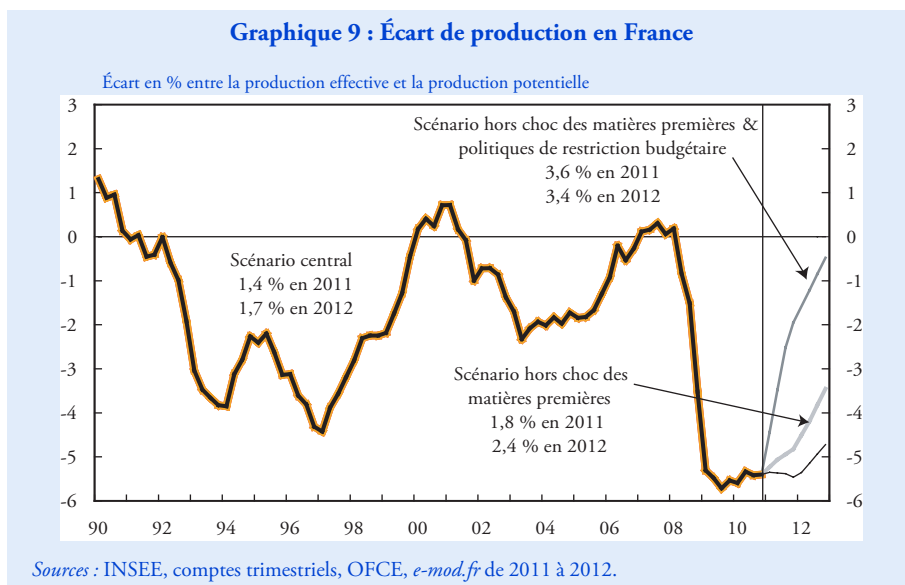
En %, moyenne annuelle

	2008	2008	2009	2010	2011
Taux de croissance du PIB	0,1	-2,5	1,5	1,4	1,7
Importations	0,3	-10,6	7,8	6,2	6,5
Consommation des ménages	0,5	0,6	1,7	1,5	1,9
Consommation des administrations	1,6	2,8	1,4	0,8	0,7
Investissement total	0,3	-7,0	-1,6	1,7	2,2
Exportations	-0,8	-12,2	8,0	3,5	3,3
<i>Contribution à la croissance</i>					
Demande intérieure hors stocks	0,7	-0,6	0,9	1,4	1,8
Variations de stocks	-0,3	-1,8	0,1	0,1	0,2
Solde extérieur	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	-0,3
Taux de croissance du PIB de la zone euro	0,3	-4,0	1,7	1,4	1,5
<i>Autres indicateurs</i>					
Inflation (IPC)	2,9	-0,6	1,2	1,4	0,6
Taux d'épargne (en % du RdB)	15,4	16,2	16,0	15,8	15,9
Taux de chômage	7,4	9,1	9,3	9,3	9,5
Solde public (en point de PIB)	-3,4	-7,5	-7,0	-5,8	-5,2
Dette publique (en point de PIB)	67,5	78,1	81,7	85,3	87,9
Taux de croissance du PIB (en glissement)	-2,0	-0,5	1,5	1,3	2,0

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision *e-mod.fr* pour 2011 et 2012.

Quelle est la bonne stratégie de sortie de crise¹³ ?

Au total, l'économie française devrait croître, en moyenne annuelle, de 1,4 % en 2011 et de 1,7 % en 2012. En s'établissant à un rythme proche de son potentiel, la croissance attendue ne permettra pas à l'économie française de combler le retard de production accumulé depuis 2008. En termes d'écart de production (*output gap*), c'est-à-dire d'écart de la production effective à la production potentielle, les évolutions prévues à l'horizon 2012 ne corrigeront pas la diminution brutale résultant de la crise (graphique 9) et maintiendront le chômage à un niveau très élevé.



Par ailleurs, le gain budgétaire attendu par le gouvernement de la mise en place de la stratégie de consolidation – objectif de déficit des APU à 4,6 % de PIB en 2012 – sera en partie rogné par le manque à gagner du côté des recettes fiscales en lien avec cette faible croissance. Le déficit des administrations publiques devrait s'établir respectivement à 5,8 % du PIB et 5,2 % en 2011 et 2012, après 7,0 % en 2010, portant la dette de publique à 85,3 % du PIB en 2011 et 87,9 % en 2012, contre en 81,7 % en 2010¹⁴ (tableau 5).

Le choix d'une stratégie de sortie de la crise est crucial et dépend de la situation conjoncturelle : celle adoptée par l'ensemble des pays européens consistant à mettre en place de fortes restrictions budgétaires n'est optimale que sous l'hypothèse que la crise économique ne s'est pas contentée de provoquer une chute de la production mais a également pu avoir un fort impact sur le potentiel économique des

13. Pour un complément d'information, se référer à l'encadré de la partie « Le syndrome du poisson rouge ».

14. Pour plus de détails se référer à la partie « Administration publique ».

économies de la zone. Dans cette hypothèse, la hausse du chômage structurel serait identique à celle du chômage observé et les multiplicateurs budgétaires seraient faibles à court terme et nuls à long terme. Dans un tel contexte, toute politique de soutien de l'activité n'aurait aucun impact durable sur le chômage et ralentirait le retour à des finances publiques équilibrées.

Si en revanche le potentiel de croissance des économies n'a pas été significativement modifié au cours de cette crise, alors l'efficacité apparente de cette stratégie budgétaire disparaît et peut être qualifiée d'austère. Dans ce cas de figure, d'après nos simulations, une politique budgétaire neutre aurait permis une reprise plus vigoureuse de la croissance dans l'hexagone (3,2 % en 2011 et 2,7 % en 2012) permettant alors au taux de chômage d'entamer une décrue significative, pour finalement s'établir à 7,9 % en 2012, niveau proche de celui qui prévalait avant la crise. Le déficit des APU bénéficierait également de ce surcroît d'activité : celui-ci se réduirait, certes moins que dans le scénario central, en atteignant 5,9 points de PIB en 2012 (tableau 5). Mais en élevant le taux de chômage de 1,6 point, le coût d'une amélioration de 0,7 point de PIB du déficit des APU apparaît extrêmement élevé.

Tableau 5 : Impact des freins à la croissance sur le taux de chômage et les finances publiques

En %

	2010	2011*	2012*
Scénario central			
PIB	1,5	1,4	1,7
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)	-7,0	-5,8	-5,2
Taux de chômage	9,3	9,4	9,5
Scénario à politique budgétaire neutre			
PIB		3,2	2,7
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)		-6,4	-5,9
Taux de chômage		8,4	7,9
Scénario hors choc des matières premières			
PIB		1,8	2,4
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)		-7,1	-5,7
Taux de chômage		9,1	8,8
Scénario à politique budgétaire neutre et hors choc des matières premières			
PIB		3,6	3,4
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)		-6,2	-5,3
Taux de chômage		8,2	7,4

* Prévisions OFCE

Sources : INSEE ; calculs OFCE *e-mod.fr*.

Sur ce point crucial, la forte stimulation due aux politiques économiques rend plus hypothétique l'évaluation de la nouvelle trajectoire potentielle de l'économie 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, semble-t-il, de lever toute ambiguïté dans le cas de la France : même à considérer que cette crise ait eu un impact puissant sur la croissance potentielle de l'économie, cela ne permettrait toutefois pas d'annuler les surcapacités gigantesques engendrées par celle-ci et accumulées depuis trois ans. Comme le suggère le graphique 8, l'écart de la production effective à son niveau potentiel n'a jamais été aussi important, caractérisant une situation de demande agrégée insuffisante et de capacités de production excédentaires.

Il est possible alors d'enrichir cette analyse en l'abordant cette fois sous l'angle du chômage et non plus sous celui de la production : depuis le début de cette crise, le chômage a connu une hausse aussi brutale que spectaculaire en passant de 7,2 % en début d'année 2008 à 9,2 fin 2010. Cette hausse du chômage ne peut pas être considérée comme une hausse du chômage d'équilibre : au cours de la période, il n'y pas eu de modifications notables des institutions ou des pratiques sur le marché du travail, déterminants principaux du chômage d'équilibre. Certes, à court terme, le chômage d'équilibre a pu être modifié par une mauvaise allocation sectorielle des ressources en capital ou en main d'œuvre. De la réallocation peut également découler une baisse de productivité. Mais, en tout état de cause rien ne permet de conclure à une hausse durable du chômage d'équilibre. Ainsi, la situation actuelle est bien une situation de production dégradée par rapport à celle que l'on pourrait avoir, sans inflation, avec la pleine utilisation de la main-d'œuvre disponible.

Dans ces conditions, la cure d'austérité, conjuguée au choc relatif aux matières premières, va empêcher l'enclenchement d'un enchaînement vertueux qui aurait permis à l'économie française de croître à un rythme moyen de 3,5 % au cours des années 2011 et 2012 (tableau 5). Cela lui aurait permis de rattraper en 2012 son retard de production accumulé depuis 2008, facilitant la consolidation budgétaire et permettant au taux de chômage de revenir à son niveau d'avant-crise (graphique 8).

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

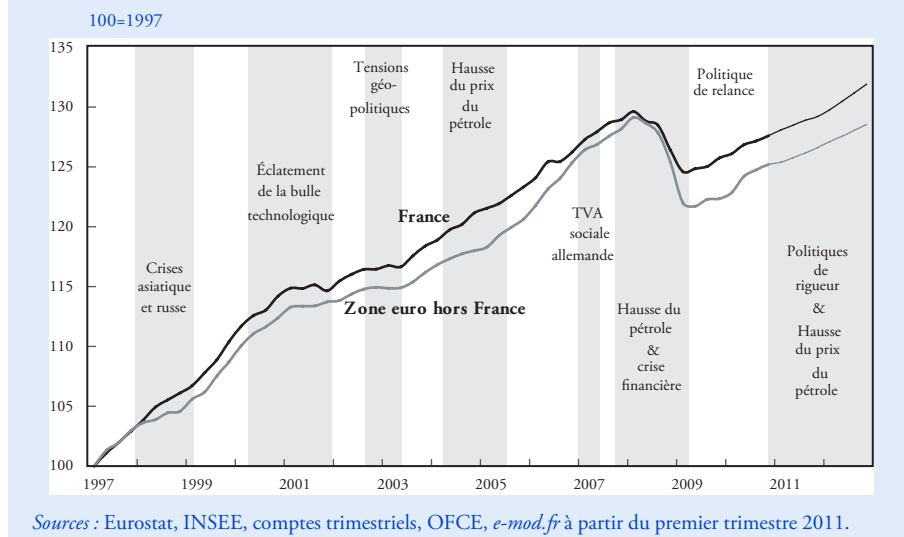
Si le rythme de sortie de crise de l'économie française inscrit dans nos prévisions à l'horizon 2012 est très proche de celui envisagé pour le reste de la zone euro (tableau 5, graphique 10), il faut toutefois souligner que depuis le début de la crise, l'économie française a mieux résisté que ses principaux partenaires, Allemagne compris (graphique 7).

Les raisons de cette meilleure résistance sont largement commentées dans nos publications antérieures¹⁵ : elles ont trait à une moindre exposition extérieure, à des

15. Pour plus de détails, se référer à : « France : la mer se retire », *Revue de l'OFCE*, n° 109, avril 2009.

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.

Graphique 10 : Niveau du PIB en indice en France et chez ses partenaires européens



L'indicateur avancé : une exubérance irrationnelle ?¹⁶

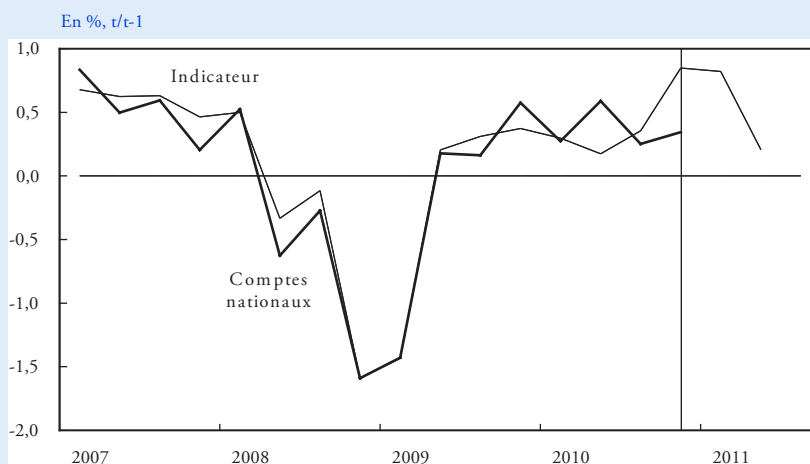
Au vu du bon comportement des indicateurs conjoncturels depuis plusieurs mois, et notamment du climat des affaires dans l'industrie, la croissance de l'économie française s'est avérée décevante au second semestre 2010 (graphique 11, tableau 6). Selon les comptes nationaux, le PIB a progressé de 0,6 % dans la seconde moitié de 2010, quand l'indicateur, qui exploite principalement l'information contenue dans les enquêtes de conjoncture, anticipait une hausse de 1,2 %. L'erreur de prévision est importante au quatrième trimestre, ce qui n'est d'ailleurs pas propre à la France puisque l'exercice similaire mené pour la zone euro témoigne aussi du décalage entre les indicateurs conjoncturels et l'activité mesurée par les comptes nationaux.

Ce décalage peut provenir d'un effet lié au « biais du survivant », puisque les instituts de statistiques n'interrogent, par définition, que les entreprises exerçant une activité, ce qui n'est plus le cas de celles qui ont fait faillite durant ou après la récession. La sortie de l'échantillon des entreprises ayant déclaré auparavant une situation défavorable – on s'attendrait moins à ce qu'une entreprise ayant déclaré une situation favorable fasse faillite – accroît par construction le solde d'opinions,

16. Cette partie a été rédigée par Hervé Péléraux.

sauf si les « partants » sont remplacés par des « arrivants » eux-aussi en situation défavorable. De plus, les pertes de production générées par les faillites sont retracées par les comptes nationaux, certes avec une certaine imprécision liée à la difficulté d'intégrer les petites entreprises, mais ne le sont en tout cas pas par les enquêtes. Cet élément d'explication relève toutefois à ce stade de la simple conjecture car la surestimation de la croissance par l'indicateur n'apparaît qu'à la fin de 2010, alors que depuis la fin 2009, ce dernier sous-estimait plutôt l'activité.

Graphique 11 : Le taux de croissance du PIB selon l'indicateur avancé



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE, avril 2011.

Tableau 6 : Estimation et prévision du taux de croissance du PIB*

En %, t/t-1, prix chaînés	2010				2011	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Comptes nationaux	0,3	0,6	0,3	0,3	–	–
Indicateur	0,3	0,2	0,4	0,8	0,8	0,2

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE, avril 2011.

Au-delà de cet argument technique, il est frappant de constater que la crise de la dette en zone euro, démarrée au printemps 2010, n'a aucunement entamé le moral des chefs d'entreprise, qui a progressé continûment depuis un an et a rejoint un niveau proche de celui d'avant-crise. Or, par le passé, le climat des affaires s'est avéré parfaitement réactif aux événements susceptibles d'affecter la marche des affaires, comme le resserrement budgétaire de 1995, les crises asiatiques et russes de 1997-1998, ou les épisodes de tensions géopolitiques (graphique 12). Mais dans le cas présent, l'indicateur de confiance n'a pas joué son rôle traditionnel d'avertisseur des perturbations conjoncturelles, si tant est que la faible croissance de la seconde moitié

de 2010 puisse être qualifiée de telle et soit la conséquence de la crise des dettes souveraines en Europe.

D'un autre côté, on ne peut écarter définitivement l'hypothèse que le climat des affaires soit resté insensible à la crise de la dette parce que ce n'était pas une circonstance à même d'affecter l'activité des pays non directement touchés, à l'instar de la France. Dans ce cas, l'enquête de conjoncture décrit une activité plus soutenue que ce que retracent les comptes nationaux actuels, appelés à de nombreuses révisions avant la publication de leur version définitive. Des révisions en hausse de la croissance pour la seconde moitié de 2010 seraient alors probables.

Au final, la divergence entre l'indicateur et les comptes trimestriels ne porte pas tant sur la croissance de l'ensemble de l'année 2010 (1,5 % selon les comptes nationaux, 1,4 % selon l'indicateur), mais sur l'acquis de croissance pour 2011, avec au quatrième trimestre 2010, un acquis de 0,5 % selon les comptes nationaux et de 0,9 % selon l'indicateur. En incluant les prévisions de l'indicateur pour le premier semestre 2011, l'acquis au deuxième trimestre 2011 monterait à 1,7 %, soit davantage que notre prévision pour l'ensemble de l'année. Ces prévisions issues de l'indicateur, particulièrement favorables, n'ont pas été intégrées à notre scénario, d'abord parce que la marge d'incertitude entourant cet outil est élevée, ensuite parce que le mouvement de reconstitution des stocks après la récession, qui aurait pu étayer une telle anticipation, a déjà été déçu dans le passé.

Graphique 12 : Le climat des affaires dans l'industrie

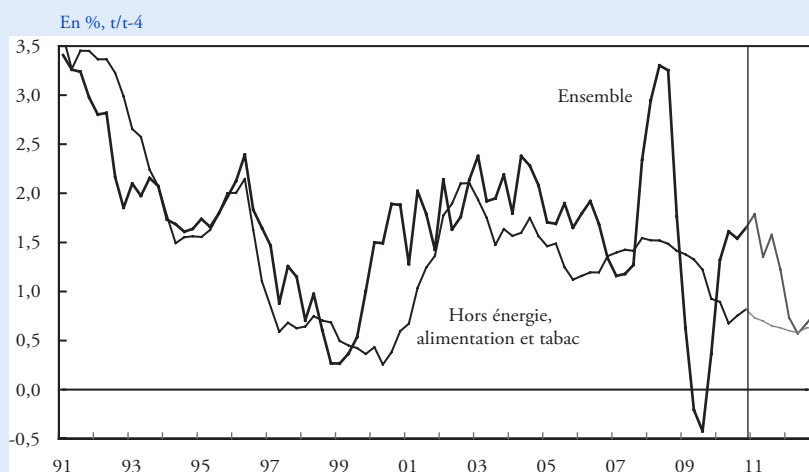


Ménages¹⁷

Les pressions désinflationnistes...

Après une violente décreue durant la récession, sous l'effet de l'effondrement du prix du pétrole, l'inflation d'ensemble s'est redressée à partir de la mi-2009, portée par le rebond des prix des hydrocarbures (graphique 13). Dans le même temps l'inflation sous-jacente, mesurée ici par l'inflation hors énergie, produits alimentaires et tabac, a accéléré le repli qu'elle avait engagé au moment de l'entrée en récession dans la première moitié de 2008.

