France : croissance précaire *

Perspectives 2009-2010 pour l'économie française

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

Après quatre trimestres consécutifs de recul, le PIB français a retrouvé le chemin de la hausse au deuxième trimestre 2009 (0,3 %). Ce résultat n'est pas le seul signe d'une amélioration du climat économique. Depuis plusieurs mois, un certain nombre d'indicateurs la laissaient entrevoir : la croissance mondiale repart, les coûts de financement de l'économie se détendent, le moral des agents économiques privés s'améliore et, enfin, une « reprise par les stocks » de l'économie française semble s'amorcer.

Mais ce rebond pourrait ne constituer qu'une parenthèse : au-delà de cet épisode technique, de nombreuses incertitudes demeurent, annihilant tout espoir de relais par la demande.

La consommation des ménages sera contrainte par la faible progression du pouvoir d'achat due à l'arrêt de la désinflation, à la nette dégradation du marché du travail et à la disparition progressive des effets bénéfiques du plan de relance, notamment de la prime à la casse. Mise en place dans d'autres pays également, son arrêt privera aussi les exportations françaises d'un soutien de poids. Le crédit ne constituera pas non plus un relais efficace pour pérenniser la croissance : même si la crise financière ne dégénère pas en crise systémique ni même en credit crunch*, son impact sur l'activité française sera primordial en 2009 et 2010. La lenteur de la normalisation du marché interbancaire, conjuguée à une hausse du risque de défaut, conforte les banques dans leur stratégie de durcissement des conditions d'accès au crédit. Cette stratégie adoptée dans un contexte de dégradation des profits, d'un surplus record de capacités de production et d'un fort endettement des entreprises devrait inciter ces dernières à freiner leurs investissements.*

Au total, l'économie française en 2009 devrait connaître sa plus profonde récession depuis la Grande Dépression des années 1930 (– 2,1 % en moyenne annuelle). Profitant d'un rebond technique, l'activité devrait croître de nouveau en 2010 (0,8 % en moyenne annuelle) mais à un rythme très faible, bien en deçà de son potentiel et par là insuffisant pour parler de reprise. Le retard de production accumulé depuis 2007 s'accentuera, provoquant une poursuite de la hausse du taux de chômage qui atteindra 9,5 % de la population active fin 2009 et 10,6 % fin 2010, contre 7,8 % fin 2008. De son côté, le déficit public devrait s'établir respectivement à 8,3 % du PIB et 8,7 % en 2009 et 2010, portant la dette de l'État à 77,1 % du PIB en 2009 et 84,3 % en 2010 contre 68,1 % en 2008.

* 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 au 15 ocotbre 2009 et intègre les comptes nationaux trimestriels de septembre 2009, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au deuxième trimestre 2009 et les comptes d'agents jusqu'au premier trimestre 2009. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2000 et est estimé sur la période 1978-2003. La prévision est quant à elle présentée aux prix de l'année précédente chaînés.

Vue d'ensemble [1]

Après quatre trimestres consécutifs de recul, le PIB français a retrouvé le chemin de la hausse au deuxième trimestre 2009 (0,3 %). Cela n'évitera pas à l'économie française d'enregistrer en 2009 sa plus profonde récession depuis la Grande Dépression des années 1930 (tableau 1, graphique 6). Les effets de la crise financière sur l'économie réelle se sont brutalement matérialisés au quatrième trimestre 2008 avec un effondrement spectaculaire (– 6,7 %) de la production industrielle (IPI) et du PIB (– 1,4 %). Sur sa lancée de la fin 2008, l'économie française a continué de se contracter fortement au cours du premier trimestre 2009 (– 7,2 % pour l'IPI et – 1,4 % pour le PIB), subissant la conjonction de chocs économiques violents, concomitants et mondiaux qui se sont succédé depuis l'été 2007.

Tableau 1 : Les périodes de récession en France

En %, moyenne annuelle

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

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

L'année 2009 porte les séquelles des crises financière et immobilière

Les crises financière et immobilière et leurs répercussions sur l'environnement économique international affectent de façon très concrète les entreprises et les ménages français en 2009.

Le retournement simultané des marchés financiers et immobilier a un impact direct sur la richesse nette des ménages. Alors que cette dernière n'a cessé de progresser au cours des dix dernières années, sous l'effet conjugué de la hausse des marchés financiers et surtout des prix de l'immobilier, atteignant près de 10 fois le revenu disponible brut (RdB) des ménages en 2007, la perte de richesse nette enregistrée en 2008 (graphique 4) se poursuit en 2009 et aura un impact sur leur comportement d'épargne.

Jusqu'alors épargné par le retournement, l'immobilier français a emboîté le pas de ses homologues anglo-saxon et espagnol en fin d'année 2008. Ce retournement a fait chuter l'investissement des ménages au cours des cinq derniers trimestres, amputant la croissance française de 0,6 point.

Par ailleurs, la forte hausse du risque de défaut a conforté les banques dans leur stratégie de durcissement des conditions d'accès au crédit. Cette stratégie adoptée

1. Cette partie a été rédigée par Éric Heyer.

dans un contexte de dégradation des profits, d'un surplus record de capacités de production et d'un fort endettement des entreprises, a incité ces dernières à freiner leurs investissements, contribuant très négativement à la croissance (– 1,1 point depuis le début de la crise).

Ces mécanismes ayant également joué dans les autres pays occidentaux et notamment européens, leurs économies et leurs demandes adressées à la France ont aussi ralenti.

Enfin, face à la chute de leur demande, les entreprises ont entamé un fort mouvement de déstockage en fin d'année 2008 qui est venu amplifier la récession en amputant la croissance française de 1,8 point de PIB depuis le début de la crise.

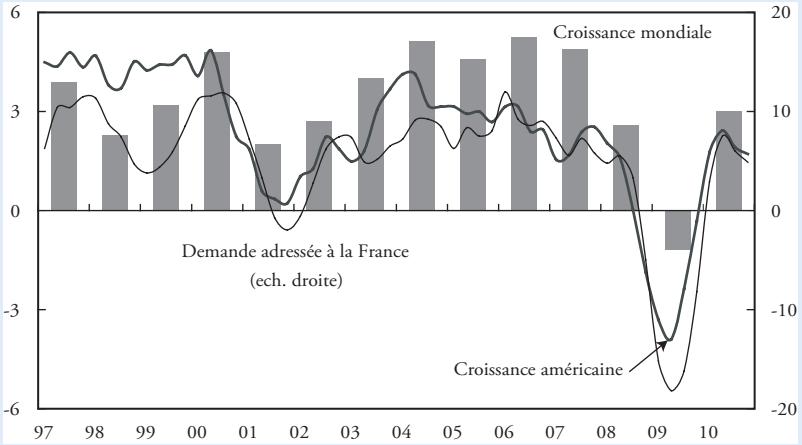
Pourtant, des signes positifs apparaissent…

Après quatre trimestres consécutifs de recul, le PIB français a retrouvé le chemin de la hausse au deuxième trimestre 2009 (0,3 %). Ce résultat n'est pas le seul signe d'une amélioration du climat économique. Depuis plusieurs mois, un certain nombre d'indicateurs laissent entrevoir une amélioration du climat économique :

1. En premier lieu, **une reprise de la croissance dans les pays émergents** s'est engagée. Le retour à une croissance mondiale en 2010 proche de 3 % est envisagé, permettant un redressement de la demande étrangère adressée à la France après son effondrement sans précédent observé en 2008 (graphique 1).

Graphique 1 : Environnement international

En %, glissement annuel



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

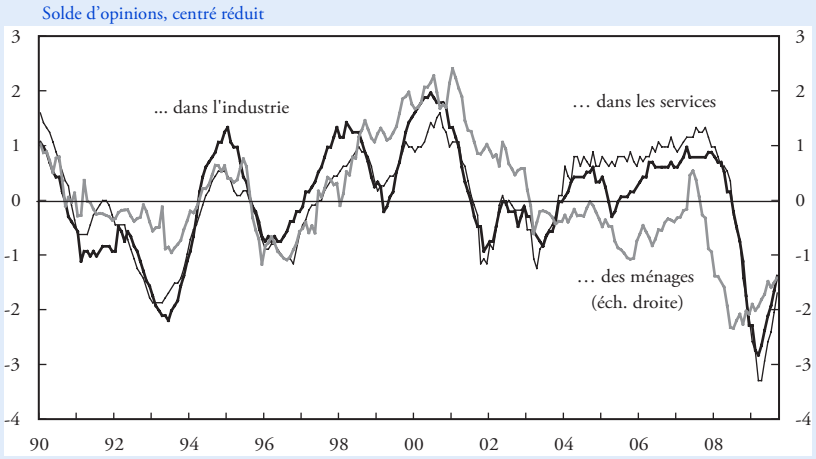
2. Une baisse du coût de financement de l'économie semble s'opérer ces derniers mois. Depuis la faillite de *Lehman Brothers*, et malgré les baisses de taux répétées de

la Banque centrale européenne (BCE), le coût du crédit pour les entreprises a très fortement augmenté au cours de l'année 2008. Les deux dernières enquêtes de la Banque de France font cependant ressortir une baisse significative du coût du crédit pour les entreprises depuis le début de l'année 2009 et ce quelles que soient les catégories de crédits considérées (– 3,1 points pour le taux d'escompte, – 2,6 pour les découverts, – 2,4 pour les crédits à moyen et long termes). De façon similaire, la prime de risque mesurée par le *spread* indique également un retournement non négligeable depuis le début de l'année [2].

3. À l'image de ce que l'on observe dans de nombreux pays, les enquêtes de conjoncture indiquent **une amélioration du moral des agents économiques privés** (graphique 2) : la situation des ménages s'améliore, comme l'illustre le lent redressement de leur moral, et les perspectives de production des chefs d'entreprise ont cessé de plonger. Ces enquêtes restent certes encore à des niveaux très dégradés et inobservés au cours des précédentes récessions, mais n'interdisent pas un rebond de l'activité économique, tout au moins à court terme, à l'instar de celui observé sur les marchés des actions.

L'indicateur avancé de l'OFCE, qui exploite l'information contenue dans les enquêtes auprès de l'industrie, des services, du bâtiment et des ménages, suggère d'ailleurs que l'économie française devrait connaître une croissance de 0,6 % au troisième trimestre 2009 [3].

Graphique 2 : Évolution de la confiance…



Source : INSEE.

2. Pour plus de détails, se référer à la partie « Entreprises ».
3. Pour plus de détails, se référer à l'encadré « Indicateur avancé ».

4. Cela est conforme avec un « **rebond par les stocks** » **qui semble s'amorcer en France**. 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. Depuis, ils puisent fortement dans ces derniers, amplifiant par là-même l'arrêt de la production. Après quatre trimestres de fort déstockage, les chefs d'entreprises jugent — d'après la dernière enquête mensuelle dans l'industrie datant de septembre —, 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 achevé [4]. Cela devrait permettre à la production de repartir de façon mécanique afin de répondre à la demande, aussi maigre soit elle, sans que cela n'indique toutefois un redémarrage durable de l'activité industrielle. Au cours du prochain semestre, les variations de stocks devraient contribuer pour près de 1,5 point à la croissance du PIB.

… mais seront insuffisants pour pérenniser la reprise économique

Mais cette reprise pourrait ne constituer qu'une parenthèse : au-delà de cet épisode technique, de nombreuses incertitudes demeurent, annihilant tout espoir de relais par la demande.

L'activité observée au deuxième trimestre 2009 a été portée par la consommation et la contribution des exportations. Or ces deux derniers éléments devraient s'affaiblir au cours des prochains trimestres.

Une consommation moins dynamique dans les trimestres à venir…

La consommation des ménages a été stimulée en 2009 à la fois par la baisse des prix mais aussi par les effets du plan de relance et notamment de la prime à la casse. Or ces deux facteurs vont aller en s'amenuisant à l'horizon de notre prévision.

À l'instar de la « Balladurette » en 1994 et de la « Juppette » en 1996, la prime à la casse mise en place depuis le début de l'année 2009 en France a permis de soutenir le marché automobile français et par là-même la consommation des ménages. Cependant cette prime ne durera pas indéfiniment. La suppression progressive du dispositif en 2010 évitera éventuellement une forte baisse des ventes comme celles entrevues au troisième trimestre 1995 (– 22 %) et au quatrième trimestre 1996 (– 25 %) mais ne les empêchera pas. En effet, indépendamment de l'échéance des dispositifs, cette mesure ayant permis à de nombreux ménages de profiter d'un effet d'aubaine et d'anticiper leur projet d'achat, son impact s'épuiserait de lui-même [5].

Par conséquent, les ventes et les exportations de l'industrie automobile seraient sans doute encore stimulées par les plans de soutien au secteur au troisième trimestre 2009 mais accuseraient ensuite le contrecoup, ce qui devrait creuser le profil des exportations en début d'année 2010.

4. Pour plus de détails, se référer à la partie « Entreprises ».
5. Pour plus de détails se référer à l'encadré « Prime à la casse ».

… pénalisée par le rebond de l'inflation…

De son côté, depuis la mi-2008, l'inflation connaît une décrue spectaculaire liée au contre-choc pétrolier et à des produits alimentaires rejoignant progressivement un rythme de hausse plus conforme à leur évolution de long terme. Mais sous l'hypothèse que le prix du pétrole confirme sa tendance haussière pour s'établir à 80 dollars le baril fin 2010 (plus de 60 euros/baril, soit une hausse de 40 % en moyenne sur un an), l'inflation devrait rebondir, désactivant le principal soutien du pouvoir d'achat des ménages en 2009. En moyenne annuelle, l'inflation devrait s'établir à 1,5 % en 2010 contre 0,2 % en 2009 et 2,8 % en 2008.

La fin de la désinflation sera couplée à de fortes destructions d'emplois dans le secteur marchand et à un effondrement de la valeur du patrimoine net des ménages.

… et d'un marché du travail qui continue à se dégrader

Sur le marché du travail, dans la foulée du quatrième trimestre 2008, les pertes d'emplois dans le secteur marchand s'accentueraient en 2009 en lien avec la forte contraction prévue de l'activité [6]. Nous envisageons la destruction de près de 700 000 emplois marchands d'ici la fin 2010 (tableau 2).