Graphique 13 : Taux d'inflation en France*



* Glissement annuel des moyennes trimestrielles de l'indice.

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE, avril 2011.

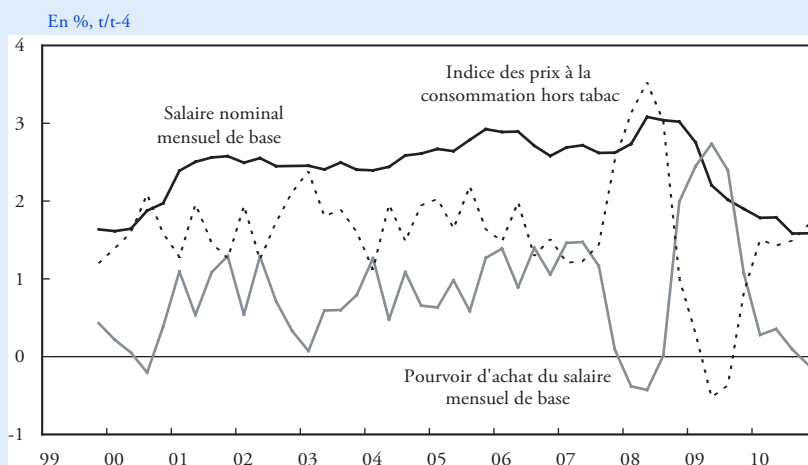
L'indice des prix à la consommation (IPC) a ainsi subi des influences contradictoires depuis 18 mois, la forte volatilité à la hausse du prix de l'énergie masquant un mouvement plus diffus de désinflation. Ces inclinations désinflationnistes de l'économie française ont deux origines. D'un côté, les entreprises françaises, mais aussi étrangères, ont bénéficié d'un allègement des coûts intermédiaires dans un contexte de baisse du prix du pétrole et des matières premières industrielles. Ces baisses de coût en amont se sont diffusées en aval par une modération de la hausse des prix de vente des produits nationaux et du prix des produits importés.

D'un autre côté, la désinflation des biens et services du secteur privé répond au freinage de l'évolution des salaires, lourdement pénalisés par la hausse du chômage.

17. Cette partie a été rédigée par Hervé Péléraux.

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 1,6 % en glissement annuel entre le quatrième trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2010 (graphique 14). Ce freinage trouve son origine dans l'allègement de la pression inflationniste procurée par la baisse du prix de l'énergie durant la récession et surtout dans la hausse du chômage qui a déplacé le rapport de force salarial en défaveur des salariés. Le rebond de l'inflation depuis la mi-2009 n'a pas changé l'orientation du salaire nominal. Il a certes annulé la progression sur un an du salaire réel à la fin 2010, ce qui aurait pu nourrir des demandes de compensation, mais le maintien du chômage à niveau élevé, la fragilité des créations d'emplois, assises principalement sur l'intérim, et le fait que le noyau dur de l'emploi stable ait été entamé par la récession, ont laissé les salariés en position de faiblesse. De plus, la part des salaires dans la valeur ajoutée n'a pas significativement diminué avec la reprise, ce qui limite aussi les revendications. Largement déterminée par les embardées de l'inflation, l'évolution du pouvoir d'achat des salaires est ainsi davantage subie que véritablement négociée par les salariés.

Graphique 14 : Salaires individuels et taux d'inflation



Sources : Enquête ACEMO, INSEE, calculs OFCE.

...devraient perdurer

Le regain de l'inflation d'ensemble observé depuis la mi-2009, largement imputable à la remontée du prix du pétrole, devrait arriver à son terme dans la première moitié de 2011. Avec l'assagissement du prix du brut, la hausse du prix de l'énergie pourrait atteindre un point haut au premier trimestre 2011, plus de 12 % sur un an, pour ensuite refluer à 2 et 1 % fin 2011 et fin 2012 respectivement (tableau 7).

Tableau 7 : Glissement annuel des prix*

En %	Poids 2011 en %	2010	2011	2012
Ensemble	100	1,6	1,2	0,8
Dont				
Énergie	8,1	11,2	2,2	1,0
Alimentation	16,1	0,9	3,1	1,5
Produits manufacturés + Services	73,8	0,8	0,7	0,6

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

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE, avril 2011.

Les composantes sous-jacentes de l'indice des prix resteront marquées par l'incidence du sous-emploi sur la formation des salaires. Leur évolution nominale devrait rester peu dynamique, inférieure d'environ un point au rythme moyen qui s'était instauré durant la dernière phase de reprise dans les années 2000. De plus, le repli de la hausse des prix de l'énergie redonnera automatiquement du pouvoir d'achat aux salaires individuels, ce qui contiendra la reprise des salaires nominaux. Enfin, la baisse du coût des consommations intermédiaires énergétiques profitera aux entreprises, moins enclines alors à augmenter les prix de vente.

Les seules composantes de l'indice des prix qui devraient accélérer en 2011 et en 2012 sont les produits alimentaires, sous l'effet du spectaculaire regain de vigueur du prix des matières premières agricoles sur les marchés mondiaux. Les perturbations climatiques en divers point du globe, notamment les incendies et la canicule de l'été 2010 en Russie et en Ukraine, ont raréfié l'offre alors que la demande accélérât. Le « choc alimentaire », tout au moins dans les pays développés, devrait toutefois être de moindre ampleur que lors de la dernière vague de hausse quand, à la hausse des matières premières, s'ajoutait celle des coûts de production avec l'envolée du prix du pétrole et l'accélération des salaires. L'inflation des prix des denrées alimentaires devrait ainsi passer d'environ 1 % en 2010 à 3,1 % en 2011, pour s'établir ensuite à 1,5 % en 2012.

Au total, l'inflation d'ensemble ralentirait nettement en 2011, passant de 1,6 % fin 2010 à 1,2 et 0,8 % fin 2011 et fin 2012 respectivement. Hors énergie, alimentation et tabac, l'indice témoignerait d'un ralentissement moins spectaculaire que l'indice d'ensemble, 0,7 % en 2011 et 0,6 % en 2012, contre 0,8 % en 2010. Mais il témoignerait surtout de la persistance des pressions désinflationnistes à l'œuvre dans l'économie, même si l'on y réintègre la hausse tendancielle de l'énergie liée au pétrole (encadré 1).

Le déflateur de la consommation issu des comptes nationaux, connaîtrait une évolution un peu différente en moyenne annuelle du fait d'une progression un peu plus vive en 2010 que l'IPC. En moyenne, l'IPC a crû de 1,5 % en 2010, contre 1,2 % pour le déflateur. En prévision pour 2011, l'inflation selon les deux concepts est voisine, 1,5 % pour l'IPC, 1,4 pour le déflateur, mais la différence sur 2010

conduit à anticiper une stabilisation selon l'IPC et à une légère accélération selon le déflateur.

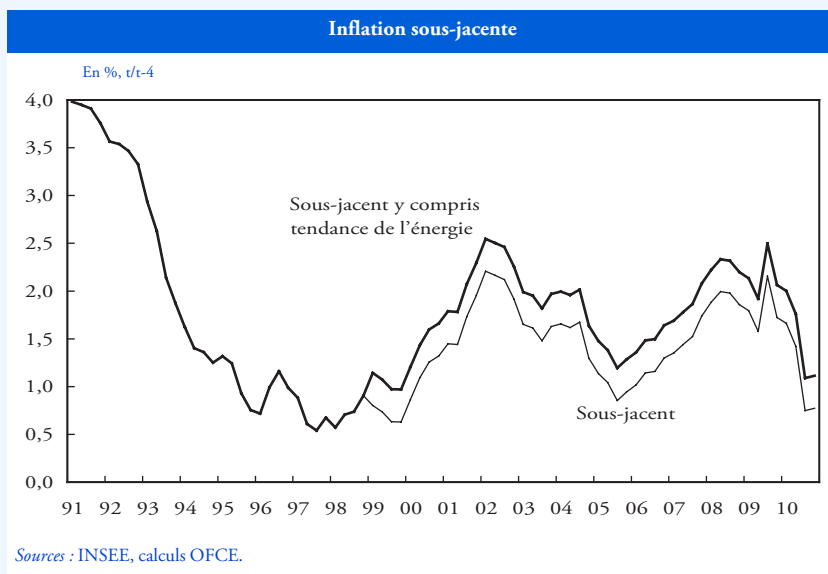
Encadré 1 : Hausse tendancielle du prix du pétrole et inflation sous-jacente

La montée du prix du pétrole durant la décennie 2000 a souvent été perçue comme un phénomène transitoire, davantage porté par la spéculation que par le jeu de l'offre et de la demande. Dans ce contexte, les prévisions d'inflation étaient établies en référence à l'inflation sous-jacente qui exclut, entre autres, l'énergie : si à terme la hausse du prix du pétrole devait s'interrompre, l'inflation d'ensemble n'avait dès lors aucune raison de se maintenir au-dessus du sous-jacent et devait par conséquent revenir vers ce niveau.

Environ dix ans après, force est de constater que la hausse du pétrole a été un phénomène durable, malgré son effondrement temporaire durant la récession de 2008-2009, et qu'exclure totalement de l'indice sous-jacent un poste dont les évolutions ne sont pas affectées que par la volatilité, mais aussi par une composante tendancielle puissante, minore la mesure du phénomène inflationniste.

Pour prendre la mesure du phénomène, on peut réintégrer dans l'indice sous-jacent la tendance du poste « énergie » de l'indice des prix. Ce faisant, on prendrait en compte la dérive de l'inflation qu'implique l'élévation tendancielle du prix du pétrole et des produits indexés sur le pétrole, tout en maintenant l'élimination de l'effet de la volatilité de son prix.

La hausse du prix du pétrole s'est enclenchée à la fin de la décennie 1990. La période d'estimation de la tendance de l'énergie a donc été fixée au début de 1999. En termes annuels, cette composante a crû de 3,7 % l'an. Compte tenu de la pondération de l'énergie dans l'indice des prix, la réintégration de cette tendance dans l'indice sous-jacent reviendrait à majorer son glissement annuel d'environ 0,4 point par an.



Un regain de dynamisme du revenu nominal des ménages...

La croissance du revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages, +2,4 % en 2010, s'est redressée après un passage en creux en 2009, +1,1 %, sans toutefois rejoindre les rythmes de progression d'avant-crise, +5,2 % en 2007 et +3,2 % en 2008 (tableau 8). L'amélioration relative du marché du travail et le retour aux créations d'emplois sont à l'origine de cette embellie, avec la reprise de la croissance de la masse salariale nominale, +2,1 %, qui a fait suite à une stagnation en 2009. Au regain de vigueur de l'emploi s'est ajoutée la reprise des composantes qui, en plus du salaire mensuel de base, viennent majorer la rémunération perçue effectivement par les salariés, telles que les primes et les heures supplémentaires. La progression de la rémunération moyenne par personne s'est ainsi redressée de +1,3 % en 2009 à +2,5 % en 2010 en termes nominaux, quand dans le même temps le salaire mensuel de base ralentissait de +2,2 à +1,7 %.

Dans une moindre mesure, les composantes non salariales expliquent aussi la reprise du RDB. L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels a regagné 0,8 % en termes nominaux en 2010, après s'être effondré de 3,9 % l'année précédente. Le rebond du marché immobilier en 2010 a, quant à lui, favorisé le retour à la croissance des loyers, +3,6 %, après -2,1 % en 2009. Au total, ces deux composantes contribuent positivement pour 0,6 point à la croissance nominale du RDB en 2010, contre exactement l'inverse l'année précédente.

Tableau 8 : Éléments du compte des ménages

En %, volume, moyenne annuelle

	2010	2011	2012	Moyenne 1990-2009
Revenu disponible brut	1,2	1,1	2,1	2,0
dont :				
Salaires bruts	0,9	1,1	2,2	2,0
Cotisations sociales	1,0	2,3	3,1	0,9
Prestations sociales	2,1	1,3	2,0	2,5
EBE ménages purs + EBE des EI*	1,3	1,8	3,3	1,8
Dividendes et intérêts nets	1,3	3,7	3,6	2,2
Impôts (yc CSG et ISF)	1,4	3,2	4,9	4,0
Déflateur de la consommation	1,2	1,4	0,6	1,5
Consommation	1,7	1,5	1,9	1,8
Taux d'épargne (en % du RDB)	15,8	15,5	15,7	15,4

* 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, avril 2011.

L'année 2010 est marquée par l'atténuation du jeu des stabilisateurs automatiques qui avaient, comme c'est leur rôle durant les phases basses du cycle, soutenu le revenu au cours de la récession. Les prestations sociales ont ainsi fortement ralenti, de 5,3 à 3,3 % entre 2009 et 2010 en termes nominaux, sous l'effet de l'interruption de la hausse du chômage, de l'arrivée en fin de droits de nombreux chômeurs de longue durée et de la sortie des dispositifs d'aide sociale de personnes dont les revenus d'activité se sont améliorés avec la reprise. Parallèlement, les dispositifs de soutien au revenu des ménages inscrits dans le plan de relance, la prime de solidarité active et la majoration de l'allocation de rentrée scolaire, n'ont pas été reconduits en 2010.

Au contraire, les prélèvements obligatoires, cotisations sociales et impôts, se sont redressés en 2010, +2,5 % en termes nominaux, après une année 2009 de repli, -1,8 %. Deux effets contraires se sont combinés. D'un côté, les allègements fiscaux en faveur des ménages modestes (la suppression des deux derniers tiers pour les ménages situés dans la première tranche de l'impôt sur le revenu), inscrits dans le plan de relance, n'ont pas été reconduits en 2010. La contrepartie en a été mécaniquement une hausse des impôts en 2010. De l'autre, l'effet spontané de la récession sur l'impôt, par la contraction de l'assiette fiscale en 2009 et la progressivité des taux d'imposition (raréfaction des revenus imposés dans les tranches supérieures), produira ses effets en 2010 avec des prélèvements en diminution. Les cotisations sociales ont, quant à elles, accéléré, suivant le profil de la masse salariale. Au total, l'effet des amortisseurs sociaux sur le revenu des ménages s'est estompé, avec une baisse de la contribution cumulée à la progression du RDB des prélèvements et prestations de 2,0 points en 2009 à 0,5 point en 2010 en termes nominaux.

...en partie rogné par le regain d'inflation en 2010 et en 2011

Sous l'effet de la chute du prix de l'énergie, le recul du déflateur de la consommation durant la récession, -0,6 % en moyenne annuelle en 2009, avait constitué un soutien bienvenu au revenu réel des ménages pendant la crise, en plus des amortisseurs sociaux. Ce soutien n'a plus joué en 2010 alors que l'inflation est redevenue positive, et le revenu réel a ralenti, de 1,6 à 1,2 % entre 2009 et 2010, quand le revenu nominal ré-accélérait après son passage en creux de 2009. En 2011, un mécanisme semblable jouera plus modérément, avec une modeste accélération des prix en moyenne annuelle qui amputera l'évolution réelle du RDB. Ce dernier n'accélérera donc pas en 2011. C'est en 2012 que le ralentissement des prix redonnera du pouvoir d'achat aux ménages, si le pétrole ne repart pas à la hausse.

Parallèlement, les évolutions nominales du RDB ne seront plus aussi favorables, en 2011 et en 2012, qu'en 2010. La masse salariale n'accélérera plus en 2011, la progression de l'emploi étant compensée par le ralentissement des salaires individuels, toujours déprimés par le maintien du chômage à haut niveau. En revanche, le regain d'inflation en 2011 poussera les salaires individuels à la hausse en

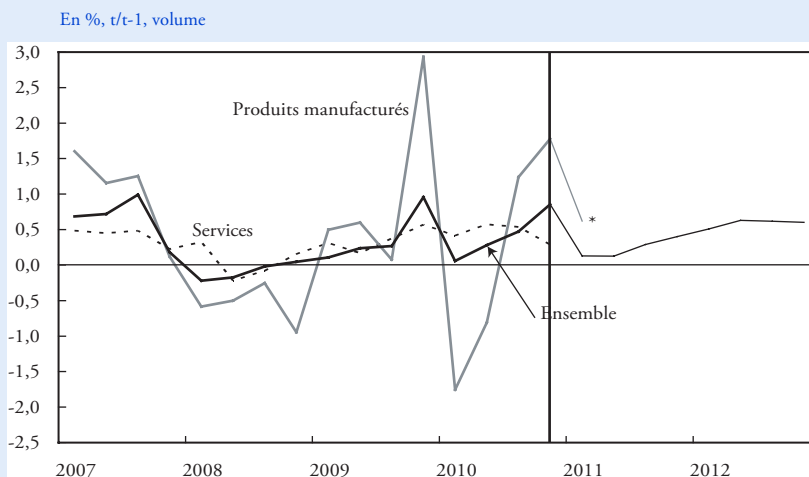
2012, et la masse salariale réelle profitera à la fois du rebond de sa composante nominale et de la désinflation.

Les prestations sociales ralentiront encore en 2011 et en 2012, l'allongement de la durée moyenne du chômage liée à son maintien à haut niveau excluant des droits à l'indemnisation un nombre croissant de personnes. Enfin, le plan de redressement des finances publiques, même s'il n'envisage pas un alourdissement direct de l'impôt sur le revenu, mettra aussi à contribution les ménages au travers d'une suppression de certaines niches fiscales (la suppression du crédit d'impôt sur les dividendes, 645 millions, l'imposition aux contributions sociales des contrats d'assurance-vie, 1,6 milliard et la suppression du taux réduit de TVA sur les offres *triple play*, 550 millions), d'une suppression ou d'une réduction d'exonération de cotisations employeurs pour les emplois à domicile, 400 millions, et enfin d'une contribution sur les hauts revenus et les revenus du capital, 495 millions. Au total, les prélèvements obligatoires sur les ménages seraient majorés de 4,1 milliards, soit 0,3 point de revenu disponible.

Fin des primes à la casse...

La consommation des ménages a suivi une trajectoire particulièrement heurtée en 2010, avec une stagnation au premier trimestre faisant suite à une vive croissance à la fin 2009. En accélération continue tout au long de l'année dernière, la consommation a culminé au quatrième trimestre, témoignant d'un dynamisme comparable à celui affiché un an auparavant (graphique 15).

Graphique 15 : Consommation des ménages par produit



* : acquis de croissance en janvier 2011 pour le premier trimestre 2011.