Tableau 2 : Évolution du marché du travail en France

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Population active observée	**233**	**135**	**104**	**76**	**138**	**51**
Emploi total	176	293	338	-27	-350	-259
- Emplois marchands	101	200	263	-88	-421	-282
- Emplois aidés non-marchands	-40	38	-24	-77	9	3
- Autres emplois non-marchands	115	55	99	138	62	20
Chômage	57	-158	-234	103	487	309

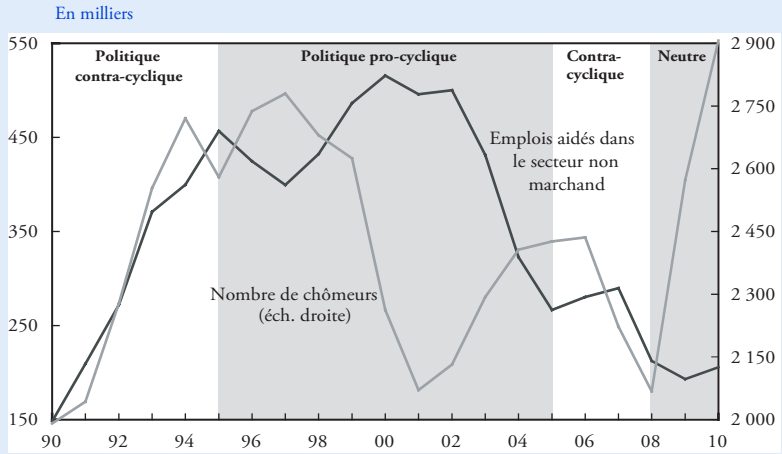
* Prévisions OFCE.

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

Dans ce contexte de forte dégradation du marché du travail, la politique de l'emploi, par l'intermédiaire du traitement social, ne jouera pas son rôle de « stabilisateur » du chômage. Après avoir amplifié la hausse du chômage en 2008, les nouveaux emplois aidés dans le secteur non-marchand permettront tout juste de revenir au niveau observé en début d'année 2008 (graphique 3). Le recul conjoncturel de la population active sera finalement le principal amortisseur du chômage. Cela ne sera toutefois pas suffisant et la hausse du chômage devrait atteindre près de 800 000 personnes en deux ans (2009-2010), soit la plus forte progression observée au cours des vingt-cinq dernières années.

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

Graphique 3 : Emplois aidés dans le secteur non-marchand et chômage



Source : INSEE.

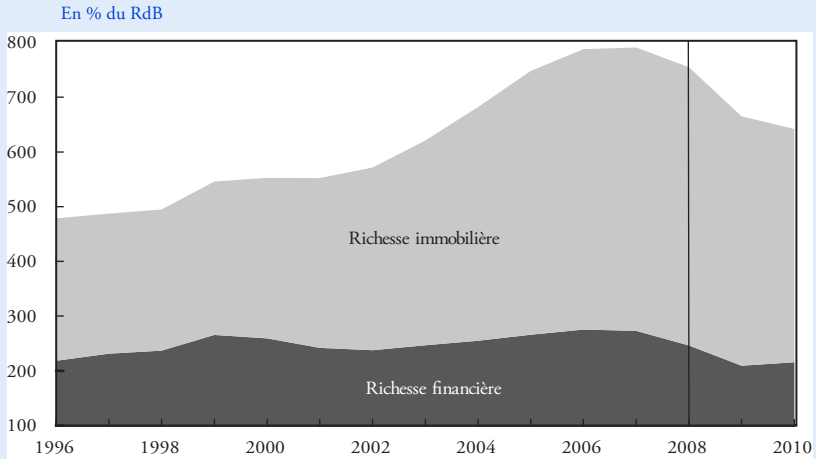
Le retournement constaté sur les marchés financier et immobilier a impacté significativement la richesse nette des ménages en 2008. L'hypothèse d'un retour à la situation antérieure étant exclu à l'horizon de notre prévision, nous envisageons une poursuite de cette correction – de près de 135 points de RdB [7] – de la richesse nette des ménages en 2009 et 2010 (graphique 4) qui passerait de 9,5 fois le montant du RdB à un peu plus de 8 fois. Cette forte destruction de valeur du patrimoine des ménages aura une incidence sur leur comportement d'épargne et les incitera à poursuivre leur désendettement.

Ainsi, l'ampleur des répercussions des crises financière et immobilière sur l'économie réelle réduira le pouvoir d'achat des ménages dépourvus d'emploi et incitera les autres à épargner davantage.

Après avoir fortement baissé entre 2002 et 2008, le taux d'épargne devrait augmenter respectivement de 1,1 et 0,3 point en 2009 et 2010, bridant alors le dernier moteur de croissance (tableau 3). Le taux d'épargne devrait retrouver son niveau de 2002 à l'horizon de notre prévision : il s'établirait alors à 16,8 %, niveau très significativement supérieur à celui des vingt dernières années (15,0 %). Selon ces hypothèses, la consommation des ménages ne devrait donc pas être un soutien vigoureux à l'activité au cours des prochains trimestres. La croissance de la consommation atteindrait 0,5 % en 2009 et 0,6 % en 2010 après 0,9 % en 2008, rythme peu soutenu et très inférieur à celui observé entre 1998 et 2000 (3,4 %) et au cours des dix dernières années (2,6 %) [8].

7. Nous estimons que la perte de richesse nette des ménages sera de 135 points de RdB à l'horizon 2010. Elle s'explique à près de 55 % par une destruction de la richesse immobilière (72 points de RdB).
8. Pour plus de détails, se référer à la partie « Ménages ».

Graphique 4 : Évolution de la richesse nette des ménages



Note : La richesse financière nette des ménages est ici corrigée de la richesse nette non affectée des entreprises.
Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE.

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

En points

	2002-2008	2009*	2010*
Total	-1,5	1,1	0,3
Écart critique (g – r)**	0,1	0,2	0,0
Effet richesse immobilière	-1,6	0,4	0,1
Variation du chômage	-0,1	0,4	0,2
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*.

La contribution extérieure sera moins favorable

Si, comme nous l'avons mentionné précédemment, la demande adressée à la France devait profiter, dans les trimestres à venir, d'un regain de la croissance mondiale, cela ne permettrait toutefois pas au commerce extérieur français de répéter la performance enregistrée au deuxième trimestre 2009. En contribuant pour 0,8 point à la croissance, les échanges extérieurs ont été le principal moteur de la sortie de récession de l'économie française.

Deux bémols doivent néanmoins être apportés à ce bon résultat : en premier lieu, cette forte contribution est davantage due à la forte chute des importations (– 2,1 %) plutôt qu'à une forte reprise des exportations (0,7 %). Par ailleurs, 80 % de la hausse de ces dernières ont été stimulées par les ventes d'automobiles, notamment en Allemagne, en Italie et en Espagne, pays qui ont mis en place une prime à la casse. Forts de leurs petits modèles à faible consommation, les constructeurs français ont fortement vendus cette gamme. Malheureusement, ces programmes se sont soit brutalement arrêtés (Allemagne, États-Unis), soit s'estomperont dans les trimestres à venir, privant les exportations françaises d'un soutien de poids [9].

Stimulée à nouveau par la demande mondiale mais privée des mesures de soutien à l'automobile, la question de la compétitivité des exportations retrouverait une place centrale dans le diagnostic conjoncturel. La forte appréciation récente de l'euro face au dollar ne devrait pas se poursuivre et le taux de change devrait se fixer progressivement à 1,25 dollar pour un euro fin 2010. Mais compte tenu du délai de transmission du taux de change à l'économie réelle, les bénéfices de cette baisse anticipée de l'euro ne se matérialiseront qu'en fin d'année 2010.