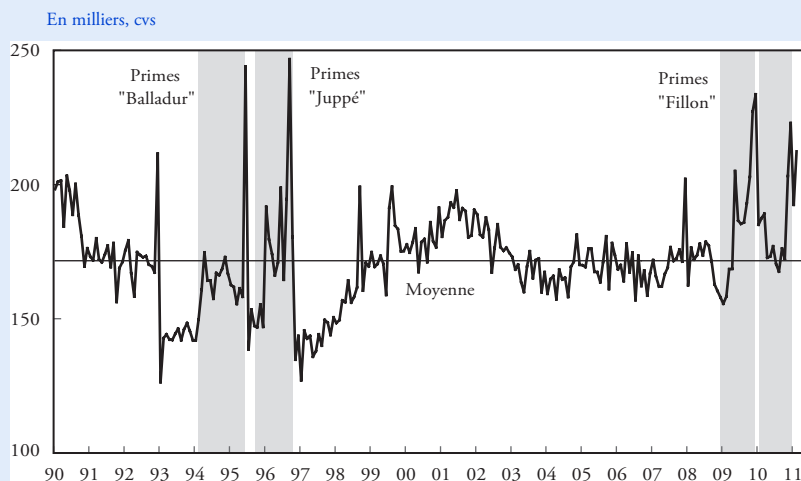
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE, avril 2011.

La politique de soutien public aux achats d'automobiles¹⁸, mise en place dans le cadre du plan de relance, explique ces embardées. Elle consistait à offrir une prime, 1 000 euros jusqu'au 31 décembre 2009 ramenée à 700 euros jusqu'au 31 décembre 2010, pour l'achat d'une automobile en remplacement d'un véhicule de plus de 10 ans. Ce mécanisme repose sur un effet d'aubaine qui pousse les ménages concernés à anticiper le renouvellement de leur véhicule. Il a pour effet de concentrer, sur un intervalle de temps limité à sa durée d'application, des achats qui autrement auraient été étalés dans le temps. La vague de ventes qui en résulte pour les constructeurs permet ainsi de soutenir ponctuellement le secteur automobile. Ce fut le cas avec l'éclatement de la crise financière qui a poussé les institutions de crédit à restreindre les prêts, affectant en retour l'activité d'une branche particulièrement sensible aux conditions d'emprunt de sa clientèle.

L'expérience montre, à l'instar des primes « Balladur » et « Juppé » dans les années 1990, que ce type de dispositif monte en charge progressivement pour culminer à la veille de la fin de la mesure (graphique 16). Plutôt que d'étaler leurs commandes, les acheteurs ont tendance à « attendre la dernière minute » pour profiter de l'avantage. Ce comportement est flagrant au vu de la poussée des immatriculations juste avant la diminution du bonus au premier janvier 2010. Il s'est d'ailleurs reproduit à l'identique avant la disparition de l'avantage au premier janvier 2011. La contrepartie de cette vague d'achats est le reflux massif des ventes une fois le dispositif minoré ou éteint. Les primes ne permettent pas, et c'est ce que montre aussi l'expérience passée, d'accroître durablement les ventes. Le passage en creux des immatriculations sous la moyenne de longue période de la fin 1996 à la fin 1998 après les primes « Juppé » en témoigne. De fait, après avoir augmenté en volume de respectivement 8,3 et 13,1 % en novembre et en décembre 2010, les achats d'automobiles se sont repliés de 6,3 % en janvier. Le choc paraît toutefois devoir être, au premier trimestre 2011, moins violent qu'en 1996 ou en 2010, avec un rebond des immatriculations de 10,3 % en février qui fait suite à une baisse de 13,6 % en janvier. On verra dans ce rebond l'effet de la substitution de « primes constructeurs » aux primes étatiques pour éviter un choc négatif trop violent. Cette stratégie à finalité commerciale n'aura, quoi qu'il en soit, qu'un caractère temporaire et n'empêchera pas, à terme, le reflux des ventes.

Les autres composantes de la consommation de produits manufacturés ont, en janvier, compensé le recul des achats automobiles, avec notamment la forte progression des dépenses d'équipement du logement, 2,4 %. Le dynamisme du marché immobilier accélère la rotation du parc de logements entre les ménages, ce qui incite souvent les nouveaux occupants à effectuer des dépenses d'aménagement et d'ameublement.

18. Les « primes à la casse » sont un système de soutien à l'activité qui avait déjà été expérimenté lors du creux conjoncturel des années 1990. Pour soutenir la consommation durant la récession, le gouvernement Balladur avait mis en place entre février 1994 et juin 1995 une subvention de 762 euros (5 000 francs) pour la mise au rebut de véhicules vieillissants contre l'achat d'un véhicule neuf. Ce dispositif a été renouvelé peu de temps après, entre octobre 1995 et octobre 1996, avec les « primes Juppé » comprises entre 5 000 francs (762 euros) et 7 000 francs (1 067 euros) selon la catégorie du véhicule.

Graphique 16 : Immatriculation de véhicules de tourisme neufs

Source : INSEE.

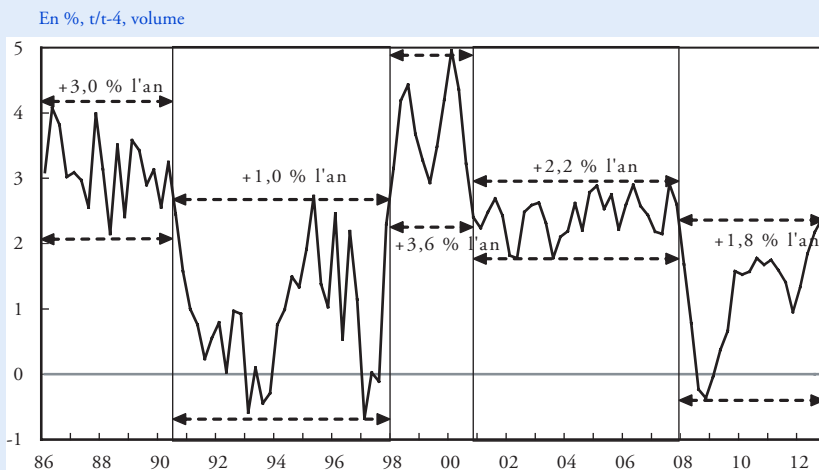
... déprime de la consommation

Malgré ces quelques indices positifs apparus en janvier et en février – dépenses d'équipement du logement et rebond des immatriculations –, le contexte économique dans lequel évolue le consommateur est peu porteur. La montée et le maintien du chômage à niveau élevé font peser sur l'ensemble des salariés un risque de perte d'emploi qui ne s'est pas atténué avec la reprise, ce qui pousse les ménages à élever leur épargne de précaution ou au moins à ne pas la diminuer. Le rebond du marché immobilier en 2010 réactive quelque peu un effet de richesse positif sur la consommation, mais les hausses de prix annuelles à deux chiffres enregistrées dans les années 2000 ne sont plus d'actualité. Un canal de baisse du taux d'épargne, auparavant très actif, s'est ainsi désactivé. Enfin, le regain d'inflation, lié à la reprise de la hausse des prix de l'énergie, pénalise le pouvoir d'achat, comme il l'avait déjà fait en 2008, précipitant, en se combinant avec les deux facteurs précédents, la consommation dans une phase de ralentissement dont elle n'est toujours pas sortie (graphique 17). Cette dernière ne s'est toutefois pas contractée durant la récession, à la différence de 1993 où les mesures de soutien avaient été moins vigoureuses et plus tardives (les primes « Balladur » ont été instituées au début de 1994, soit après la récession et la reprise de la croissance).

Ces facteurs négatifs apparus en 2008 et pesant sur la consommation devraient continuer à exercer leurs effets en 2011 avec en plus le contrecoup de l'arrêt des mesures de soutien à l'automobile. La consommation des ménages ralentirait ainsi de 2,2 à 1,6 % en moyenne annuelle. En 2012, son profil serait un peu plus dynamique, grâce au ralentissement de l'inflation. Les dépenses pourraient alors

s'élever de 1,9 % en moyenne annuelle. La progression serait un peu plus vigoureuse, 2,4 % en glissement annuel, un rythme comparable à celui qui s'était instauré durant les années 2000.

Graphique 17 : Taux de croissance de la consommation des ménages



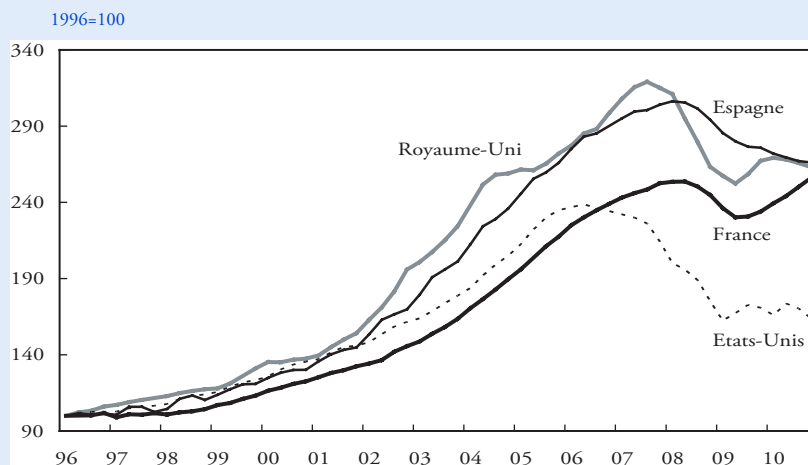
Sources : INSEE, prévisions OFCE, avril 2011.

Marché immobilier, une exception française...

Après la baisse de 2008-2009, le prix des logements anciens a renoué avec la hausse en 2010, +9,5 % en glissement annuel selon l'indice Notaires-Insee, après des baisses successives de 3 et 4,4 % en 2008 et 2009. Au quatrième trimestre 2010, l'indice a même dépassé de 1 % son précédent pic. Ce dynamisme des prix immobiliers en France depuis la mi-2009 tranche avec l'atonie affichée dans les pays dont les mouvements de prix ont été comparables dans la décennie 2000 (graphique 18). Aux États-Unis, où la baisse s'est interrompue pour faire place à une stabilisation début 2009, les prix se situent encore, à la fin 2010, 30 % sous leur pic de début 2006. En Espagne, la baisse se poursuit, avec des prix qui se situent désormais 13 % sous leur précédent sommet. Enfin le Royaume-Uni présente une trajectoire comparable à celle des États-Unis, la tentative de rebond dans la première moitié de 2009 s'étant rapidement interrompue. Les prix se situent au Royaume-Uni 17,6 % sous leur point haut de 2007.

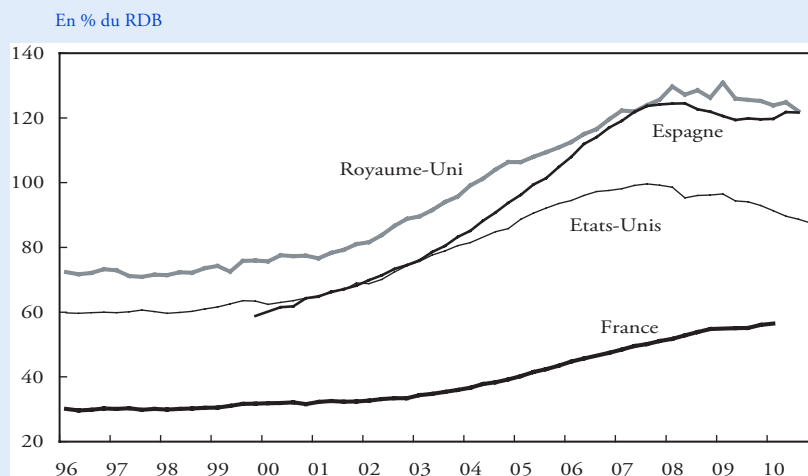
La reprise française fait donc figure d'exception. Un premier élément d'explication de cette singularité peut être trouvé dans les contraintes respectives que fait peser l'endettement des ménages sur le marché. La dette immobilière des ménages américains, espagnols et anglais, en pourcentage de leur revenu disponible, est bien supérieure à celle de leurs homologues français (graphique 19).

Graphique 18 : Prix des logements anciens



Sources : Halifax Building Society, INSEE, Ministerio de Fomento, Standard & Poor's, calculs OFCE.

Graphique 19 : Dette immobilière



Sources : Banque d'Espagne, Flow of Funds, INE, INSEE, ONS, calculs OFCE.

Plus largement diffusé à l'étranger qu'en France, l'endettement immobilier y est, à l'heure actuelle, un frein plus actif du marché. Il a même reculé en Espagne, aux États-Unis et au Royaume-Uni depuis l'éclatement de la crise, ce qui a donné lieu à un affaissement des prix plus fort que dans l'hexagone et a empêché un redémarrage, déjà effectif en France. Les pratiques prudentielles en vigueur en France, plus contraignantes qu'ailleurs, ont aussi limité la montée de l'endettement à risque et prémuni le marché français de la vague de saisies pour défaillance qui ronge les marchés étrangers par un afflux d'offres.

... qui s'écarte des fondamentaux du marché national

Pour autant le marché français n'est pas exempt de risques. En premier lieu, l'indicateur de solvabilité des ménages, qui s'était fortement redressé entre la mi-2008 et la mi-2009, s'est retourné à la baisse (graphique 20). La baisse des taux, revenus à la fin 2010 à leur point bas de la décennie 2000 (3,4 % à la fin 2005) n'a pu empêcher le renchérissement de la mensualité-type aux conditions moyennes du marché¹⁹ à un rythme supérieur à la progression du RDB, ce qui témoigne d'une dégradation de la solvabilité des ménages. La réponse des prix immobiliers à la baisse des taux est donc allée au-delà de ce qu'aurait autorisé le simple maintien des conditions de solvabilité. Les évolutions du marché durant la décennie 2000 ont montré que ce type de déséquilibre pouvait s'amplifier et perdurer pendant plusieurs années consécutives, mais finissait par trouver une limite qui conduisait à l'enclenchement de forces de rappel vers des normes plus acceptables. C'est bien ce qui s'est produit en 2009. Malgré son retournement récent, la situation actuelle de solvabilité est meilleure qu'avant la crise. Au vu de sa limite empirique basse, elle ne s'oppose pas à une poursuite de la progression des prix, mais elle pourrait se dégrader rapidement durant l'année 2011 si l'appréciation des prix que nous envisageons, 8 %, se combinait avec la remontée des taux hypothécaires. L'année 2012 pourrait alors être celle de l'interruption de la hausse des prix et de l'amorce d'un redressement de la solvabilité.

La reprise des prix du logement en 2010 a aussi accentué la dégradation des rendements de l'immobilier envisagé comme actif arbitrable avec les autres placements, notamment les actifs longs sans risque. De fait, le redressement des rendements en 2009, justifié par l'écart important qui s'était creusé avec les taux longs réels, a été de courte durée et de faible ampleur, de telle sorte que la prime de risque²⁰ pour un investissement dans l'immobilier est redevenue fortement négative à la fin de 2010 (graphique 21). Elle pourrait se creuser davantage en 2011 si la hausse des prix, +8 %, que nous envisageons sur la lancée de 2010 se concrétisait malgré la hausse attendue des taux longs, perpétuant une situation qu'il conviendrait de dénommer désormais par le vocable de bulle immobilière. Comme on l'a déjà souligné pour la solvabilité, les déséquilibres peuvent perdurer, c'est ce que montre l'épisode 2005-2007 au cours duquel la prime de risque était aussi devenue négative, mais finissent par se corriger. L'hypothèse d'une stabilisation des prix en 2012 conduirait alors à l'amorce d'une normalisation.

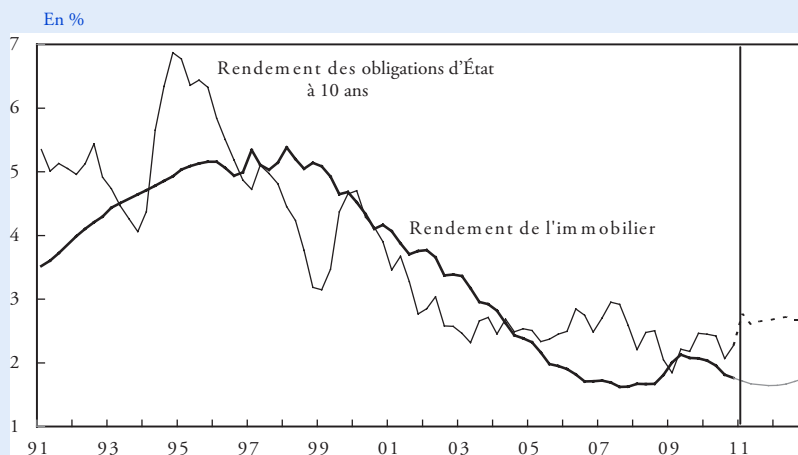
19. La mensualité-type aux conditions moyennes du marché représente l'échéance mensuelle d'un emprunt à mensualités constantes contracté au taux d'intérêt moyen et à la durée moyenne de crédit observé à la date du calcul, tout en supposant que le capital emprunté suit la progression des prix immobiliers.

20. Le rendement des actifs est en général évalué en écart au taux d'intérêt sur les obligations à 10 ans. Cet écart est habituellement dénommé « prime de risque » car il rémunère, quand il est positif, le risque pris par un investisseur qui se place sur des actifs susceptibles d'enregistrer des moins-values, ce qui n'est pas le cas des obligations pour lesquelles le nominal est garanti à l'échéance.

Graphique 20 : 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, avril 2011.

Graphique 21 : Taux d'intérêt sur les obligations d'État à 10 ans et rendement locatif de l'immobilier*

* Le rendement de l'immobilier de logement a été calculé en compilant pour l'année 2003 diverses sources relatives, d'un côté au loyer annuel moyen en France par m² et, de l'autre, au prix moyen observé à l'achat sur la même période. Il rapporte le loyer au prix. Pour l'ensemble du territoire français, c'est une approximation vraisemblable du rendement locatif. Les séries historiques ont ensuite été reconstituées sur cette base au moyen des indices de loyer et de prix des logements établis sur longue période par J. Friggit (CGPC). Par convention, le rendement locatif de l'immobilier a été dégressé de 2 %, correspondant à la dépréciation du capital. Il s'entend hors frais de transactions et hors fiscalité. Il s'agit du rendement instantané, c'est-à-dire du rendement pour la première période du placement. Il n'inclut pas les flux de revenus futurs escomptés ni les plus-values potentielles.

Sources : INSEE, FNAIM, Chambre des Notaires de Paris, J. Friggit (CGPC), Thomson Financial, calculs et prévisions OFCE, avril 2011.

Marché du travail : pas de retraite pour le chômage²¹

L'amélioration du marché du travail à l'œuvre depuis le début de l'année s'est poursuivie au second semestre 2010. Au total, on enregistre 167 000 emplois supplémentaires sur l'année. Cette amélioration est en grande partie liée à la reprise de l'emploi dans le secteur marchand (+130 000 en un an), après une année 2009 record en matière de destructions d'emplois. La poursuite des créations d'emplois aidés dans le secteur non marchand a également contribué à l'embellie du marché du travail pour la deuxième année consécutive. Au final, ces créations d'emplois ont permis un reflux du nombre de chômeurs BIT (-93 000 en glissement annuel), portant le taux de chômage à 9,2 % de la population active au quatrième trimestre 2010, contre 9,5 % un an auparavant.

Tableau 9 : Emploi et chômage

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Population active observée	128	52	202	87	139	143
- Emploi total	358	-35	-320	180	70	89
- Emplois marchands	284	-78	-397	130	65	92
- Emplois aidés non marchands	-24	-77	38	46	-3	-11
- Autres emplois	98	120	39	4	8	8
Chômage	-230	87	522	-93	69	55

* Prévisions OFCE.

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

Ces bonnes nouvelles sur le front de l'emploi constituent néanmoins une surprise dans la mesure où les entreprises françaises avaient engrangé un recul important de leur productivité au cours de la crise, laissant augurer de la poursuite des destructions d'emplois. Avec une hausse de la productivité marchande de 1 % seulement en 2010, le rebond de productivité amorcé fin 2009 ne s'est pas confirmé et l'écart à la tendance de productivité qui prévalait avant la crise dépasse encore 3 % aujourd'hui. Les entreprises des secteurs de l'industrie, où les taux de marges sont très dégradés, devraient profiter du regain de croissance pour rétablir leur productivité au cours de deux années de croissance sans emploi, tandis que les secteurs des services connaissent un ajustement beaucoup plus progressif, et devraient continuer à créer des emplois au cours de la période. Au total, les créations d'emplois marchands se poursuivraient en 2011 et 2012, à un rythme moindre qu'en 2010 (65 000 et 92 000 contre 130 000 en 2010, cf. tableau 9). Le nombre d'emplois aidés dans le secteur non marchand devrait par ailleurs refluer légèrement en 2011 et 2012. Dans le même temps, la population active connaîtra

21. Cette partie a été rédigée par Marion Cochard.

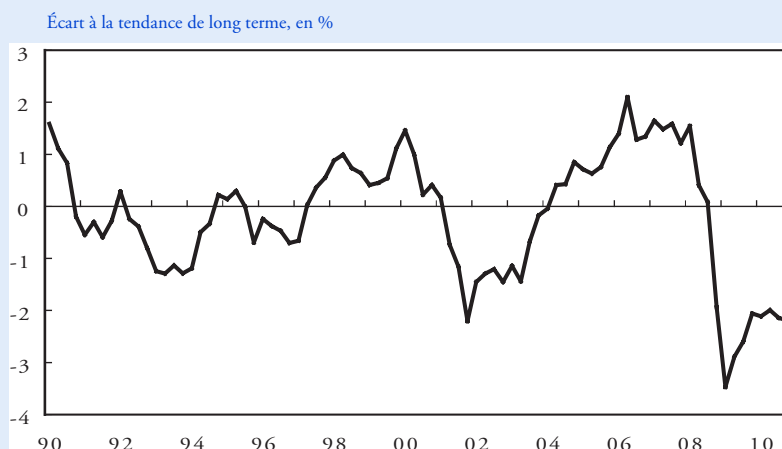
un important rebond, sous le coup de l'effet sur l'activité de la disparition des départs en retraite anticipés des seniors (notamment la fin programmée des Dispenses de recherche d'emploi (DRE)), et surtout des conséquences de la réforme des retraites adoptée en 2010.

Emploi marchand : l'ajustement se poursuit dans l'industrie

Une reprise essentiellement dans le secteur des services marchands...

Après une année 2009 catastrophique (avec la destruction de 397 000 emplois marchands), les créations d'emplois marchands ont repris en 2010. 130 000 emplois ont été créés dans le secteur marchand, maintenant le niveau de productivité 2 % en deçà de sa tendance de long terme (graphique 22).

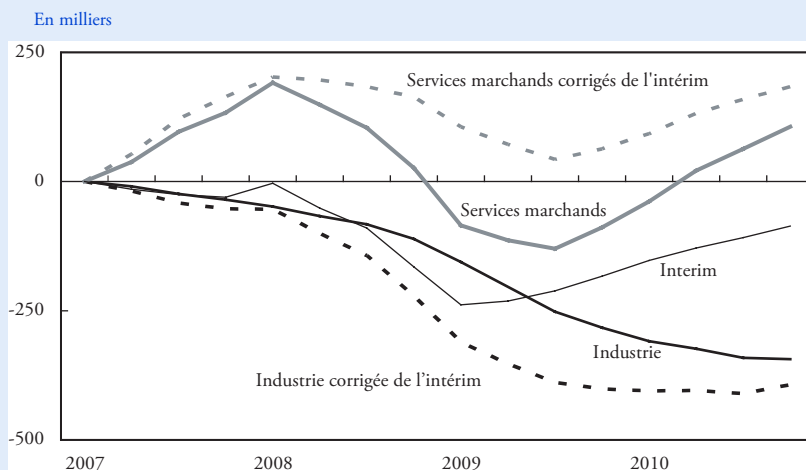
Graphique 22 : Cycle de productivité



Source : INSEE, comptes nationaux, calculs OFCE.

C'est dans le secteur des services que l'emploi a repris vigoureusement depuis le quatrième trimestre 2009, avec près de 200 000 créations d'emplois, tandis que les destructions d'emplois se sont poursuivies dans l'industrie (-60 000 emplois en 2010). Ces chiffres attribuent au secteur des services marchands l'emploi intérimaire – qui représente 75 % des créations d'emplois en 2010 – alors que les deux tiers de ces emplois appartiennent en réalité aux secteurs de l'industrie et du bâtiment. Une fois corrigé de l'intérim, le constat est plus nuancé : le secteur des services a effectivement créé des emplois, mais en moins grand nombre (120 000 sur l'année), de même que la dégradation enregistrée en 2009 était en réalité moins importante qu'observé. Mais, surtout l'ampleur des destructions d'emplois est atténuée dans l'industrie – qui a même créé 17 000 emplois au dernier trimestre 2010 (graphique 23).

Graphique 23 : Évolution cumulée de l'emploi depuis le premier trimestre 2007, par secteur



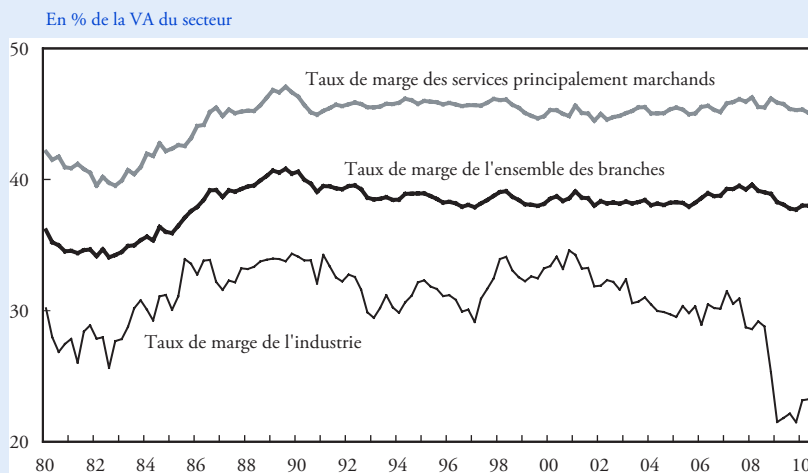
Source : INSEE.

... malgré des taux de marge encore dégradés...

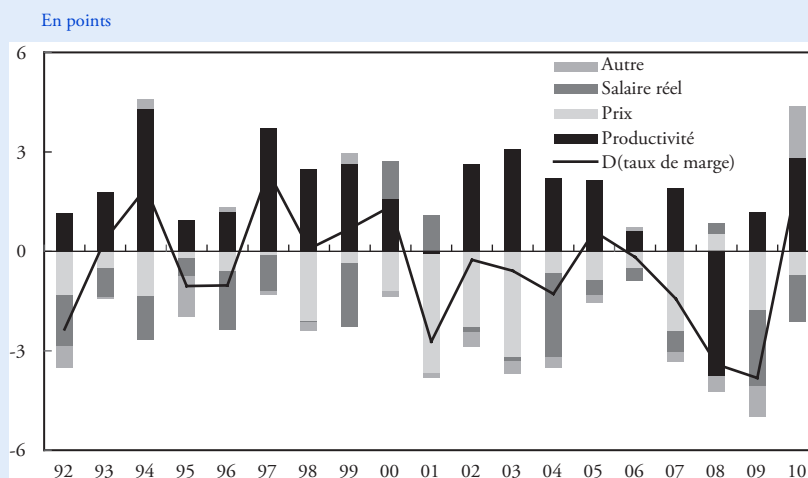
Cette amélioration est surprenante dans la mesure où la chute de la productivité enregistrée au cours de la crise a pesé sur la situation financière des entreprises. Le graphique 24 montre l'évolution des taux de marge dans les services marchands et l'industrie. Il apparaît que le taux de marge du secteur des services marchands a très légèrement baissé depuis le début de la crise financière et économique (passant de 45,9 à 45 % de la valeur ajoutée du secteur), mais demeure proche de sa moyenne de long terme. Cela s'explique par une baisse de la productivité assez modérée dans ce secteur, ce qui laisse à penser que l'ajustement de l'emploi dans ce secteur est quasiment achevé.

À l'inverse, le taux de marge est très fortement dégradé dans l'industrie : entre la fin 2007 et fin 2009, il a perdu 9,4 points, passant de 30,9 % à 21,5 % de la valeur ajoutée du secteur. Il est légèrement remonté en 2010, mais demeure plus de 8 points en dessous de sa moyenne de long terme.

La décomposition de l'évolution du taux de marge montre clairement que c'est la chute de la productivité qui a pesé en 2008, avec une contribution de -3,8 points sur l'année, contre +1,8 point en moyenne lors des années précédentes (graphique 25). En 2009, tous les éléments déterminant le taux de marge ont eu des contributions plus faibles que la moyenne. La reprise de la productivité a permis une légère hausse du taux de marge en 2010, mais les entreprises du secteur restent très affaiblies. Ces éléments suggèrent que la reprise de l'intérim dans le secteur de l'industrie peut difficilement être interprétée comme le signal d'une reprise franche de l'emploi dans le secteur.

Graphique 24 : Taux de marge par secteur

Source : INSEE.

Graphique 25 : Contributions des différents facteurs à l'évolution du taux de marge dans l'industrie

Source : INSEE : comptes nationaux trimestriels.

... qui augurent d'un emploi peu dynamique

L'analyse standard en termes de cycle de productivité peine aujourd'hui à expliquer les évolutions récentes de l'emploi, et l'on ne peut exclure un ralentissement durable de la croissance de la productivité. En effet, suivant la tendance de productivité antérieure à la crise (+1,5 % par an), le retard de productivité serait tel que l'ajustement de l'emploi à venir pour les entreprises serait encore de l'ordre de

500 000 emplois. En revanche, si l'on est entré dans une phase de plus faible gain de productivité²², le retard d'ajustement peut être bien moins marqué.

Quoi qu'il en soit, il est impossible d'estimer une rupture structurelle de la productivité tendancielle tant que le cycle de productivité en cours n'est pas achevé. C'est pourquoi nous appuyons nos prévisions sur des hypothèses de productivité tendancielle plus faible qu'avant la crise : +2 % par an dans l'industrie, +0,6 % dans les services marchands, et +0,9 % dans l'ensemble du secteur marchand (contre des moyennes sur les 20 dernières années de 3,5 %, 0,7 % et 1,3 % respectivement dans les trois secteurs, tableau 10).

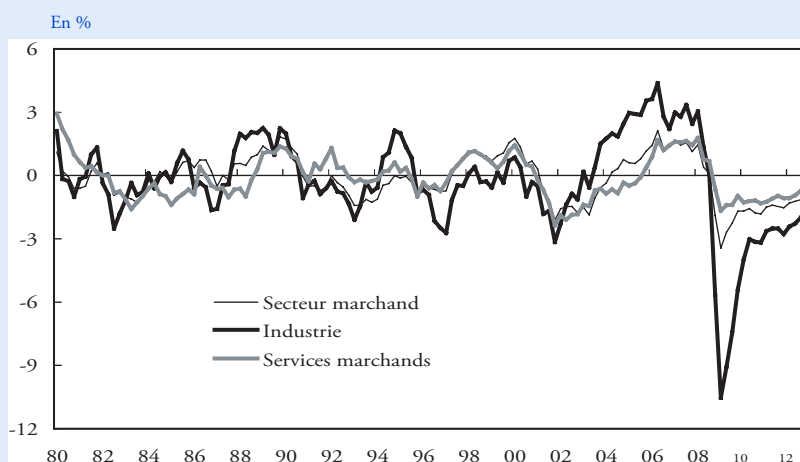
Tableau 10 : Productivité dans l'industrie et les services

	Moyenne 1987-2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Secteur marchand	1,3	-1,9	1,3	1,0	1,2	1,4
Industrie	3,5	-5,6	1,3	4,7	2,4	2,8
Services	0,7	-0,8	1,4	0,4	0,8	1,0

Source : INSEE : comptes nationaux trimestriels.

En prévision, nous postulons une productivité dynamique dans l'industrie et les services marchands (tableau 10). Cela se traduira par un retour progressif de la productivité des différents secteurs vers sa nouvelle tendance, qui ne sera pas achevé à l'horizon 2012 (graphique 26). Au-delà de la reconstitution des stocks d'emplois

Graphique 26 : Cycle de productivité dans l'industrie et les services



Source : INSEE : comptes nationaux trimestriels.

22. Dans la note de conjoncture de décembre 2010, l'INSEE évoque également l'hypothèse d'une rupture de productivité tendancielle, qui pourrait s'expliquer par une déformation de la structure sectorielle de l'emploi.

intérimaires permettant de faire face aux fluctuations de court terme, qui devrait se tarir dès 2011, l'emploi restera atone dans l'industrie. Au total, avec 65 000 et 92 000 créations d'emplois, les années 2011-2012 seront des années de croissance pauvres en emploi.

Emploi aidé dans le secteur non marchand : *statu quo*

L'emploi aidé dans le secteur non marchand ne devrait pas peser sur le marché du travail en 2011, mais l'année 2012 devrait voir les moyens alloués à la politique de l'emploi baisser en même temps que les autres postes de dépenses budgétaires. La crise économique a interrompu le mouvement de forte réduction du nombre d'emplois aidés engagé depuis 2007. Face à l'ampleur des destructions d'emplois marchands, le gouvernement a choisi dans un premier temps de stabiliser le niveau des emplois aidés, avant de décider de nouvelles créations à partir de la mi-2009. Le nombre d'entrées en contrats aidés en 2009 en France métropolitaine a donc augmenté de 80 000, et le niveau d'emplois aidés fin 2009 dépassait de près de 38 000 celui de fin 2008. L'effort a encore été augmenté en 2010, avec une hausse de 46 000 du nombre d'emplois de fin 2009 à fin 2010. En revanche, 2011 s'annonçait comme une année de transition vers un retour à des suppressions progressives de contrats aidés, et la Loi de finance initiale avait alloué le financement de 340 000 emplois aidés dans le secteur non marchand²³. La persistance du chômage des jeunes, ainsi que la montée du chômage de longue durée ont conduit le gouvernement à faire voter une rallonge budgétaire de 500 millions d'euros pour la politique de l'emploi, dont la moitié sera allouée à la création d'environ 60 000 emplois aidés (dans les secteurs marchand et non marchand). Compte tenu de la hausse du chômage à venir, que nous détaillons ci-dessous, nos prévisions de créations d'emplois aidés pour 2012 postulent que cette enveloppe supplémentaire sera renouvelée. Compte tenu de la faible durée des contrats, nos prévisions d'entrées nous conduisent à anticiper une légère baisse du nombre d'emplois aidés non marchands entre fin 2010 et fin 2012.

Si ces créations d'emplois aidés ont permis d'atténuer légèrement la dégradation du marché du travail au cours des deux dernières années, il importe toutefois de noter que ces créations sont extrêmement faibles et ne compensent même pas les coupes intervenues en 2007 et 2008. Début 2007, le nombre de contrats aidés dans le secteur non marchand dépassait en effet 300 000 (graphique 27). On est donc bien loin des politiques massives de traitement social du chômage menées à la fin des années 1990 et au début des années 2000, qui avaient porté le nombre d'emplois aidés à plus de 500 000, contre quasiment moitié moins aujourd'hui. Plutôt qu'une vraie politique conjoncturelle contra-cyclique, le traitement des emplois aidés dans

23. Ces contrats ayant une durée moyenne de 8 mois, le niveau d'emploi se situe toujours en deçà du nombre d'entrées dans l'année, et le financement de 340 000 emplois aidés ne permettait pas de stabiliser le stock de contrats sur l'année.

le secteur non marchand a donc davantage relevé d'un *statu quo* dans l'attente d'une reprise de la croissance.

Tableau 11 : Contrats aidés dans le secteur non marchand

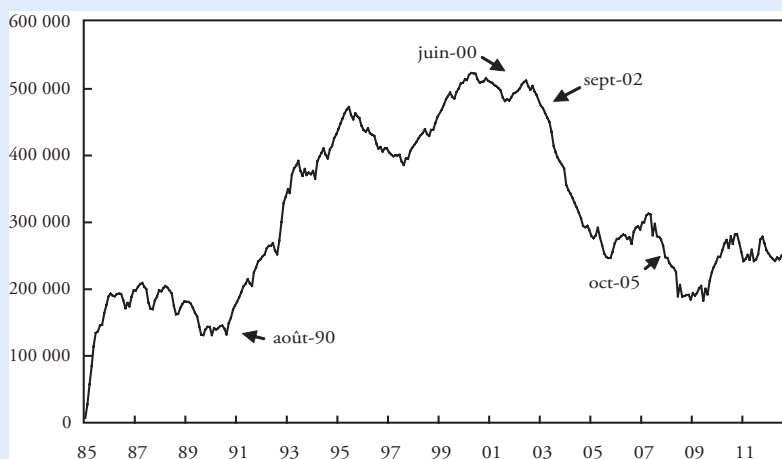
En fin d'année (T4)

		EJ	CAE	CA	CUI-CAE	Total
Durée du contrat (en mois)		60	9	11	8	–
Entrées (<i>en milliers</i>)	2009	0,4	260,3	98,0	0,0	358,3
	2010	0,0	0,0	0,0	373,3	373,3
	2011	0,0	0,0	0,0	400,0	400,0
	2012	0,0	0,0	0,0	400,0	400,0
Effectifs (<i>en milliers</i>)	2009	1,6	156,4	70,1	0,0	228,1
	2010	0,0	20,1	7,8	246,0	273,8
	2011	0,0	0,0	0,0	271,0	271,0
	2012	0,0	0,0	0,0	259,6	259,6

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

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

Graphique 27 : Emplois aidés dans le secteur non marchand



Source : DARES.