L'année 2009 portera les stigmates du fort enlisement dans la crise qui s'est matérialisé par un effondrement des échanges en début d'année. En moyenne annuelle, les exportations et les importations chuteront de respectivement – 10,3 % et – 8,5 %, amputant la croissance de plus de 1 point. Pour 2010, nous prévoyons une contribution nulle des échanges extérieurs, avec une reprise de près de 5 % des importations et des exportations [10].

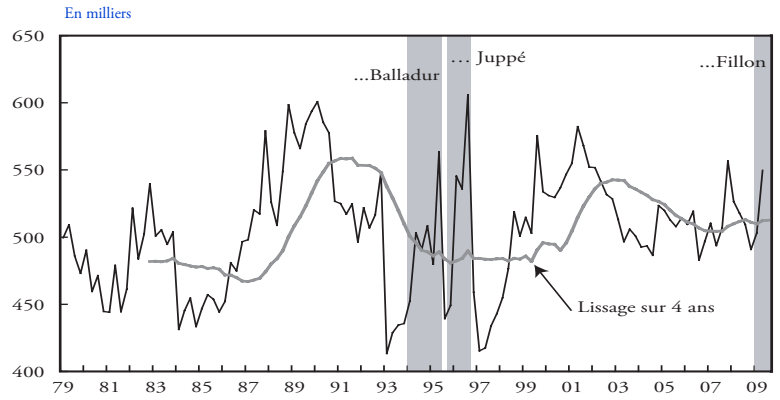
Encadré 1 : Les primes à la casse

Prévue fin 2008 dans le plan de relance budgétaire, le gouvernement a intégré un dispositif de prime à la casse dans le Pacte automobile lancé en février 2009 et devant consacré plus de 9 milliards d'euros pour venir en aide aux constructeurs automobiles français*. Le dispositif prévoit le versement d'une prime de 1 000 euros pour tout achat, avant le 31/12/2009 d'un véhicule neuf émettant mois de 160 gCO2/km véhicule en contrepartie de la mise à la casse des véhicules de plus de 10 ans. À l'instar des précédentes primes, mises en place sous les gouvernements Balladur puis Juppé en 1994 et 1996, la mise en place du dispositif à compter du mois de mars 2009 a permis de relancer les immatriculations de voiture en France (graphique) dès le mois mars et surtout à partir de mai. Cependant, même si le gouvernement envisage une sortie progressive avec le maintien d'une prime de 700 euros après le 1er janvier 2010 puis de 400 euros à partir du 1er juillet 2010, il est probable que les constructeurs subissent le contrecoup de ce dispositif. En effet, indépendamment de l'échéance de la prime, on peut imaginer que les mesures s'épuiseront d'elles-mêmes puisqu'elles ont permis à de nombreux ménages de profiter d'un effet d'aubaine et d'anticiper leur projet. Au fur et à mesure que le stock de voitures éligibles au dispositif est épuisé, son renouvellement est sans doute insuffisant pour continuer à doper significativement la demande. De fait, sur les précédentes expériences, l'évolution en moyenne mobile des immatriculations ne fait pas apparaître un effet très positif des primes

9. Pour plus de détails, se référer à l'encadré « Prime à la casse ».
10. Pour plus de détails, se référer à la partie « Commerce extérieur».

à la casse. La prime Fillon aura soutenu un temps les constructeurs automobiles mais ne devrait pas à elle seule permettre une relance durable de l'industrie automobile.

Immatriculations et prime à la casse sous…



Source : INSEE.

Cependant, comparativement aux expériences précédentes du milieu des années 1990, plusieurs pays européens ont également adopté des dispositifs similaires afin de soutenir la consommation et/ou les constructeurs automobiles domestiques. Sur le principe, les dispositifs se ressemblent et se distinguent soit par le montant de la prime allouée, soit par la durée du dispositif, déjà épuisé par exemple en Allemagne et prévue jusqu'en mars 2010 en Italie (tableau). Dans tous ces pays, les primes à la casse ont permis d'enrayer le déclin des ventes de voitures. Elles ont de plus exercé un effet d'entraînement sur les autres pays et notamment sur la France dont les constructeurs ont bénéficié d'une demande accrue, expliquant alors le rebond observé des exportations de l'industrie automobile au deuxième trimestre 2008. Néanmoins, de même que pour la consommation, l'épuisement progressif des dispositifs, entraînerait un fléchissement des exportations de voitures françaises. Il faut alors espérer que le second volet du Pacte, tourné vers le financement, des constructeurs qui s'engageront vers la production de véhicules propres, portera ses fruits et répondra à une attente croissante des consommateurs européens.

Prime à la casse et nombre de véhicules de tourisme exportés vers les 5 principaux clients

Taux de croissance trimestriel en %

	2008-t4	2009-t1	2009-t2	Primes à la casse		
				Entrée en vigeur	Montant en €	Date d'arrêt
France				Janvier 2009	1 000	Décembre 2009*
Allemagne	-11,0	16,2	51,1	Janvier 2009	2 500	Septembre 2009
Espagne	-33,1	-6,3	59,0	Juin 2009	2 000	Mai 2010
Italie	25,1	2,3	11,6	Février 2009	1 500	Mars 2010
Royaume-Uni	-53,7	50,5	-3,3	Mai 2009	2 250	Février 2010
Belgique	-16,5	1,3	-14,6	Non		

* Une sortie progressive de ce dispositif est envisagée. La prime s'élèverait à 700 euros à compter du 1er janvier 2010 et à 400 euros à partir du 1er juillet 2010.
Sources : Douanes, Données nationales.

* Voir OFCE-DRIC, 2009, « Mérites et limites du Pacte automobile », *Lettre de l'OFCE*, n° 308.

Un octroi de crédit qui se resserre…

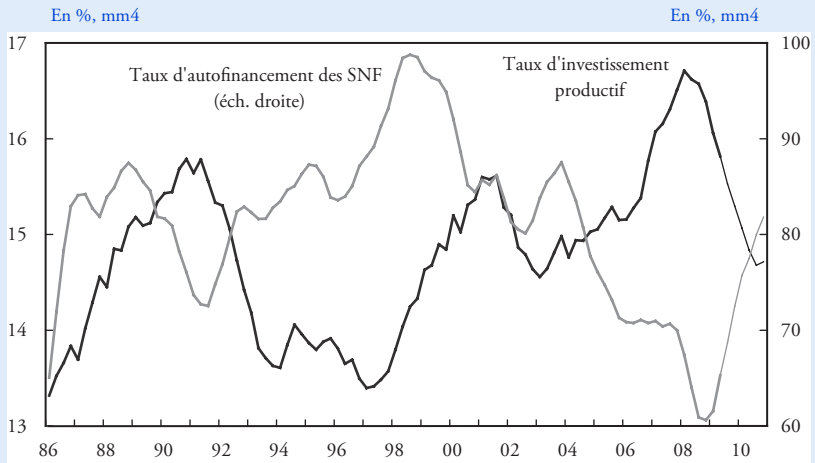
Le crédit ne constituera pas non plus un relais efficace pour pérenniser la croissance. Si dans notre scénario central la crise financière ne dégénère pas en crise systémique ni même en *credit crunch*, son impact sur l'activité française sera primordial en 2009 et 2010.

La grande lenteur de la normalisation du marché interbancaire, conjuguée à une hausse du risque de défaut, conforte les banques dans leur stratégie de durcissement des conditions d'accès au crédit. Cette stratégie adoptée dans un contexte de dégradation des profits, d'un surplus record de capacités de production et d'un fort endettement des entreprises [11], devrait inciter ces dernières à freiner leurs investissements.