Population active : des seniors de plus en plus actifs

Si l'évolution de l'emploi reste légèrement positive en 2011 et 2012, le chômage devrait cependant augmenter au cours de cette période, car la population active s'inscrit en forte hausse (+128 000 et +143 000 personnes en 2011 et 2012,

tableau 12). Les raisons de cette accélération, malgré une démographie en net ralentissement, sont multiples :

D'abord, la généralisation du CRP et du CTP, deux dispositifs d'accompagnement renforcé des victimes de licenciements économiques, a exclu, de 2008 à 2010, leurs bénéficiaires de la catégorie des chômeurs BIT, car les personnes en formation sont considérées comme inactives au sens du BIT. La baisse du nombre de licenciements devrait donc assécher les flux d'entrées dans ce type de contrats, et leurs bénéficiaires seront réintégrés dans la population active, en emploi ou au chômage.

Par ailleurs, la suppression des dispositifs de départs anticipés des seniors dont celle des dispenses de recherche d'emploi (dispositif dont l'âge d'éligibilité est repoussé progressivement depuis 2010, et qui sera abrogé définitivement au 1^{er} janvier 2012), contribueront également au gonflement de la population active.

Enfin, la réforme des retraites adoptée en 2010 sera effective dès 2011. L'âge d'ouverture des droits à la retraite sera repoussé de 4 mois à compter du 1^{er} juillet 2011, puis de 4 mois supplémentaires au 1^{er} janvier 2012. Ce décalage concernera une population d'individus qui seraient passés de l'activité à la retraite à 60 ans en l'absence de réforme – soit 20 % d'une génération, c'est-à-dire environ 160 000 personnes. Le décalage de 4 mois de l'âge de départ en retraite reportera donc l'année de fin d'activité d'un tiers de cette population. Nos estimations tablent sur une hausse de la population active de 48 000 personnes liée au seul relèvement de ce seuil en 2011 et 2012.

Tableau 12 : Projection de population active

Variations, en milliers, au dernier trimestre

glissement annuel	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Population active potentielle	181	85	-22	120	139	143
- Projection tendancielle au sens du BIT	111	88	72	57	29	22
- Effet de flexion	44	-30	-74	15	-17	-14
- Effet retrait d'activité seniors	24	35	34	55	62	73
- Effet retrait d'activité CTP/CRP	2	-8	-54	-7	17	14
- Effet réforme des retraites	0	0	0	0	48	48
Population active observée	128	52	202	87	139	143
Défaut de bouclage	-53	-33	224	-33	0	0

* Prévisions OFCE

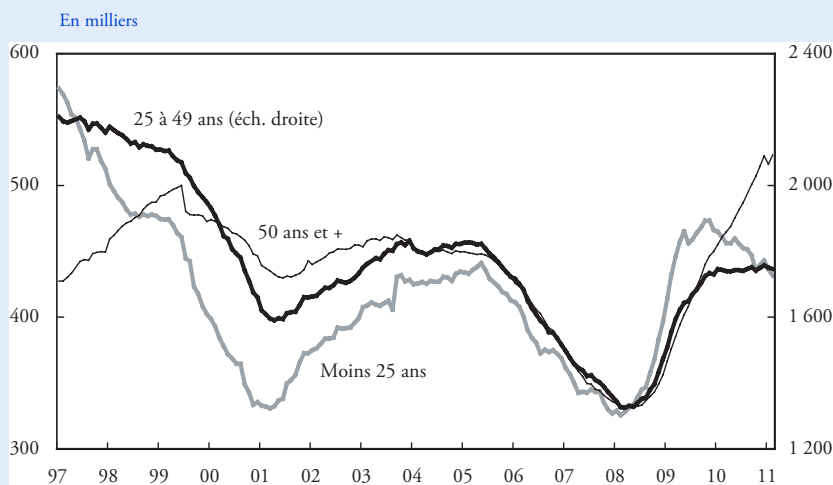
Légende : L'effet de flexion correspond à l'entrée sur le marché du travail d'inactifs, en cas de baisse du chômage. Les retraits d'activité comprennent les pré-retraites et les formations.

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

Ces différentes réformes auront donc un effet positif sur l'activité des seniors, ce qui se traduit déjà par une forte hausse à la fois du taux d'emploi et du chômage des seniors. Le graphique 28 montre que si les jeunes ont été très affectés par la hausse du

chômage en début de crise, ce sont les seniors qui subissent de plein de fouet le maintien du chômage à haut niveau et la hausse du chômage de longue durée.

Graphique 28 : Demandeurs d'emploi en fin de mois en catégorie A par tranche d'âge



Source : DARES-Pôle emploi, DEFM.

Au total, la population active augmenterait de 139 000 en 2011 et 143 000 en 2012. Cela pèsera sur l'évolution du nombre de chômeurs, qui augmenterait de 69 000 en 2011 et 55 000 en 2012, portant le taux de chômage à 9,5 % de la population active fin 2012.

Les entreprises cherchent des signes de reprise...²⁴

La chute de l'investissement des entreprises, entamée au 1^{er} trimestre 2008, s'est estompée au deuxième trimestre 2010. Après une baisse durant huit trimestres consécutifs de la formation brute de capital fixe (FBCF) des sociétés non financières (SNF), représentant plus de 12 % au total, l'investissement est reparti à la hausse depuis trois trimestres (2,3 % au total entre le premier et le quatrième trimestre 2010). Mais au regard de la chute de la FBCF, ce redémarrage reste fragile, le niveau de l'investissement se situant, trois ans après le début de la crise, 10 % en-dessous de celui atteint début 2008.

La question centrale à notre analyse est alors de savoir si cette hausse récente est annonciatrice d'une reprise durable de la FBCF permettant au taux d'investissement de converger rapidement vers ses niveaux d'avant-crise. Ou au contraire, existe-t-il un certain nombre de facteurs qui empêcheraient un véritable redémarrage de l'investissement, dont les niveaux d'avant-crise auraient été artificiellement gonflés par le levier de l'endettement ?

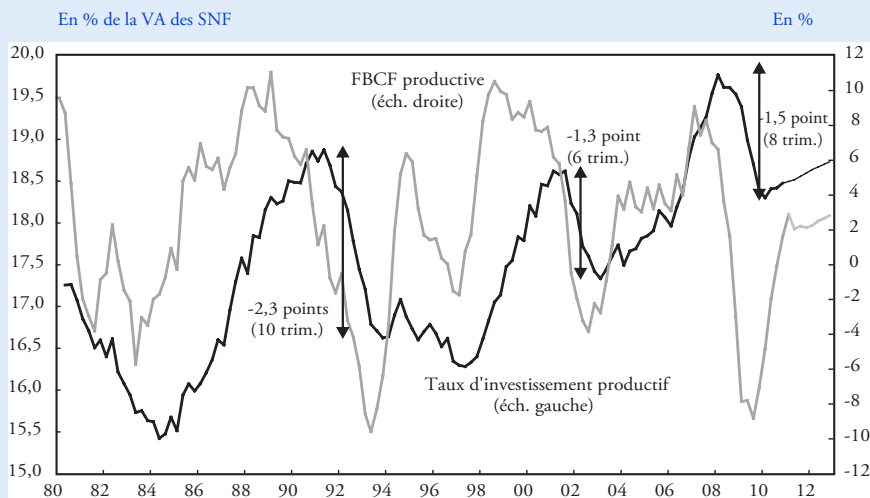
Au cours des huit trimestres suivant le point haut de début 2008, la valeur ajoutée (VA) des SNF a baissé de 4,6 %. Sous l'effet d'accélérateur, cela a conduit à une baisse du taux d'investissement productif de 1,5 point de VA des SNF entre début 2008 et début 2010, celui-ci atteignant 18,3 % de la VA au premier trimestre 2010, revenant ainsi à son niveau de la mi-2006 (graphique 29). Depuis le début de l'année 2010, le taux d'investissement s'est redressé de 0,2 point de VA et s'établit désormais à 18,5 % de la VA au quatrième trimestre 2010. En 2011 et 2012, le redressement du taux d'investissement devrait se poursuivre mais à un rythme très lent (0,1 point de VA par an). La croissance de la FBCF prévue pour les deux années à venir resterait extrêmement molle pour plusieurs raisons (2,3 % en 2011 et 2,6 % en 2012). Premièrement, malgré la baisse de l'investissement, les taux d'utilisation des capacités de production (TUC) restent bas dans l'industrie. Ces surcapacités seront le principal frein à la reprise de l'investissement. Deuxièmement, la rentabilité du capital productif a connu une chute brutale depuis le début de l'année 2008, qui s'explique en partie par la baisse du taux de marge des entreprises non financières qui se situe près de 3 points de VA en-dessous de leur niveau d'avant-crise. À l'horizon de notre prévision, dans un contexte de croissance molle et avec un stock de capital productif ne diminuant pas, la rentabilité du capital ne s'améliorerait que faiblement car les entreprises ne récupèreraient qu'une faible partie des gains de productivité perdus durant la crise²⁵. De plus, la baisse des taux d'intérêt payés par les entreprises n'a pas été suffisante pour compenser la baisse de la rentabilité du capital, les SNF continuant à se refinancer avec des *spreads* (par rapport aux titres publics) supérieurs à ceux d'avant-crise. Avec un taux d'autofinancement très dégradé et des conditions de financement qui restent incertaines, notamment pour les PME, les entreprises devraient se désendetter en limitant la reprise de l'investissement.

24. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

25. Pour plus de détails, se référer à la partie « Emploi ».

Enfin, les politiques de rigueur budgétaire prévues en 2011 et 2012, qui pèseront sur le revenu des entreprises et sur la croissance et donc sur les débouchés, ne permettront pas d'enclencher un puissant effet d'accélérateur de l'investissement.

Graphique 29 : Taux d'investissement productif (en volume) et FBCF productive



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Les surcapacités, premier 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 2,3 points de VA en quatre ans, dont 1,8 point pour la seule période 2006 et 2007 : entre le premier trimestre 2006 et le premier trimestre 2008, la FBCF des SNF a augmenté de 16,3 % et la valeur ajoutée de 5,7 %. La seule période où il y a eu une croissance comparable de l'investissement est celle de la fin des années 1990 – début des années 2000. Entre début 1999 et début 2001, la FBCF a augmenté de 16,1 % mais la VA a crû de 8,9 %, soit un rythme de croissance bien supérieur à celui de la période 2006-2007. Si au cours de la phase 2006-2007 l'effet d'accélérateur a été amplifié par des conditions de financement très favorables pour les entreprises, cela ne s'est pas traduit par des surcapacités de production dans l'industrie durant cette période ; bien au contraire : selon l'INSEE, le TUC a augmenté sur cette période et est passé de 83,1 % fin 2005 à 87,8 % fin 2007, atteignant un point haut dans le cycle (graphique 30). En revanche, à partir du quatrième trimestre 2008, la chute brutale de la valeur ajoutée n'a pas provoqué un ajustement aussi rapide du capital productif laissant apparaître rapidement des surcapacités extrêmement élevées. En l'espace de

trois trimestres, le TUC dans l'industrie a connu une chute sans précédent (14,7 points entre le troisième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009). Depuis le point bas de 2009, le TUC s'est redressé de 7,8 points en sept trimestres, ne récupérant que la moitié de ce qu'il avait perdu, et reste encore à des niveaux bien inférieurs à ceux des points bas des cycles précédents (1993 ou 2004).

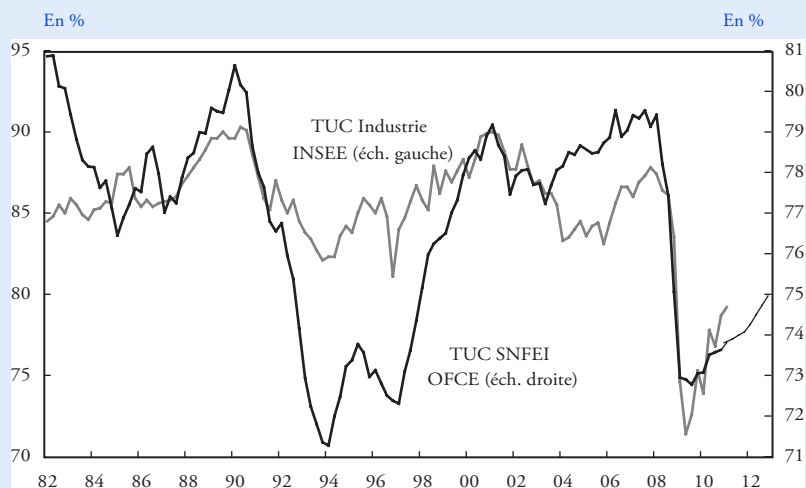
Cependant, le TUC est un indicateur des capacités de production dans l'industrie uniquement. Or, cette crise touche particulièrement le secteur de l'industrie et la seule analyse des TUC peut surestimer l'excès de surcapacités dans l'ensemble du secteur marchand. En effet, la chute de la valeur ajoutée depuis le début 2008 jusqu'à la fin de l'année 2010 a été de 2,2 % pour l'économie marchande mais elle a été de 9,6 % pour le secteur de l'industrie et de 12,1 % pour l'industrie manufacturière (21,7 % pour le seul secteur de l'automobile) alors que les services marchands ont retrouvé leur niveau d'avant-crise. Au plus fort de la crise, la part de l'industrie dans la valeur ajoutée totale a baissé de 1,7 point en l'espace de cinq trimestres (passant de 17 % au premier trimestre 2008 à 15,3 % au deuxième trimestre 2009), une telle baisse en si peu de temps n'ayant jamais été observée depuis la Seconde Guerre mondiale. Depuis le point bas de 2009, la part de l'industrie dans la valeur ajoutée totale s'est légèrement redressée (0,4 point en 6 trimestres) atteignant 15,7 % fin 2010, ce qui est cependant 1,3 point de moins que le niveau d'avant-crise. Comparée aux crises précédentes, la crise actuelle est marquée par la violence de la chute de l'industrie par rapport au secteur des services marchands. La baisse du TUC, nettement plus forte au cours de cette crise par rapport aux crises précédentes, s'explique en partie par la structure des impacts sectoriels de la récession. Étant donné ces différences d'impact sectoriel d'une crise à l'autre, le TUC doit être uniquement interprété comme un indicateur des tensions sur les capacités de production dans l'industrie mais dont l'analyse ne doit pas être généralisée à l'ensemble des sociétés non financières.

Afin de mesurer les tensions au sein des SNF, et non plus uniquement au sein de l'industrie, nous avons construit un TUC pour l'ensemble des SNF à partir d'une mesure de capacité de production potentielle qui combine la croissance du stock de capital productif des SNF et la croissance tendancielle de la productivité du capital. Cette mesure indique également un excès de capacité élevé mais, contrairement au TUC dans l'industrie, n'affiche pas une situation historique, l'ensemble des SNF ayant déjà connu des excès de capacité semblables, voire supérieurs, en 1993. En revanche, cette nouvelle mesure confirme l'idée que les entreprises n'avaient jamais connu une telle chute des taux d'utilisation sur une période aussi courte (graphique 30).

Quelle que soit la mesure retenue, le choc actuel sur les capacités de production pèsera sur la dynamique d'investissement pour les trimestres à venir. Selon nos calculs, malgré la baisse de FBCF de plus de 10 % depuis début 2008, celui-ci est resté supérieur à la consommation de capital fixe (graphique 31), entraînant une augmentation de 4,6 % du stock de capital productif sur la période 2008-2010 alors que la valeur ajoutée des SNF a chuté de 3 % dans le même temps. Ce faible

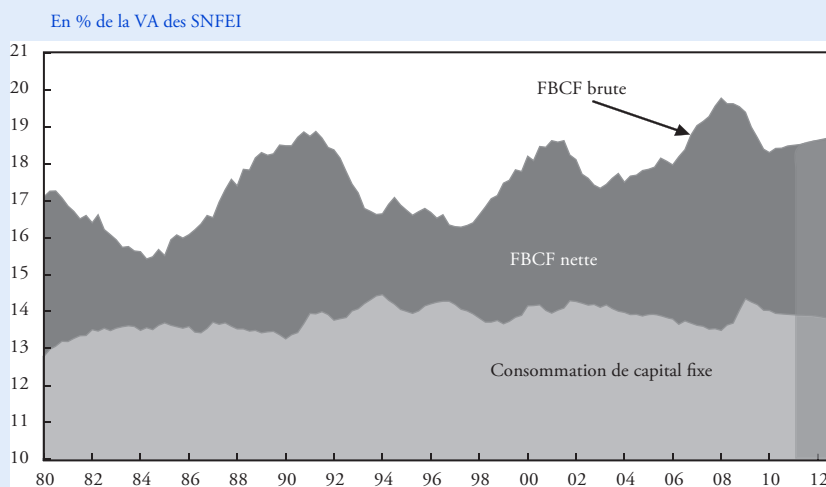
ajustement du stock de capital productif au regard de la chute d'activité a révélé des surcapacités de production élevées et empêche désormais une reprise forte de l'investissement.

Graphique 30 : Taux d'utilisation des capacités de production



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Graphique 31 : Décomposition de la FBCF brute



Sources : INSEE, calculs OFCE.

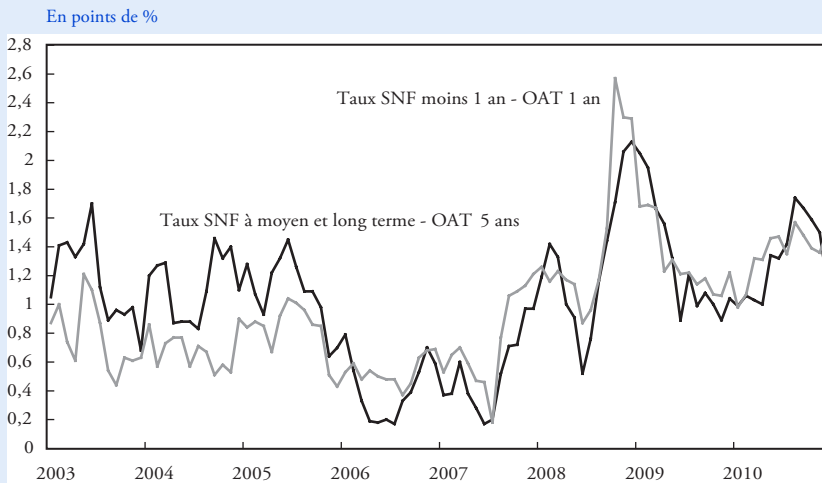
Selon notre prévision, notre mesure du TUC des SNF se redresserait de 1,4 point au cours des deux prochaines années et atteindrait 75 % à la fin 2012, soit

un niveau encore inférieur à sa moyenne de long terme (76,7 %) et très loin du niveau de début 2008 (79,4 %). Dans un contexte de croissance molle, il faudrait une contraction nettement plus forte de l'investissement pour réduire significativement les surcapacités de production d'ici la fin de l'année 2012. Une très forte augmentation du taux de déclassement ou une chute de la tendance de productivité du capital permettrait également d'absorber plus rapidement les surcapacités. Mais cela aurait des conséquences négatives sur la rentabilité des entreprises et donc sur l'investissement.

Une diversification des sources externes de financement...

De la fin 2003 à la fin 2008, la hausse de l'endettement des SNF a augmenté de 37 points de VA sous l'effet de la dynamique du crédit bancaire (42 points de VA), la part des titres hors actions dans la VA ayant diminué de 5 points de VA durant la période. En revanche, à partir du quatrième trimestre 2008, avec la faillite de Lehman Brothers et la crise de liquidité sur le marché interbancaire, le marché obligataire privé s'est en partie substitué au marché bancaire dans le financement des SNF. La trappe à liquidité sur le crédit aux entreprises, qui n'est pas complètement résorbée actuellement (graphique 32), à laquelle s'ajoute un durcissement des conditions de crédit hors prix, ont conduit les SNF à diversifier leurs financements.

Graphique 32 : Spread à court et long terme

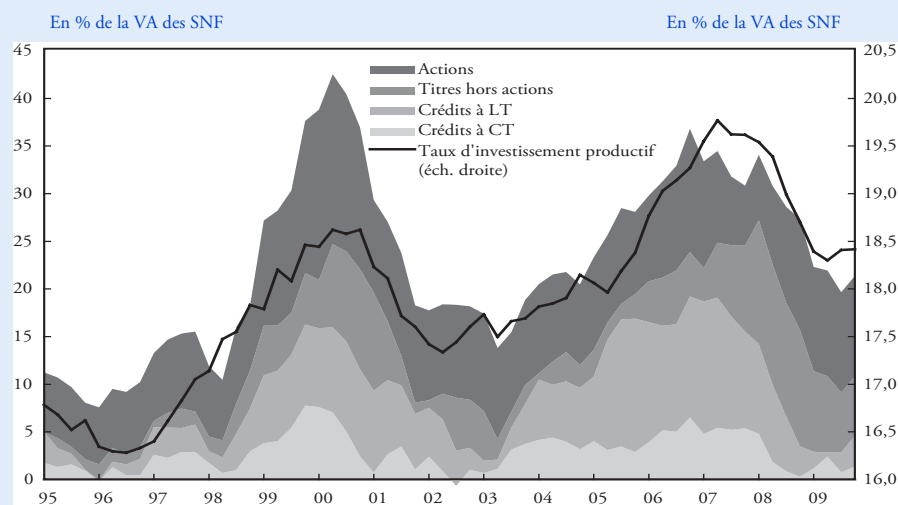


Sources : Banque de France, calculs OFCE.

Depuis le quatrième trimestre 2008, le recours au marché obligataire par les SNF est devenu supérieur au financement par crédit bancaire. En moyenne, de début 2009 à fin 2010, le flux de financement trimestriel moyen des SNF par titre hors actions a représenté 8,2 % de VA trimestrielle (soit 2 fois plus que la moyenne

de longue période d'avant-crise) contre 3,2 % de VA pour les titres hors actions (soit près de 3 fois moins que la moyenne de longue période d'avant-crise), dont seulement 0,7 % pour les crédits à court terme (graphique 33). Les entreprises à la recherche de sources de financement ont également augmenté leurs émissions d'actions sur la période 2009-2010. Malgré une perte de l'indice boursier des SNF cotées en France de 37 % en moyenne sur la période 2009-2010 par rapport à la valeur de mi-2007, les émissions nouvelles d'actions ont représenté 11,3 points de VA sur la période 2009-2010, soit 20 % de plus que le moyenne d'avant-crise. Si les flux de financement par le crédit bancaire ont atteint un niveau que l'on n'avait pas observé depuis la fin 2003, à l'inverse les flux dynamiques des obligations et actions ont atténué le ralentissement des flux de passif des SNF, ces derniers évoluant à un rythme comparable à celui de 2005 mais restant encore au-dessus de celui de 2003-2004. Au regard de la crise, cette baisse modérée du flux de passif des SNF, notamment par rapport à la moyenne de la zone euro dont le flux de financement total des SNF est tombé à 6 points de VA à la fin 2009 (dont seulement 2,5 % de VA par la dette) contre près de 22 % points de VA en France (dont 11 % de la VA par la dette) à la même période, a été sans aucun doute un des facteurs qui a contribué à la meilleure résistance de l'investissement en France par rapport aux autres pays de la zone euro. En revanche, face à un problème durable de liquidité, les PME, qui dépendent essentiellement de l'offre de crédit bancaire et dont les sources de financement externes sont beaucoup plus restreintes que celles des grandes entreprises, ont été contraintes à un ajustement plus brutal sur leur bilan.

Graphique 33 : Flux de financement des SNF et taux d'investissement productif en France



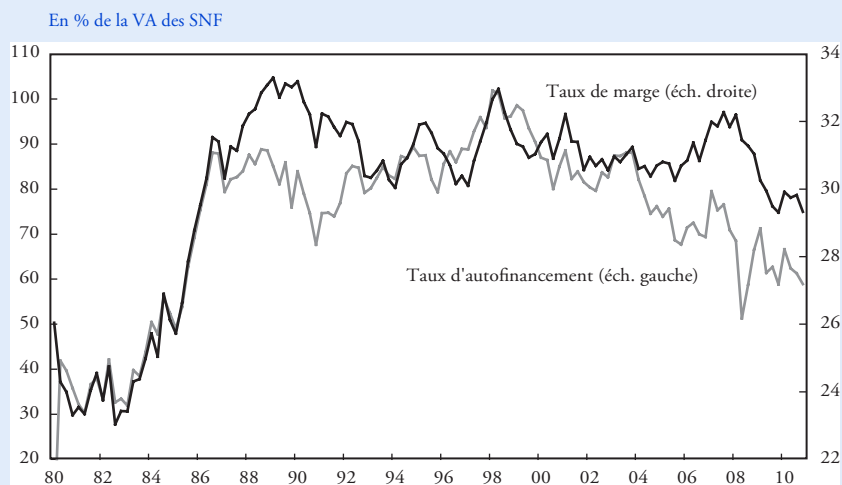
Sources : Banque de France, INSEE, calculs OFCE.

... mais des marges de financement internes très dégradées

La crise a eu un impact négatif important sur les marges et la rentabilité du capital des entreprises. En effet, l'ajustement opéré par les entreprises sur la masse salariale a été relativement modéré au regard de leur chute d'activité, permettant ainsi de limiter les destructions d'emplois²⁶ et le ralentissement de la masse salariale²⁷. Entre le début de l'année 2008 et la fin 2010, le taux marge des SNF s'est réduit de 2,9 points de VA. Avec un faible ajustement du stock de capital productif par rapport à la baisse de la valeur ajoutée, cela a eu pour effet une chute de la rentabilité du capital productif, plus importante encore si l'on y intègre les pertes en capital liées à la chute de la valeur des actifs.

Contrairement au taux de marge des SNF qui se situait à un niveau élevé avant crise, le taux d'autofinancement se situait déjà à des niveaux très bas début 2008 (68,5 %). Le crédit bon marché a entraîné un recours massif des entreprises au levier de l'endettement pour doper leur rentabilité du capital. Les entreprises ayant moins recours au financement interne, cette stratégie a eu pour conséquence d'accélérer la croissance de l'investissement mais pas celle de l'épargne des entreprises. Entre 2008 et 2010, la baisse des taux de marge, la relativement bonne résistance du financement par endettement grâce au recours massif aux émissions obligataires et le faible ajustement de l'investissement ont contribué à la dégradation des taux d'autofinancement des SNF, ces derniers se situant désormais à des niveaux historiquement bas (59 % à la fin 2010), comparables à ceux de 1985.

Graphique 34 : Taux de marge et d'autofinancement des SNF



Sources : INSEE, calculs OFCE.

26. Pour plus de détails, se référer à la partie « Emploi ».

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

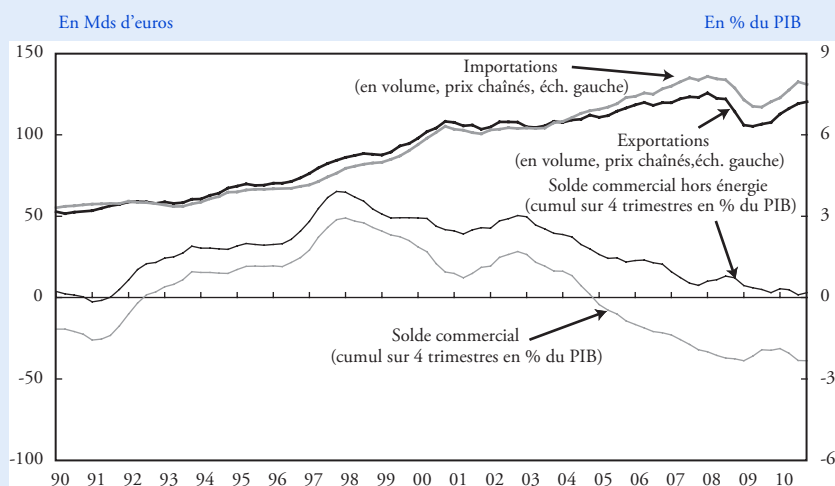
Plusieurs facteurs conduisent donc à prévoir une faible croissance de l'investissement dans les trimestres à venir. Tout d'abord du côté de l'offre, la faible rentabilité du capital n'incite pas les entreprises à mettre en place des projets coûteux et risqués. De plus, avec un taux d'autofinancement dégradé qui rend les entreprises très dépendantes du financement externe pour leur investissement, les entreprises devraient être invitées à la prudence en matière d'investissement, de façon à redresser leur situation financière interne afin d'être moins dépendantes des capitaux extérieurs dans un univers où les marchés financiers restent extrêmement instables.

Du côté de la demande, la faible croissance attendue en 2011 et 2012 (respectivement 1,4 % et 1,7 %), qui pèse sur les débouchés anticipés par les entrepreneurs, et les fortes surcapacités qui subsistent à l'horizon de notre prévision seront un puissant frein à une reprise vigoureuse de l'investissement.

Commerce extérieur : années noires²⁸

Au cours du deuxième semestre 2010, les échanges commerciaux de la France avec le reste du monde ont continué à progresser, mais à un rythme moins rapide qu'en début d'année, témoignant probablement de la fin du processus de rattrapage post-crise. En volume, les exportations ont effectivement crû de 4,7 % au deuxième semestre alors qu'elles progressaient de 6,8 % au cours du premier semestre. Quant aux importations, elles ont marqué un coup d'arrêt au quatrième trimestre (graphique 35), avec un recul de 1,2 %. Cette baisse fut essentiellement concentrée dans les secteurs de production des biens d'équipement et des biens intermédiaires, les importations d'automobiles ayant été par ailleurs nettement stimulées par les derniers mois de la prime à la casse en France²⁹. Sur l'ensemble de l'année, le déficit des échanges de biens et services s'est de nouveau dégradé, principalement du fait du renchérissement du prix du pétrole. En valeur, a dépassé 45 milliards sur l'ensemble de l'année, soit 2,5 % du PIB. Hors énergie, le solde s'est également réduit. S'il reste excédentaire de 3,5 milliards d'euros, il est néanmoins, en pourcentage du PIB, proche du niveau historiquement bas atteint au début des années 1990.

Graphique 35 : Le commerce extérieur français



Source : Comptes nationaux.

En 2011 et 2012, le maintien du prix du pétrole à un niveau élevé ne devrait pas permettre de réduire la facture énergétique et donc le déficit commercial, et ce d'autant que les importations en volume devraient progresser en moyenne plus rapidement que les exportations : 1,6 % en moyenne par trimestre contre 1,4 % pour les exportations. La croissance dans les pays industrialisés serait

28. Cette partie a été rédigée par Christophe Blot.

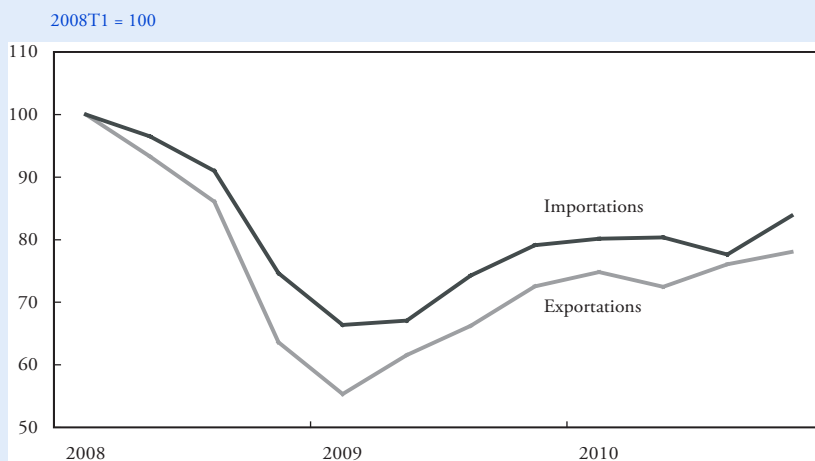
29. Pour plus de détails, se référer à la partie « Ménages ».

insuffisamment dynamique pour stimuler la demande adressée à la France. En moyenne trimestrielle, cette dernière s'élèverait à 1,5 % en 2011 et 2012 contre une croissance moyenne de 1,8 % entre 2002 et 2007. De plus, en l'absence de nouveaux épisodes de contagion de la crise des finances publiques, l'euro resterait surévalué, notamment vis-à-vis du dollar. Cependant, le rythme de baisse des parts de marché serait nettement ralenti. Enfin, le commerce extérieur contribuerait négativement à la croissance en 2011 comme en 2012.

2010 : La reprise des échanges se confirme

Quels que soient les secteurs d'activité, le commerce extérieur a nettement repris en 2010. Depuis la fin de la récession au deuxième trimestre 2009, le commerce extérieur a contribué pour 1,2 point à la croissance, compensant la perte de 1,3 point de croissance observée pendant la phase récessive. Pour autant, les échanges n'ont toujours pas retrouvé les niveaux d'avant-crise. Sur l'ensemble des biens et services, la valeur des exportations et des importations s'est élevée à 266 milliards d'euros au quatrième trimestre 2010 contre un précédent pic de 276 milliards atteint au premier trimestre 2008. Malgré les primes à la casse qui ont dopé les achats dans de nombreux pays de la zone euro, les échanges extérieurs de la France dans le secteur automobile sont encore inférieurs de 20 % à ce qu'ils étaient avant la crise (graphique 36).

Graphique 36 : Importations et exportations d'automobiles

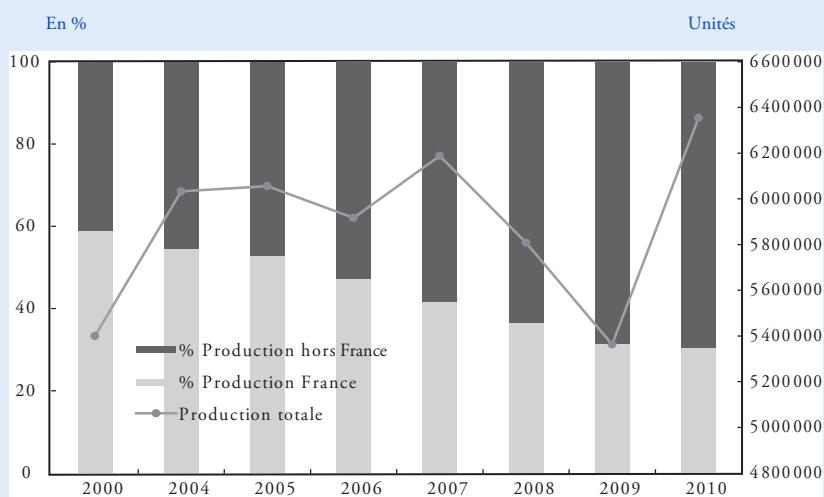


Source : Comptes nationaux.

En conséquence, le poids de ce secteur dans le commerce extérieur de la France est passé de 9,5 % en 2007 à 8,0 % en 2010 (tableau 13). En outre, la crise a confirmé la poursuite de la délocalisation des chaînes de production de l'industrie automobile française. En 2007, sur un peu moins de 6,2 millions de véhicules

produits – camions, véhicules particuliers et véhicules utilitaires légers – 41,6 % l'étaient en France. En 2010, ce pourcentage est passé à 30,5 % (graphique 37). Ce phénomène s'accompagne d'une augmentation, en valeur, des importations en provenance des pays de l'Europe de l'Est. Ainsi, malgré la crise, les importations de voitures particulières neuves en provenance de République tchèque, Slovaquie, Hongrie, Pologne et Roumanie ont augmenté de 26,4 %. Néanmoins, même en baisse, les importations en provenance d'Allemagne représentent encore en 2010 le double de celles en provenance des pays de l'Est : 7,5 milliards d'euros en 2010 contre 3,7 milliards. La délocalisation des sites de production n'explique donc qu'une partie des importations totales de voitures en France.

Graphique 37 : Production d'automobiles des constructeurs français



Source : Comité des constructeurs français d'automobiles.

Plus globalement, on note un recul du poids des produits manufacturés dans la structure du commerce extérieur de la France en 2010 par rapport à 2007 (tableau 13). En contrepartie, les échanges de services ont représenté 13,6 % des échanges en 2010 contre 12,5 % en 2007. Il y a également un renforcement des échanges de produits agricoles et de l'industrie agro-alimentaire, habituels points forts du commerce extérieur de la France.

Sur le plan géographique, la structure des échanges est globalement stable. Le déficit vis-à-vis des pays asiatiques était de 26,7 milliards d'euros en 2007 ; il s'élève à 27,4 milliards en 2010. Toutefois, il faut souligner le rôle croissant de la Chine dans les échanges. Depuis 2007, alors que ceux-ci ont globalement régressé, les exportations (respectivement les importations) françaises en valeur vers la Chine ont progressé de 17 % (respectivement de 25 %). Une autre part importante du déficit commercial français est le fait des échanges intra-zone euro. En 2010, ce déficit est supérieur à 31 milliards d'euros. Les deux principaux partenaires avec lesquels la

France a un déficit chronique sont l'Allemagne et la Belgique (graphique 38) tandis que l'excédent vis-à-vis de l'Espagne s'est nettement réduit au cours de la crise ; l'Espagne ayant plus que les autres pays enregistré un fort ajustement à la baisse de sa demande intérieure.