… incitant à la poursuite du désendettement des agents privés

Le surplus de capacités de production se traduira par un report ou une annulation massive des projets d'investissement. La formation brute de capital fixe (FBCF) des sociétés non financières (SNF) devrait baisser de près de 12 % au cours de la période 2009-2010, après avoir augmenté de 7,3 % en 2007 et de 2,4 % en 2008, recul trois fois supérieur à celui observé à la suite de l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000 (graphique 5). Cette baisse de l'investissement, corolaire du désendettement, permettra une remontée du taux d'autofinancement des entreprises de près de 20 points à l'horizon de notre prévision (graphique 5).

Graphique 5 : Taux d'investissement* et d'autofinancement des SNF**



* Investissement des SNF / Valeur ajoutée des SNF
** Épargne des SNF / Investissement des SNF
Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr de 2009 à 2010.

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

Le retournement de l'immobilier français, entamé en fin d'année 2008, devrait se poursuivre. Le prix de l'immobilier dans l'hexagone connaîtrait une correction significative d'ici à la fin 2010 (– 17 %), permettant aux rendements locatifs de combler l'écart enregistré depuis 2006 avec les rendements obligataires [12]. Ce retournement ferait baisser l'investissement des ménages de – 7,9 % en 2009 et de – 4,5 % en 2010.

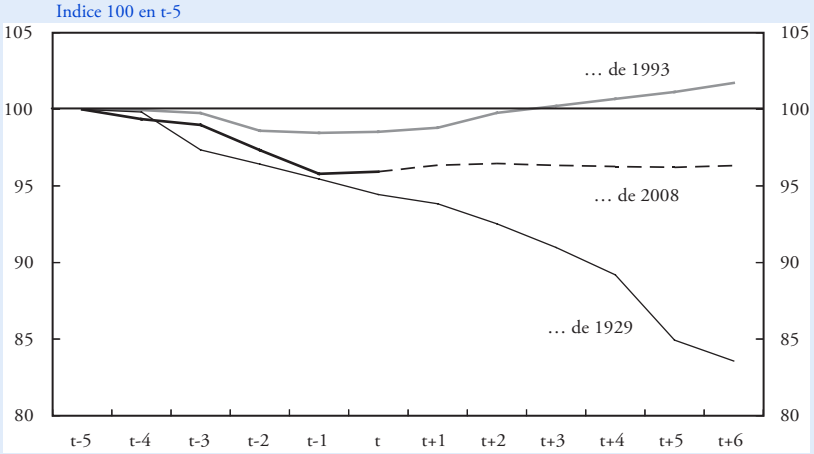
Les politiques économiques seront moins accommodantes

S'il est probable, comme nous l'envisageons dans notre scénario, que la politique de taux de la BCE demeure accommodante tant que la solidité de la reprise économique en Europe n'est pas retrouvée [13], l'impulsion budgétaire fortement expansionniste en 2009 (0,7 point de PIB) ferait place à une impulsion neutre en 2010.

Au total, l'économie française en 2009 devrait connaître sa plus forte récession depuis les années 1930 (– 2,1 % en moyenne annuelle, tableau 1).

Au cours de l'année 2010, l'activité devrait croître de nouveau (0,8 % en moyenne annuelle) mais à un rythme très faible, insuffisant pour parler de reprise (graphique 6).

Graphique 6 : Évolutions comparées du PIB par tête pendant les crises…

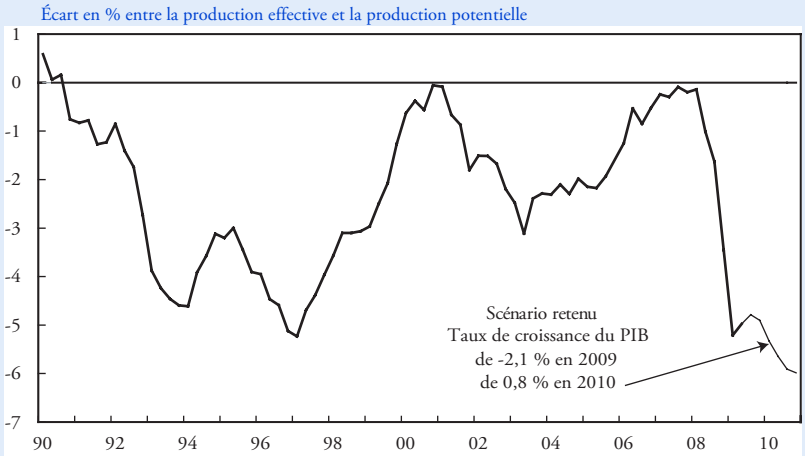


Sources : Comptabilité nationale, P. Villa, calculs et prévisions OFCE.

S'établissant à un niveau très inférieur à son potentiel (1,6 %), la croissance attendue non seulement ne permettra pas à l'économie française de combler le retard de production accumulé depuis 2008, mais au contraire l'accentuera à l'horizon 2010 (graphique 7).

12. Pour plus de détails, se référer à la partie « Immobilier ».
13. Pour plus de détails se référer à la partie « Politiques monétaires ».

Graphique 7 : Écart de production en France



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2009 à 2010.

Chômage élevé et diminution de la marge de manœuvre de l'État

Le taux de chômage poursuivra sa hausse entamée et atteindra 9,5 % fin 2009 et 10,6 % fin 2010, contre 7,8 % fin 2008. De son côté, le déficit public devrait s'établir respectivement à 8,3 % et 8,7 % en 2009 et 2010 portant la dette publique à 77,1 % du PIB en 2009 et 84,3 % en 2010 contre en 68,1 % en 2008 (tableau 4).

Tableau 4 : Résumé de la prévision pour 2009 et 2010

En %, moyenne annuelle

	2006	2007	2008	2009	2010
Taux de croissance du PIB	2,4	2,3	0,,3	-2,1	0,8
Importations	5,9	5,4	0,6	-8,5	4,9
Consommation des ménages	2,6	2,4	0,9	0,5	0,6
Consommation des administrations	1,3	1,5	1,1	1,5	1,5
Investissement total	4,4	6,5	0,4	-6,6	-3,4
Exportations	5,0	2,5	-0,6	-10,3	5,3
Contribution à la croissance					
Demande intérieure hors stocks	2,7	3,0	0,9	-0,8	0,0
Variations de stocks	0,0	0,2	-0,1	-1,1	0,8
Solde extérieur	-0,4	-0,9	-0,4	-0,3	0,0
Taux de croissance du PIB de la zone euro	3,0	2,7	0,7	-3,8	0,8
Autres indicateurs					
Inflation (IPC)	1,7	1,5	2,8	0,2	1,5
Taux d'épargne (en % du RdB)	15,1	15,8	15,6	16,4	16,6
Taux de chômage	8,8	8,0	7,4	9,1	10,2
Solde public (en point de PIB)	-2,4	-2,7	-3,4	-8,3	-8,7

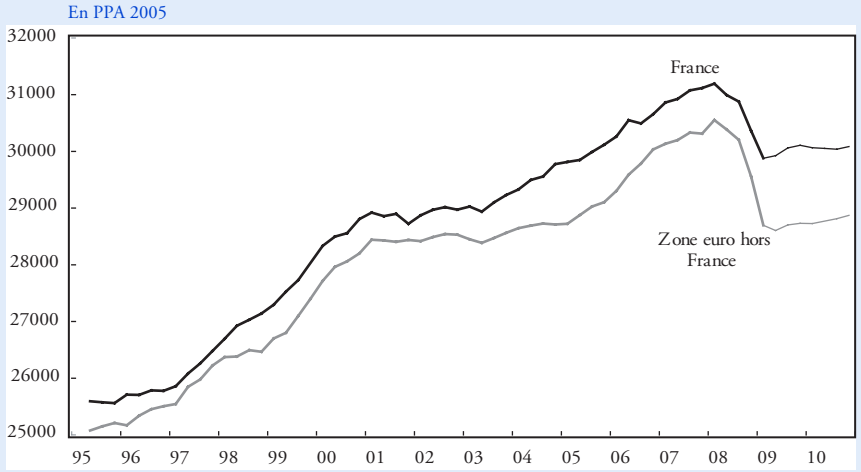
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision *e-mod.fr* pour 2009 et 2010.

Nos prévisions pour l'économie française à l'horizon 2010 seraient toutefois légèrement moins négatives que celles envisagées pour ses principaux partenaires (tableaux 4 et 5 et graphique 8).

La France a mieux résisté que ses principaux partenaires européens

La période qui a précédé la crise (2006-2008) se caractérise par des performances françaises inférieures, pour la première fois depuis la mise en place de la monnaie unique, à celles enregistrées dans le reste de la zone euro (tableau 5). Cette meilleure performance de nos partenaires européens s'explique pour une grande partie par la stratégie allemande de désinflation compétitive engagée depuis le début des années 2000 [14]. En augmentant la taxation des biens importés et en améliorant la compétitivité-coûts des entreprises allemandes, cette politique non coopérative, s'apparente à une dévaluation réelle qui a pesé sur l'ensemble des économies européennes. Elle vise au renforcement des gains de parts de marché de l'Allemagne au détriment des autres grands pays européens et notamment de la France. Cette politique non coopérative a coûté plus d'1 point de croissance à l'économie française au cours de cette période (graphique 8).

Graphique 8 : Évolution du PIB par tête en France et chez ses partenaires européens



Sources : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 2009.

Mais depuis le début de la crise, l'économie française a mieux résisté que ses principaux partenaires. Alors que la richesse par tête en parité de pouvoir d'achat a baissé de 4 % en France, celle-ci a connu une chute de plus de 6 % en moyenne dans

14. Pour plus détails, se référer à É. Heyer, P. Montperrus-Veroni et X. Timbeau, 2006, « De la TVA sociale à la désinflation compétitive », *in L'économie française 2007*, coll. Repères, La Découverte.

les autres pays de la zone euro (6,1 % en Allemagne, 7,3 % en Italie, 5,4 % en Espagne, tableau 5) [15].

Une moindre exposition extérieure, des stabilisateurs automatiques plus développés, des agents privés moins endettés, des effets de richesses financière et immobilière moins négatifs ainsi qu'un marché du travail plus protecteur expliquent en grande partie la meilleure résistance ainsi que des perspectives d'activité moins dégradées en France que chez ses principaux partenaires européens (tableau 5) [16].

Tableau 5 : Pourquoi la France résiste-t-elle mieux que ses partenaires ?

	Allemagne	Italie	Espagne	RU	EU	Japon
Exposition extérieure	----	--	-	0	++	---
Dépenses sociales	--	--	-	--	--	--
Plan de relance	+	-	++	+	++++	++
Bulle immobilière	+	0	--	--	--	0
Effet de richesse financière	0	0	0	--	---	-
Flexibilité du marché du travail	+	0	--	0	-	0
Différentiel d'*Ouput gap* avec la France						
2008-2009t2	-2,4	-2,7	-1,3	-2,5	-0,8	-3,7
2008-2010	-0,9	-2,6	-2,1	-2,3	0,5	-2,1

Lecture du tableau : Un signe '-' (respectivement '+') indique que ce critère a un impact plus (respectivement 'moins') récessif dans le pays considéré qu'en France.

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

Encadré 2 : L'indicateur avancé : plus de doute sur la reprise *

Au deuxième trimestre 2009, l'économie française a renoué avec la croissance. Encore convient-il de noter qu'il s'agit davantage à ce stade d'un arrêt de la récession au sens technique du terme que d'une réelle reprise, le rebond étant trop récent et surtout trop peu marqué, + 0,3 %, pour en déduire le retour à une phase durable de croissance. En revanche, avec l'anticipation de la poursuite du rebond du PIB au troisième trimestre, + 0,6 % selon l'indicateur, prend corps l'hypothèse d'un redressement plus solide de l'économie, tout au moins jusqu'à la fin de l'année 2009. D'autant que l'indicateur paraît avoir retrouvé un fonctionnement plus normal au regard de sa défaillance du premier trimestre.

Au cours des turbulences survenues au tournant de 2008 et de 2009, l'indicateur a délivré des signaux mitigés, soufflant le froid à juste titre à la fin de l'année dernière quand le PIB s'est effondré au quatrième trimestre, et le chaud au premier trimestre en anticipant d'un rythme de contraction du PIB plus de deux fois inférieur à celui mesuré par les comptes nationaux (graphique E2et tableau E2). Les raisons de cette erreur de prévision « hors norme » au début de 2009 proviennent probablement d'un effet de

15. La baisse est également plus forte au Royaume-Uni (6,2 %), aux États-Unis (4,7 %) et au Japon (7,5 %).
16. Pour plus de détails, se référer à : « France : la mer se retire », *Revue de l'OFCE*, n° 109, avril 2009.

saturation des enquêtes, qui, au cours de la récession, auraient atteint leur limite basse, celle qui traduit un degré de diffusion maximal des opinions négatives au sein des agents économiques. Au voisinage de ces niveaux extrêmes, les enquêtes ne peuvent plus répondre aux baisses supplémentaires de production, suggérant même de manière factice un ralentissement de sa chute, comme ce fut le cas au premier trimestre** . Pour preuve, l'adjonction de séries quantitatives mesurant directement l'activité, la consommation de produits manufacturés et la production industrielle, améliorait sensiblement la capacité de l'indicateur à décrire la profondeur de la récession au premier trimestre.

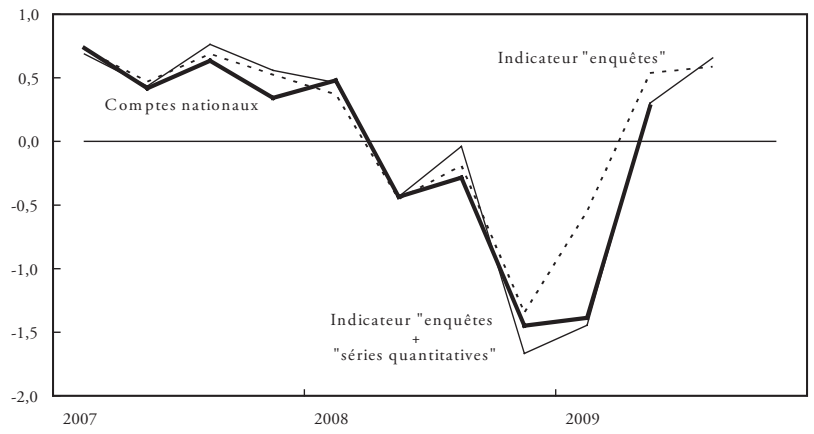
Cette perte de significativité des enquêtes face à des mouvements du PIB exceptionnels jetait le doute sur la vraisemblance d'un signal de retour à la croissance dès le deuxième trimestre 2009, comme nous l'avions souligné à plusieurs reprises. Excès de prudence de notre part, puisque ce signal s'est finalement avéré pertinent, et d'autant plus précis qu'il intégrait les séries quantitatives (+ 0,3 % contre + 0,5 % selon l'indicateur basé sur les seules enquêtes). En tablant désormais sur le fait que la perte de significativité des enquêtes n'a été que temporaire, on tablera sur une hausse du PIB de 0,6 % au troisième trimestre, l'indicateur incluant les séries quantitatives disponibles, la production industrielle jusqu'en juillet et la consommation de produits manufacturés jusqu'en août, donnant cette fois un résultat équivalent à l'indicateur basé sur les seules enquêtes. C'est donc la donnée d'amorçage qui a été retenue pour lancer la prévision au moyen du modèle *emod.fr*.