Tableau 13 : La structure sectorielle du commerce extérieur

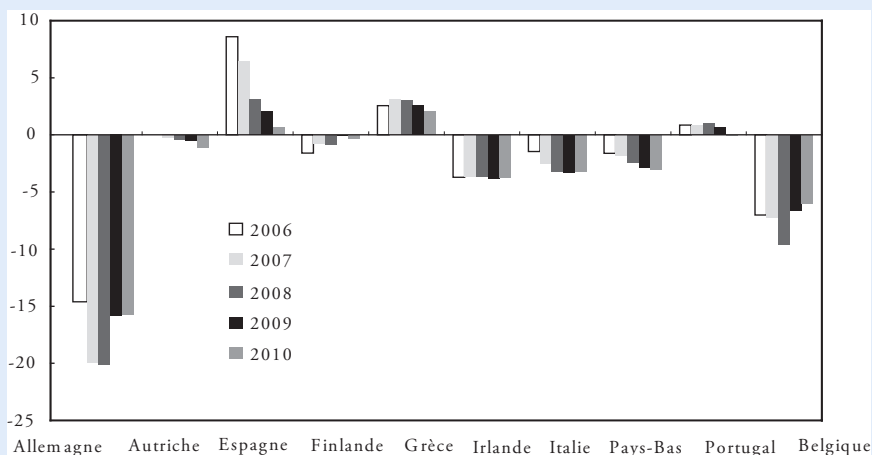
En %	2007	2010
Produits agricoles	2,1	2,4
Produits des IAA	6,0	6,8
Biens manufacturés	65,0	63,3
dont biens de consommation	12,6	14,1
dont automobile	9,5	8,0
dont biens d'équipement	18,1	18,4
dont biens intermédiaires	24,8	22,8
Produits énergétiques	8,2	7,7
Service	12,5	13,6
dont commerce	0,7	1,1
dont transport	4,7	4,6
dont services financiers	1,0	1,4
dont services aux entreprises	5,7	6,1
dont services aux particuliers	0,4	0,4
Correction territoriale	6,2	6,1
Total	100	100

Note : les poids sont calculés comme la somme des importations et des exportations en valeur pour un secteur donné rapporté à la somme totale des exportations et des importations.

Source : INSEE, comptes nationaux.

Graphique 38 : Soldes commerciaux vis-à-vis des pays de la zone euro

En Mds d'euros

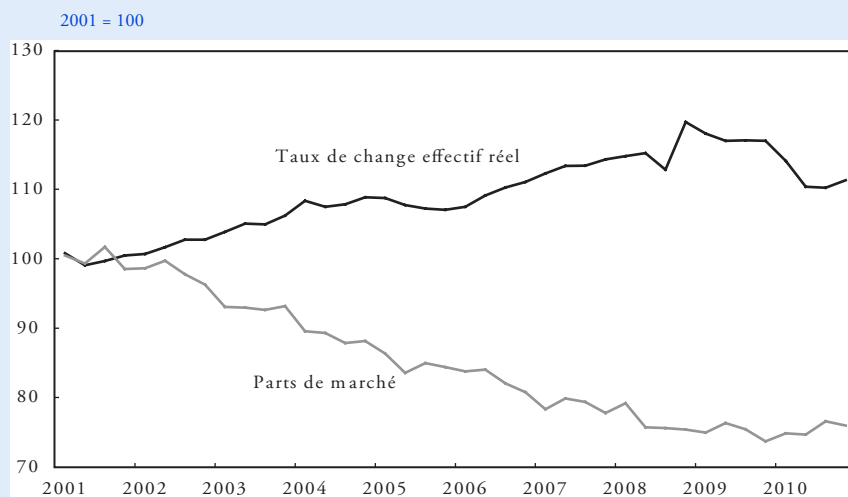


Source : Douanes.

...mais les problèmes demeurent...

Même s'il est un peu prématuré de tirer un bilan définitif de l'impact de la crise sur le commerce extérieur, les premiers enseignements tendent à indiquer que celle-ci aura eu peu d'influence sur les caractéristiques du commerce français – à l'exception du déclin du secteur automobile qui semble avoir été renforcé – ainsi que sur les problèmes chroniques observés avant la crise. La facture énergétique continue à peser fortement sur les échanges et une part importante du déficit résulte de la hausse du prix du pétrole. Le problème de compétitivité demeure, partiellement lié au niveau de l'euro, et pèse sur l'évolution des exportations. Entre 2007 et 2010, les parts de marché à l'exportation ont reculé de 4,2 %. Il faut néanmoins préciser que la dégradation de la situation est nettement moins forte que celle observée entre 2002 et 2007, ce qui s'explique notamment par une relative stabilisation du taux de change effectif réel (graphique 39).

Graphique 39 : Compétitivité et parts de marché à l'exportation



Source : FMI, Comptes nationaux, Calculs OFCE avril 2011.

... et persistent en 2011 et 2012

À l'horizon 2011–2012, la compétitivité devrait se stabiliser, sous l'hypothèse que la crise des finances publiques dans la zone euro est contenue. Nous anticipons effectivement que l'euro s'appréciera au cours du premier semestre 2011 pour s'échanger contre 1,4 dollar. Ce taux de change se stabiliserait par la suite si bien que le taux de change effectif réel resterait assez proche du niveau observé en fin d'année 2010. Quant à la demande adressée, elle croîtrait en moyenne trimestrielle de 1,5 %, soit 0,3 point de moins que la moyenne constatée avant la crise, entre 2002 et 2007. Cet ajustement à la baisse serait aussi bien lié à la demande des pays de la

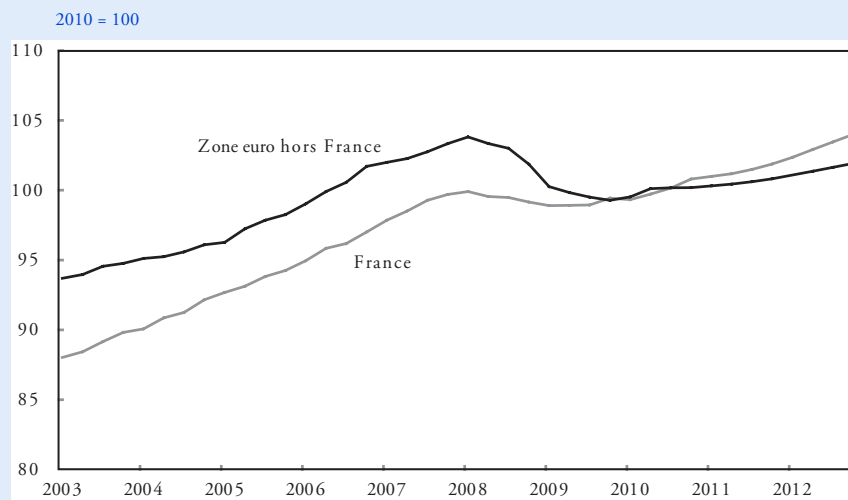
zone euro qu'à celle des pays hors zone euro. Il reste néanmoins qu'en raison de l'effet de structure du commerce extérieur de la France, les pays de la zone euro contribueraient pour une part importante à la demande adressée, respectivement 2,4 et 2,3 points en 2011 et 2012 sur une croissance annuelle de 6,4 et 6,2 % (tableau 14). Cette contribution serait moindre que la contribution moyenne entre 2002 et 2007, principalement en raison de la moindre croissance des importations espagnoles. Quant à la situation japonaise, elle n'aurait que très peu d'impact sur notre demande eu égard au faible poids de ce pays dans nos exportations (1,8 %).

Tableau 14 : Contributions à la demande adressée

	2010	2011	2012	Moyenne 2002-2007
États-Unis + Canada	1,1	0,4	0,3	0,5
Autres Amérique	0,6	0,3	0,1	0,2
Zone euro	4,1	2,4	2,3	2,8
dont Allemagne	1,9	1,0	0,8	0,9
dont Italie	0,8	0,4	0,3	0,2
dont Espagne	0,5	0,3	0,3	0,8
dont Pays-Bas	0,4	0,2	0,2	0,2
dont Belgique	0,5	0,4	0,5	0,5
	0,0	0,0	0,1	0,1
Autres UE	1,4	0,8	0,7	0,9
Asie	1,8	0,9	1,0	0,8
dont Japon	0,1	0,0	0,1	0,1
dont Chine	0,5	0,3	0,3	0,3
Autres	2,2	1,7	1,8	1,8
Croissance en %	11,1	6,4	6,2	7,0

Sources : FMI, Données nationales, calculs et prévisions OFCE avril 2011.

La progression des exportations seraient en ligne avec la demande adressée. Nous prévoyons en effet un rythme trimestriel de croissance des exportations en volume compris entre 1,2 % en début d'année 2011 et 1,5 % par la suite. Les parts de marché seraient de fait stabilisées. La croissance des importations serait légèrement plus dynamique, notamment en début d'année 2011, ce qui s'expliquerait principalement par un effet de rattrapage lié à la contreperformance du quatrième trimestre 2010. Sachant en outre que la croissance de la demande intérieure française sera plus forte que celle de nos partenaires de la zone euro (graphique 40), il en résulterait que la contribution extérieure au commerce serait négative sur l'ensemble des deux années.

Graphique 40 : Demande intérieure

Source : Eurostat.

Déficit public : fin de crise ? ³⁰

La chute d'activité enregistrée depuis le début de la crise va laisser des traces durables sur les finances publiques de la France. Le solde public a chuté de 4,8 points de PIB entre 2007 et 2009 et la dette publique s'est alourdie de près de 18 points de PIB sur la même période. En 2010, sous l'effet de la fin de la plupart des mesures du plan de relance, du rebond spontané particulièrement marqué de certaines recettes fiscales (IS, droits de mutation...) et de la bonne résistance de l'emploi (cotisations sociales), le déficit public s'est réduit de 0,5 point de PIB, s'établissant à 7,0 % du PIB. Cette bonne surprise ³¹ du côté du déficit public va réduire l'effort budgétaire que devra faire le gouvernement pour respecter ses engagements européens, c'est-à-dire de ramener le déficit public à 3 % du PIB en 2013.

La première étape de ce retour rapide vers l'équilibre des finances publiques s'est jouée au cours du vote du budget 2011 dans lequel le gouvernement tablait sur une baisse du déficit public de 1,7 % du PIB en 2011, soit une amélioration sans précédent depuis 1959 (date des premiers chiffres publiés par l'INSEE). Selon nos prévisions, le déficit public baisserait de 1,2 point de PIB en 2011, soit moins que ce que prévoit le PLF 2011. Cependant, partant d'un solde public en 2010 moins détérioré que prévu, le déficit public pour 2011 devrait être de 5,8 % du PIB, soit un niveau inférieur à celui qu'escompté par le gouvernement dans le cadre du PLF 2011 (6 % du PIB).

Des impulsions budgétaires qui pèsent sur la croissance...

Cette année et de l'année prochaine, le déficit public devrait baisser sous l'effet des impulsions budgétaires³² négatives (-1,4 % du PIB en 2011 et -0,6 % du PIB en 2012) et atteindrait 5,2 % en 2012. La croissance molle (1,4 % en 2011 et 1,7 % en 2012) et la hausse des charges d'intérêts (0,3 point du PIB en deux ans) engendrée par la hausse de la dette publique (elle passerait de 81,7 % du PIB en 2010 à 85,3 % en 2011 et 87,9 % en 2012) ne permettront pas une amélioration plus rapide du solde public. L'impulsion budgétaire négative serait tirée par la hausse du taux de PO qui augmenterait de 1,3 point de PIB entre 2010 et 2012 (1 point en 2011 et

30. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

31. Le niveau du déficit public pour 2010 a été une bonne surprise pour les comptes publics. En effet, il a été de 0,7 point de PIB en-dessous de ce qui était inscrit dans la loi de finances pour 2011 votée fin 2010. Cette baisse fait suite à une succession importante de révision du déficit public pour 2010. Ce dernier était attendu à 8,5 % du PIB dans le PLF 2010, à 8,2 % du PIB à l'occasion du programme de stabilité présenté en janvier 2010, puis à 8 % dans le débat d'orientation budgétaire de juillet 2010 et enfin à 7,7 % dans le cadre de la loi de finances pour 2011. En l'espace d'une année et demie, le déficit public a été révisé de 1,5 point de PIB. Cela s'explique principalement par la très bonne tenue des recettes publiques qui n'ont baissé que de 0,3 point de PIB entre 2008 et 2010 alors que le PLF pour 2010 prévoyait une chute de 2,1 points de PIB. En outre, les finances publiques de la France ont bénéficié d'une croissance plus forte que prévue pour 2010. En effet, le PLF pour 2010 prévoyait une croissance du PIB de seulement 0,75 % en 2010 alors que celle-ci a finalement été de 1,5 %.

32. 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.

0,3 en 2012) sous l'effet principalement de la réduction des niches fiscales et sociales (0,6 point de PIB), du contrecoup de la réforme de la taxe professionnelle (0,2 point de PIB) et de la fin complète des mesures de relance (0,2 point de PIB). Enfin, la réaction des recettes fiscales au PIB rapporterait 0,2 point de PIB en deux ans. Le taux de PO serait ainsi à 43,5 % du PIB en 2012, soit un niveau supérieur à celui d'avant-crise (43,2 % du PIB en 2007). Le ralentissement de la dépense publique primaire permettrait de réduire le déficit public structurel de 0,6 point de PIB sur la période 2011-2012.

Tableau 15 : Principaux agrégats des finances publiques

En points de PIB

	2009	2010	2011*	2012*
Solde public au sens de Maastricht	-7,5	-7,0	-5,8	-5,2
Dépenses publiques (DP)	56,2	56,2	56,1	55,7
Taux de croissance des DP** (en volume)	3,5	1,6	1,2	1,0
Prélèvements obligatoires	41,7	42,2	43,3	43,5
Dette publique au sens de Maastricht	78,3	81,7	85,3	87,9

* prévisions OFCE.

** déflatées par le prix du PIB.

Sources : INSEE, MINEFE, calculs OFCE.

Malgré un déficit public plus bas de 0,7 point de PIB en 2010 que celui inscrit dans le PLF 2011, le gouvernement n'atteindrait pas, selon nos prévisions, son objectif de ramener le déficit public à 4,6 % du PIB en 2012³³. Dans le PLF 2011, le gouvernement table à la fois sur une reprise forte de l'activité (2 % en 2011 et 2,5 % en 2012) et une réduction drastique de la croissance des dépenses publiques. Selon nos calculs, le gouvernement prévoit une croissance de la dépense publique primaire (en euros constants) de seulement 0,2 % par an en moyenne en 2011 et 2012. 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 10 dernières années, 2,4 % au cours des 20 dernières années) l'objectif affiché par le gouvernement semble très volontariste au vu des mesures annoncées. Si la fin des mesures de relance, le contrôle serré des dépenses de l'État, la réforme des retraites et l'annonce d'un plan de réduction de 2,5 milliards d'euros des dépenses de santé vont conduire à une inflexion du rythme de croissance des dépenses publiques,

33. En intégrant la forte révision à la baisse du déficit public pour 2010 et les variations de solde public inscrite dans le programme pluriannuel des finances publiques pour 2011-2014, le déficit public serait de 5,2 % du PIB en 2011 et 3,9 % du PIB en 2012. La question est de savoir si le gouvernement va maintenir ses objectifs initiaux de trajectoire de finances publiques à moyen terme ou les abaisser de 0,7 point de PIB chaque année. Dans le premier cas, cela permettrait d'assouplir la politique budgétaire par rapport à celle qui était inscrite dans le programme pluriannuel des finances publiques. Dans le second cas, cela ne change pas les impulsions budgétaires inscrites dans le programme pluriannuel mais modifie le niveau des déficits publics attendus pour les prochaines années.

celles-ci ne pourront pas ralentir aussi fortement que ce qu'indique le PLF 2011 en raison principalement de la dynamique de certaines prestations sociales, notamment celles liées au chômage, et à la hausse des charges d'intérêts. Nous tablons sur une croissance de la dépense publique primaire, en euros constants, de 0,8 % en moyenne en 2011 et 2012, ce qui marque déjà une inflexion importante par rapport aux tendances passées. Ce décalage de rythme de croissance de la dépense publique entre l'OFCE et le gouvernement contribue à une différence de 0,6 point de PIB sur le solde public en 2012.

Si le gouvernement veut atteindre son objectif en matière de dépense publique, il va devoir annoncer des économies supplémentaires de 12 milliards d'euros (0,6 point de PIB) au cours des deux prochaines années. De plus, cet objectif de réduction du déficit public structurel de 2,7 points de PIB entre 2010 et 2012, inscrit dans le dernier programme pluriannuel, doit être compatible avec le scénario de croissance prévu. Dans ce contexte, la prévision du gouvernement de croissance du PIB de 2 % en 2011 et 2,5 % en 2012 ne semble pas atteignable. Avec un multiplicateur budgétaire à court terme de 1³⁴, cela suppose une croissance spontanée de l'économie (hors impulsion budgétaire) de 3,6 % en 2011 et 2012.

Pour analyser les effets des politiques budgétaires sur la croissance, les années 1983-1984 et 1996-1997 sont riches en enseignement. Depuis 1959, ce sont les périodes où l'impulsion budgétaire cumulée sur deux années consécutives a été la plus négative. Sur la période 1983-84, l'impulsion budgétaire³⁵ cumulée a été de -1,8 point de PIB et sur la période 1996-1997, elle a été de -2,2 point de PIB. Selon le gouvernement, l'impulsion budgétaire attendue pour 2011-2012 serait de -2,9 points de PIB. Durant les deux périodes de forte rigueur budgétaire, la croissance a été faible (1,3 % en moyenne en 1983-1984 et 1,7 % en moyenne en 1996-1997), inférieure à son rythme potentiel (tableau 2). L'*output gap* s'est creusé respectivement de 2,8 points de PIB et de 1 point de PIB sur la période 1983-1984 et 1996-1997. Cela a eu pour conséquence une montée du chômage de 1,5 point en 1983-1984 et 0,7 point en 1996-1997.

La prévision du gouvernement pour 2011-2012 inscrite dans le programme pluriannuel des finances publiques est donc très différente des schémas passés de restriction budgétaire : malgré une impulsion budgétaire plus restrictive qu'au cours des périodes précédentes, le gouvernement prévoit une croissance forte (2,25 % en moyenne) permettant de réduire l'*output gap* de 1 point en deux ans, avec, on suppose, une baisse significative du chômage. Or, à la lumière du passé, il y a un arbitrage entre croissance et réduction des déficits structurels. Si, dans le meilleur des cas, les politiques budgétaires restrictives ont pour conséquence une baisse significative des déficits publics (-2,2 points de PIB en 1996-1997 mais 0 en 1983-

34. Un multiplicateur budgétaire de 1 signifie qu'une réduction du déficit public structurel de 1 point de PIB conduit à une réduction du PIB de 1 %.

35. Dans cette comparaison, l'impulsion budgétaire est calculée ici à partir de la variation du solde public structurel primaire.

1984), elles ont en revanche un coût en matière de croissance et de chômage. Dans ce cadre là, la prévision de croissance du gouvernement pour 2011-2012 n'est pas cohérente avec la politique budgétaire très restrictive inscrite dans le programme pluriannuel des finances publiques.