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

PIB en %, t/t-1

	2008T3	2008T4	2009T1	2009T2	2009T3
INSEE	-0,3	-1,4	-1,4	+0,3	-
Indicateur « enquêtes »	-0,2	-1,3	-0,6	+0,5	+0,6
Indicateur « enquêtes +	0	-1,7	-1,4	+0,3	+0,6

Taux de croissance trimestriel du PIB



* L'indicateur avancé est élaboré par Hervé Péléraux.

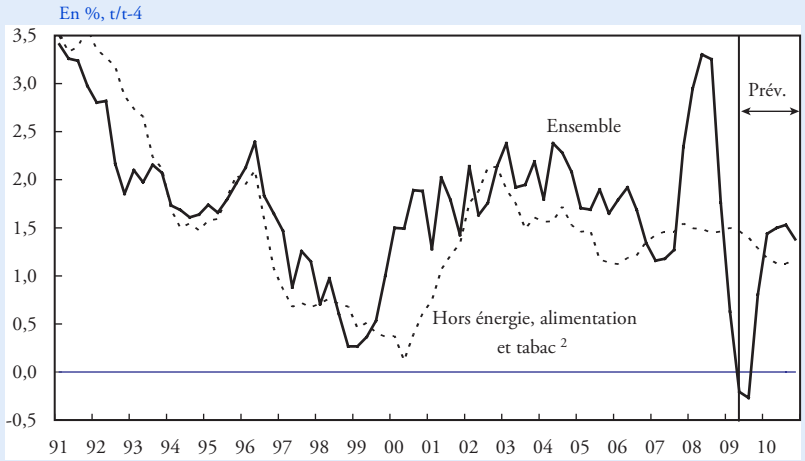
** Voir Péléraux H., « Indicateurs avancés : les boussoles s'affolent », *Clair&Net OFCE*, 9 juin 2009.

Ménages [17]

Inflation : l'amarre est basse

Depuis deux ans, l'inflation enregistre des évolutions pour le moins spectaculaires, tant à la hausse qu'à la baisse (graphique 9). Entamée à la fin de 2007, sous l'effet de la hausse des matières premières énergétiques et alimentaires, la flambée des prix s'est achevée à la mi-2008 sur un record pour les vingt dernières années à 3,6 % en juin et juillet. Le retournement en baisse de l'inflation à partir d'août 2008 a été tout aussi intense que son regain. En mai 2009, le glissement annuel des prix est devenu négatif, pour le rester encore en août, – 0,2 %, après un probable point bas à – 0,7 % en juillet.

Graphique 9 : Taux d'inflation en France [1]



1. Glissement annuel des moyennes trimestrielles de l'indice.
2. L'indice hors énergie, alimentation et tabac constitue une mesure de l'inflation sous-jacente différente de celle calculée par l'INSEE en excluant les tarifs publics et les produits à prix volatils et en corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières. Notamment, dans la période récente, l'indice sous-jacent de l'INSEE est en forte accélération (son glissement annuel est passé de 1,5 % à 2,3 % entre juin et juillet 2009) en raison de l'impact de la mise en place de la nouvelle législation sur les soldes.

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Les composantes de l'indice liées aux matières premières sont à l'origine de ces embardées, répercutant la décrue du prix du pétrole, et dans une moindre mesure celle des matières premières alimentaires. Ayant perdu la moitié de sa valeur en un an, de 135 dollars le baril en juillet 2008 à 65 en juillet 2009, le pétrole est à l'origine d'un recul de l'indice du prix de l'énergie de 18 % sur la même période, contribuant à l'évolution de l'indice d'ensemble à hauteur de – 1,3 point (contre + 1,3 en juillet

17. Partie rédigée par Hervé Péléraux.

2008). Le recul des prix des matières premières alimentaires, – 25 % sur un an en juillet 2009, s'est ajouté à celui de l'énergie pour accentuer la décrue de l'inflation. L'évolution induite de l'indice des prix des produits alimentaires est devenue négative à partir de juin 2009, ramenant sa contribution à l'indice d'ensemble d'un maximum de 1,1 point en juillet 2008 à – 0,2 point en juillet 2009.

À ce stade, le recul de l'inflation ne doit pas être vu comme l'enclenchement d'un processus déflationniste selon lequel s'instaurerait un régime prolongé de recul des prix. L'inflation hors énergie et hors alimentation reste largement positive, et même si les prix des produits manufacturés se sont quasiment stabilisés dans la première moitié de 2009, la trajectoire de l'indice du prix des services est restée conforme à son sentier de croissance d'environ 2,5 % l'an en vigueur depuis 5 ans.

La phase de recul de l'inflation liée aux matières premières est désormais arrivée à son terme. Les perspectives de rebond, même modéré, de l'économie mondiale dans la seconde moitié de 2009 sous-tendent un regain de tensions sur les marchés des matières premières. En s'établissant à 80 dollars le baril à l'horizon de la fin 2010, contre 59 en moyenne au deuxième trimestre 2009, le pétrole contribuera à nouveau positivement à l'évolution de l'indice des prix (tableau 6). Bien que moins marquée, la reprise de la hausse des prix alimentaires, au rythme tendanciel de 1,7 % l'an, s'ajoutera à celle des prix l'énergie.

Tableau 6 : Glissement annuel de l'indice des prix*

En %

	Poids	2008	2009	2010
Alimentation	16,4	3,9	-0,6	1,7
Énergie	7,9	0,3	-2,2	3,1
Produits manufacturés	31,6	0,3	0,3	0,2
Services	42,3	2,3	2,0	1,8
Tabac	1,8	0,6	6,2	0
Ensemble	100	1,8	0,8	1,4

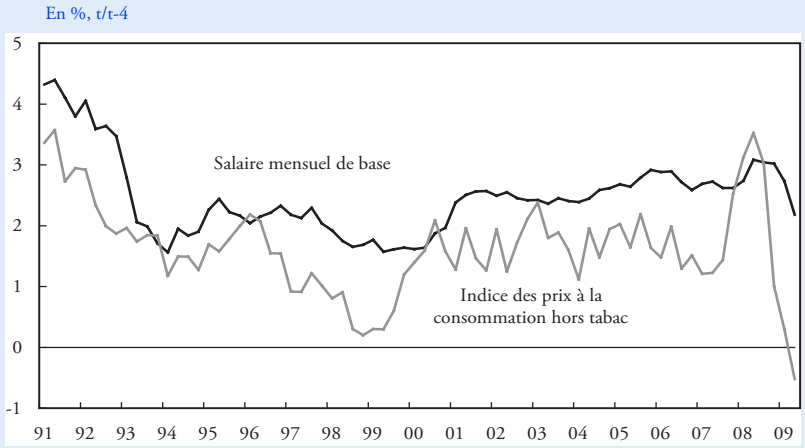
* Calculé sur les moyennes des quatrièmes trimestres de chaque année.
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Les autres composantes de l'indice des prix, les services et les produits manufacturés, devraient observer, d'ici à la fin 2010, une évolution bien moins heurtée. En 2009 et jusqu'à la mi-2010, l'explosion du chômage et le relâchement induit des tensions sur le marché du travail seront à l'origine d'un infléchissement de la progression des prix dans les services qui devrait passer sous son rythme tendanciel pour s'établir sous 2 % en 2010. Quant aux produits manufacturés, le double effet du repli des prix des biens importés — lié au ralentissement du commerce mondial — et de l'allégement des coûts intermédiaires — induit par le recul des prix de l'énergie — devrait prendre fin. En conséquence, les évolutions annuelles ne témoigneront pas du creux conjoncturel de la première moitié de 2009.