Tableau 16 : Impulsion budgétaire et agrégats macroéconomiques

	1983-84	1996-97	2011-12
Impulsion budgétaire cumulée** (en pts de PIB)	-1,8	-2,2	-2,9*
Taux de croissance moyen du PIB (en %)	1,3	1,7	2,25*
Variation cumulée <i>output gap</i> (en pts de PIB potentiel)	-2,8	-1,0	1,0*
Variation taux de chômage BIT (en % de la population active)	1,5	0,7	?
Variation solde public (en pts de PIB)	0,0	2,2	3,1*

* Rapport économique, social et financier 2011.

** L'impulsion budgétaire est calculée ici à partir de la variation du solde structurel primaire

Sources : INSEE, calculs OFCE.

...mais qui permettent une baisse significative du déficit structurel

L'augmentation de 4,8 points de PIB du déficit entre 2007 et 2009 est principalement le résultat de la très mauvaise conjoncture (croissance du PIB de -1,2 % en moyenne). Les stabilisateurs automatiques contribuent en effet à dégrader le déficit public de 3,5 points de PIB sur cette période (tableau 17). L'impulsion budgétaire a pour effet d'augmenter le déficit public de 2,1 points de PIB entre 2007 et 2009, la quasi-totalité de l'impulsion étant concentrée sur 2009 (2 points de PIB) en raison principalement du plan de relance (1,3 point de PIB) mais aussi de l'accélération des dépenses publiques primaires hors plan de relance (0,6 point de PIB). A noter qu'au contraire, les recettes non fiscales ont contribué à améliorer le solde public de 0,6 point de PIB entre 2007 et 2009 et que les charges d'intérêts ont baissé de 0,2 point de PIB sur la même période.

En 2010, avec le contrecoup du plan de relance (0,8 point de PIB) et le rebond spontané des recettes fiscales (0,3 point de PIB), le solde public s'est amélioré de 0,5 point de PIB malgré la réforme de la taxe professionnelle (0,4 point de PIB), la hausse des prestations chômage (0,2 point) et des charges d'intérêt (0,1 point).

En 2011, l'impulsion budgétaire serait de -1,4 point de PIB en raison principalement de la fin complète des mesures de relance (0,3 point de PIB) et de la hausse des PO hors plan de relance de (0,8 point de PIB) avec notamment la réduction des niches fiscales³⁶ (0,5 point de PIB) et les effets de trésorerie liés à la réforme de la taxe professionnelle (0,2 point de PIB).

36. Pour plus de détails, voir partie « Finances publiques » dans « Perspectives pour l'économie française 2010-2011 », *Revue de l'OFCE*, n°115, octobre 2010.

Tableau 17 : Contribution des recettes et des dépenses publiques à la variation du solde public

En points de PIB

	2008	2009	2010	2011	2012
Variation solde public (1) – (2)	-0,6	-4,1	0,5	1,2	0,6
(1) Variation des recettes publiques dont	-0,1	-0,8	0,5	1,0	0,3
Mesures plan de relance (a)	0	-0,7	0,5	0,2	0
Autres mesures structurelles (b)	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	0,2
Évolution spontanée (c)	0,2	-0,4	0,3	0,1	0,1
Recettes non fiscales	0,2	0,4	0,0	0	0
(2) Variation des dépenses publiques dont	0,5	3,3	0,0	-0,1	-0,4
Mesures plan de relance + mesures sociales* (d)	0	0,6	-0,3	-0,3	0
Écart entre la croissance tendancielle des dépenses primaires (hors chômage) et la croissance du PIB (e)	0,8	2,2	0,0	0,0	-0,1
Charges d'intérêts (f)	0,2	-0,4	0,1	0,2	0,1
Prestations chômage (g)	-0,1	0,3	0,2	0,1	0
Autres mesures structurelles (h)	-0,4	0,6	0,0	-0,2	-0,4
Stabilisateurs automatiques (-c+e+g)	0,5	2,9	-0,1	0,1	-0,1
Impulsion budgétaire (hors prestations chômage et hors évolution spontanée des PO) (-a-b+d+h)	0,1	2,0	-0,5	-1,4	-0,6

*y compris les mesures qui ont été prolongées en 2010

** DP = Dépenses Publiques

(c) il s'agit de l'évolution spontanée des recettes fiscales (hors mesures discrétionnaires), qui reflète la différence de dynamique des assiettes fiscales par rapport à celle du PIB. Si l'on suppose que l'élasticité moyenne de long terme des recettes fiscales au PIB est unitaire, on observe qu'elle est inférieure à 1 en période de ralentissement et supérieure à 1 en période de reprise

(e) il correspond à l'écart entre la croissance du PIB tendanciel et celle du PIB effectif (c'est-à-dire la variation de l'écart de production à sa tendance), pondéré par la part des dépenses primaires dans le PIB. Il reflète le fait que les dépenses primaires (hors prestations chômage) augmentent au rythme du PIB tendanciel indépendamment de la croissance observée.

Sources : MINEFE, calculs OFCE.

En 2012, l'impulsion serait moins négative qu'en 2011 (-0,6 point de PIB). Celle-ci s'explique principalement par le ralentissement de la dépense publique (1 % en euros constants) et par la hausse structurelle des PO de 0,2 point de PIB avec notamment la montée en charge de certaines mesures de réduction de niches fiscales (coup de rabot général de 10 % sur les crédits et réductions d'IRPP, suppression de l'avantage fiscal pour les mariages ou PACS, réduction des exonérations de charges employeurs pour les services à la personne...).

Au final, l'impulsion budgétaire sur la période 2008-2012 est légèrement négative (-0,4 point de PIB). Le creusement du déficit public entre 2007 et 2012 de 2,5 point de PIB est le résultat des stabilisateurs automatiques (3,3 points de PIB). En 2012, même avec un déficit public à 5,2 % du PIB (supérieur au 4,6 % du PIB que prévoit le gouvernement dans le programme pluriannuel), le déficit public

structurel serait inférieur de 0,3 point de PIB à celui de 2007. En 2012, le solde structurel primaire serait proche de l'équilibre alors que le déficit conjoncturel resterait fortement dégradé, au même niveau que celui de 2009 (-2,3 points de PIB).

Tableau 18 : Solde public structurel et conjoncturel

En points de PIB	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Solde public	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0	-5.8	-5.2
Solde conjoncturel	0.5	-0.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.3
Solde structurel*	-3.2	-3.0	-5.2	-4.7	-3.4	-2.9
Charges d'intérêts nets	2.5	2.7	2.3	2.4	2.6	2.7
Solde structurel primaire	-0.7	-0.4	-2.9	-2.3	-0.8	-0.2
<i>Outputgap**</i>	1.0	-0.6	-4.7	-4.7	-4.8	-4.6

* y compris mesures de relance

** le taux de croissance du PIB potentiel est en moyenne de 1,6 % sur la période 2007-2012.

Sources : MINEFI, calculs OFCE.

En 2010, malgré un déficit public de 7 points de PIB, la dette publique brute a augmenté de seulement 3,4 points de PIB car l'État a vu la valeur de certains actifs diminuer, permettant de réduire d'autant la valeur de son passif. C'est le cas de la baisse de la trésorerie de l'État (1,2 point de PIB), du désendettement de la Société de Prise de Participation de l'État (0,2 point de PIB) et du remboursement d'une partie des prêts accordés au secteur automobile (0,1 point de PIB). À l'inverse, l'État a financé des prêts à la Grèce à hauteur de 0,2 point de PIB. La dette publique nette³⁷ a augmenté de 4,6 points de PIB, soit 1,2 point de plus que la dette brute, car ces opérations financières qui réduisent de façon équivalente l'actif et le passif de l'État n'ont pas d'impact sur la dette nette.

Après avoir augmenté de 17,8 points de PIB entre 2007 et 2010 (dont 10,6 points de PIB pour la seule année 2009), la hausse de la dette publique ralentirait en 2011 et 2012. Sous l'effet de la baisse du déficit public, la dette augmenterait respectivement de 3,6 points et 2,6 points de PIB en 2011 et 2012, soit un rythme inférieur à celui de 2008.

Encadré 2 : Doit-on inscrire une règle budgétaire dans la Constitution ?

Avec la hausse des déficits publics, le débat concernant l'inscription d'une règle budgétaire dans la Constitution a resurgi et a donné lieu à la publication en juin 2010 d'un rapport* présidé par Michel Camdessus sur l'opportunité d'introduire une règle constitutionnelle d'équilibre des finances publiques. Le 16 mars 2010, le gouvernement a dévoilé son projet de

37. La dette publique nette est mesurée ici comme la dette brute de laquelle on retranche les actifs financiers les plus liquides, c'est-à-dire les dépôts (trésorerie), les crédits et les titres de créance négociables que les APU possèdent à leur actif. Elle était de 75,9 % du PIB en 2010.

« règle d'or » visant à inscrire dans la Constitution le principe d'un retour à l'équilibre des comptes publics. Plus souple que la règle allemande, elle instituerait des lois-cadres d'équilibre des finances publiques qui prévalent sur les budgets de l'État et de la Sécurité sociale. Ces lois-cadres pluriannuelles programmeraient pour une période fixe d'au moins trois ans les efforts en dépenses et en recettes à réaliser, année après année, afin de parvenir à cet équilibre. Chaque année, le Conseil constitutionnel pourrait éventuellement censurer la loi de finances ou la loi de financement de la Sécurité sociale, s'il estimait qu'elles sortent de la trajectoire définie par la loi-cadre

Cette règle budgétaire semble à première vue séduisante car elle définit une stratégie claire de pilotage des finances publiques : en obligeant les responsables politiques à gérer le pays de façon rigoureuse, cela rassurerait les marchés financiers sur la remise en ordre des comptes publics. Cependant, malgré ces avantages, cette règle budgétaire, même relativement souple, n'est pas souhaitable à la fois pour des raisons techniques mais aussi économiques. Premièrement, la trajectoire des finances publiques n'est pas indépendante de celle du PIB. Comme l'a montré la crise, les prévisions de croissance peuvent être très différentes de la croissance réalisée. Que faudrait-il faire alors si la croissance n'était pas au rendez-vous et si les déficits publics étaient plus élevés que prévus : la règle conduira à adopter une politique budgétaire restrictive quelle que soit la conjoncture, ce qui du point de vue de la conduite de la politique économique n'a pas de sens.

Pour justifier la trajectoire de finances publiques à moyen terme, il faut délimiter un partage entre déficits structurels et conjoncturels, ce qui nécessite d'avoir une vision du cycle économique. Or, les erreurs d'évaluation dans ce partage peuvent conduire à imposer des politiques économiques contre-productives. Pour s'en convaincre, il suffit d'observer les évaluations en temps réels et à *posteriori* de l'OCDE (qui est censé faire référence en la matière) de cette décomposition du solde public. En juin 2007, ses experts estimaient pour l'année 2007 que le solde public structurel de la France serait de -1,7 % du PIB et le solde conjoncturel de -0,8 % du PIB. En décembre 2009, ces mêmes experts avaient une analyse toute autre du cycle : le solde public structurel pour 2007 était finalement de -3,5 % du PIB et le solde conjoncturel excédentaire de 0,8 point de PIB. Si ce partage est très fragile, c'est qu'il reflète l'incapacité des économistes à anticiper avec précision les bulles et à prévoir avec finesse les cycles économiques. La règle budgétaire serait donc inefficace car elle buterait sur nos capacités à prédire avec pertinence la croissance future. Selon l'analyse retenue du cycle, la politique budgétaire prônée sera radicalement différente. Dans un cas, la même règle budgétaire inviterait à un soutien de la demande quitte à retarder le retour à l'équilibre structurel des déficits publics. Dans l'autre, elle conduirait à adopter une politique définitivement restrictive pour réduire au plus vite les déséquilibres structurels et absorber les excédents conjoncturels.

Enfin, rien ne justifie économiquement d'être à l'équilibre budgétaire même lorsque le PIB est à son niveau potentiel (au plein-emploi des facteurs de production). Si le rendement attendu de certaines dépenses publiques est supérieur au coût lié à la charge de la dette, celles-ci doivent être financées par l'emprunt. Reste à définir le champ des dépenses qui améliorent la croissance potentielle : l'investissement physique sans aucun doute, mais aussi certaines dépenses de fonctionnement (recherche, éducation...). Une politique économique efficace ne visera donc pas l'équilibre budgétaire, mais s'attachera à étudier le rendement à long terme de certaines dépenses, qu'il soit économique, écologique ou social. Sinon, sous prétexte de vouloir préserver de la dette publique les générations futures, cette stratégie purement comptable conduirait, en raison d'un déficit d'investissement public à long terme, à un appauvrissement relatif (en termes monétaire et de bien-être) du pays le plus rigoriste par rapport aux pays ayant une politique économique fondée sur la croissance et l'avenir.

* Pour plus de détails, voir le Rapport du groupe de travail présidé par Michel Camdessus « Réaliser l'objectif constitutionnel d'équilibre des finances publiques », http://www.budget.gouv.fr/directions_services/sircom/rapport_camdessus_2010.pdf.

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2010	2011	2012
<i>En % de variation aux prix chaînés :</i>			
PIB	1,5	1,4	1,7
Importations	7,8	6,2	6,5
Dépenses de consommation des ménages	1,7	1,5	1,9
FBCF totale, dont :	-1,6	1,7	2,2
Sociétés non financières	-1,4	2,3	2,6
Ménages	-2,2	1,9	2,7
Administrations publiques	-1,0	-0,6	0,0
Exportations	10,1	6,3	6,2
Contribution des stocks à la croissance, en %	0,1	0,1	0,2
Demande intérieure hors stocks	0,9	1,4	1,7
<i>Compte des ménages, en termes réels %</i>			
Salaires bruts	0,9	1,1	2,2
Salaires nets	0,9	0,9	2,0
Prestations sociales	2,1	1,3	2,0
Prélèvements sociaux et fiscaux	1,3	2,8	4,1
Revenu disponible	1,2	1,1	2,1
Taux d'épargne, en % du RDB	15,8	15,5	15,7
Déflateur de la consommation en glissement %	1,5	1,0	0,8
en moyenne %	1,2	1,4	0,6
<i>Compte des sociétés non financières, en %</i>			
Taux de marge	29,7	29,1	29,2
Taux d'épargne	12,2	9,4	9,7
Taux d'investissement (en volume)	18,3	18,5	18,7
Taux d'autofinancement (hors stock)	62,3	47,5	49,8
<i>Compte du reste du monde et des administrations</i>			
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	42,2	43,3	43,5
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-7,0	-5,8	-5,2
Solde commercial, en milliards € (1)	-45,4	-54,0	-57,0
Emploi salarié, en glissement annuel %	0,7	0,4	0,5
Emploi total, en glissement annuel %	0,7	0,3	0,3
Chômage BIT, en millions	2,644	2,644	2,716
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,3	9,3	9,5
Taux de change \$/€	1,33	1,39	1,40
Taux d'intérêt à court terme (2)	0,8	1,1	1,7
Taux d'intérêt à long terme (3)	3,8	4,1	4,0

(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, avril 2011.

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

	Niveau (prix chaînés)	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
		2007	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011
PIB	1639	0,3	0,6	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	1,5	1,4	1,7
Importations	531	1,9	3,9	4,0	-1,2	1,7	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	7,8	6,2	6,5
Dépenses de conso. des ménages	928	0,0	0,3	0,5	0,9	0,1	0,1	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	1,9
Dépenses de conso. des administrations	369	0,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	1,4	0,8	0,7
FBCF totale, dont :	345	-0,7	0,9	0,5	0,3	0,4	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	-1,6	1,7	2,2
Sociétés non financières	191	-0,6	1,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	-1,4	2,3	2,6
Sociétés financières	14	-0,3	1,4	-0,1	0,1	0,7	-0,2	0,6	0,7	0,5	0,8	0,7	0,7	-5,2	1,4	2,4
Ménages	87	-0,5	0,1	1,2	0,6	0,1	0,2	0,6	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	-2,2	1,9	2,7
Administrations publiques	52	-1,4	0,9	-0,4	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,6	0,0
ISBLSM	2	2,0	1,8	1,5	1,2	0,4	0,4	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	8,0	3,5	3,3
Exportations	488	4,8	3,0	2,6	1,0	1,3	1,2	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	10,1	6,3	6,2
<i>Contribution</i>																
Demande intérieure hors stocks		-0,1	0,4	0,4	0,6	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,9	1,4	1,8
Variations de stocks		-0,3	0,4	0,2	-0,9	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Solde extérieur		0,7	-0,3	-0,4	0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,1	-0,3

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

III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Déflateur de la consommation	0,6	0,3	0,2	0,5	0,7	0,3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	1,2	1,4	0,6
Taux de salaire horaire	0,9	0,7	0,3	-0,1	0,4	0,7	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,7	2,5	1,7	2,8

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

IV. Emploi et productivité par tête

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Branches principalement marchandes															
- Effectifs	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,6	0,4
- Productivité par tête	0,3	0,4	0,1	0,2	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	1,8	1,1	1,2

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

V. Éléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Salaires bruts (1)	0,2	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,9	1,1	2,2
Salaires nets (1)	0,3	0,4	0,2	0,4	-0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,9	0,9	2,0
Prestations sociales (1)	-0,1	0,5	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,9	0,6	0,5	0,5	2,1	1,3	2,0
Revenu disponible réel (1)	0,0	0,5	0,7	0,3	0,0	0,1	0,4	0,4	0,7	0,7	0,5	0,6	1,2	1,1	2,1
Taux d'épargne en % du RDB	15,7	15,9	16,1	15,6	15,5	15,5	15,6	15,5	15,7	15,7	15,7	15,6	15,8	15,5	15,7
Taux d'épargne en logement	8,0	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
Taux d'épargne financière	6,6	6,8	6,9	6,4	6,4	6,3	6,4	6,4	6,5	6,6	6,5	6,5	6,7	6,4	6,5

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

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

VI. Commerce extérieur et parts de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Importations en volume	1,9	3,9	4,0	-1,2	1,7	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	7,8	6,2	6,5
Prix des importations	1,5	1,5	-0,5	2,3	1,2	0,6	-0,5	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	4,5	3,3	0,3
Demande interne	1,0	1,1	1,1	0,8	0,5	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	3,2	2,7	3,0
Exportations en volume	4,8	3,0	2,6	1,0	1,3	1,2	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	10,1	6,3	6,2
Prix des exportations	0,8	1,0	0,1	0,9	1,2	0,7	1,0	1,1	0,8	0,7	0,6	0,5	1,6	3,6	3,3
Demande mondiale	3,6	3,0	1,0	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	11,1	6,4	6,2

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

VII. Taux d'intérêt et taux de change

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Taux d'intérêt :															
A court terme (1)	0,7	0,7	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,3	1,5	1,8	1,8	1,8	0,8	1,1	1,7
A long terme (2)	4,1	3,8	3,5	3,7	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,8	4,1	4,0
1 euro = ... Dollar	1,38	1,27	1,29	1,36	1,36	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	4,00	1,33	1,39	1,40

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois

(2) Taux des OAT à 10 ans

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