La désinflation lisse l'évolution des revenus

La poussée désinflationniste en cours dans l'économie française est un puissant amortisseur des effets de la récession sur la situation des ménages. Le choc inflationniste a profondément entamé le pouvoir d'achat des salaires individuels durant la première moitié de 2008. En ralentissement sensible au fur et à mesure que l'inflation s'élevait dans la seconde moitié de 2007, le salaire moyen mesuré par l'enquête sur l'Activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre (ACEMO), réalisée par le ministère du Travail, a fini par se contracter en termes réels durant les deux premiers trimestres 2008, quand la progression des prix d'une année sur l'autre culminait à 3,5 % et que le salaire nominal, malgré une amorce d'accélération, plafonnait à 3,1 % (graphique 10).

Graphique 10 : Salaires individuels et taux d'inflation



Sources : Enquête ACEMO, INSEE, calculs OFCE.

Les salaires nominaux ne sont pas restés inertes durant la phase d'accélération de l'inflation, mais leur réponse au choc inflationniste n'a été que très partielle. Au final, cette sagesse des salaires a prémuni l'économie française de l'apparition d'un effet de second tour du choc pétrolier, par lequel les salariés réclament — et obtiennent — des hausses de rémunération pour contrecarrer les pertes de pouvoir d'achat, ce qui en retour alimente l'inflation par les coûts salariaux. Ce phénomène, qui en son temps s'était enclenché lors des précédents chocs pétroliers, ne s'est cette fois pas produit, probablement parce que la résurgence de l'inflation n'a été que temporaire.

En effet, le ralentissement de la hausse des prix à partir du troisième trimestre 2008 a restauré la progression du salaire réel, malgré la nette décélération du salaire nominal sur lequel pèse durement la dégradation du marché du travail. À la mi-2009, le salaire individuel nominal évolue sous son étiage de 2007, mais le salaire réel a retrouvé un rythme de progression très supérieur, compte tenu de l'ampleur de la désinflation qui a porté la variation des prix bien en dessous de son niveau de 2007.

Les salaires individuels réels progresseront donc vivement en moyenne annuelle en 2009. Compte tenu du ralentissement acquis dans la première moitié de cette année, le salaire nominal s'infléchira de 2,9 % en 2008 à 1,9 % en 2009, quand dans le même temps l'inflation en moyenne annuelle se repliera de 2,8 % en 2008 à 0 en 2009, libérant alors une marge de progression du pouvoir d'achat du salaire réel d'environ 2 %.

Tableau 7 : Croissance du revenu réel des ménages

En %, volume, moyenne annuelle

	2008	2009	2010	Moyenne 1985-2007
Revenu disponible brut	0,6	2,0	0,9	2,3
dont :				
Salaires bruts	0,5	0,4	-0,7	2,3
Cotisations sociales	-0,7	1,1	-0,3	1,8
Prestations sociales	0,7	4,4	1,6	2,4
EBE ménages purs + EBE des EI*	1,4	1,2	0	2,3
Dividendes et intérêts nets	0,4	0,5	5,7	3,3
Impôts (yc CSG et ISF)	1,8	0,2	-2	4,2
Déflateur de la consommation	2,8	0	1,6	1,8
Consommation	0,9	0,5	0,6	2,2
Taux d'épargne (en % du RDB)	15,3	16,5	16,8	14,9

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

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

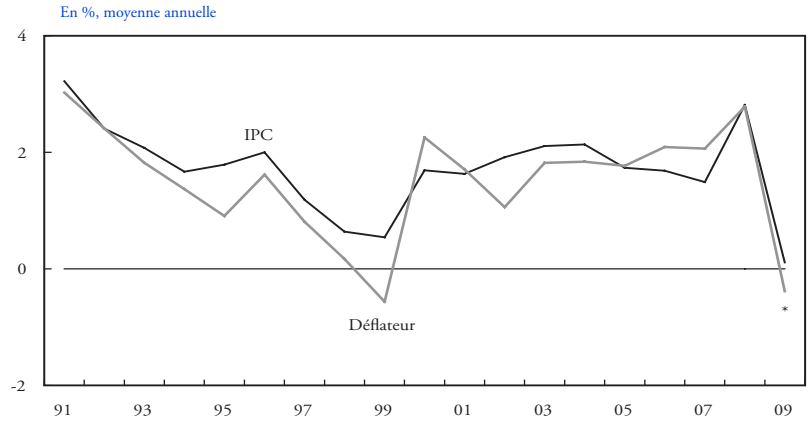
Ce regain de pouvoir d'achat des salaires individuels en 2009 apparaît particulièrement bienvenu au vu de la dépression que traverse le marché du travail. La contraction de l'emploi total de – 1,1 % en 2009 sous-tendait en effet un effondrement de la masse salariale dans la même mesure à salaire réel inchangé. Finalement, la masse salariale réelle progressera encore cette année (+ 0,4 %), à un rythme voisin de celui de 2008 (+ 0,5 %, tableau 7). L'apparente insensibilité des revenus du travail à une récession dont l'ampleur est inégalée dans la période contemporaine a permis de prémunir l'économie française de l'enclenchement d'une spirale dépressive où la contraction des revenus d'activité se serait résolue en une baisse drastique de la consommation, avec des effets multiplicateurs particulièrement destructeurs. Mais il ne s'agit ici que d'un effet de lissage du revenu induit par la désinflation. En 2008, la hausse des prix de 2,8 %, dont la désinflation en 2009 n'est que le pendant, a au contraire lourdement grevé la progression nominale des salaires (3,3 %). Au total, les gains moyens annuels de pouvoir d'achat de la masse salariale, 0,5/0,4 %, restent très faibles depuis deux ans, cinq fois inférieurs à leur tendance longue, 2,3 %.

La fin du mouvement de désinflation en 2010 marque d'ailleurs l'arrêt de cette contribution mécanique au pouvoir d'achat des salaires. Les salaires individuels réels progresseront très faiblement, + 0,8 % en 2010, amputés par le regain d'inflation, + 1,6 %. L'effet des pertes d'emploi en 2010 (– 1,1 %) sur la masse salariale ne sera ainsi plus compensé par la progression des salaires individuels en termes réels. Les revenus d'activité se contracteront donc de – 0,7 % l'année prochaine. Au total, la masse salariale aura quasiment stagné entre 2008 et 2010. C'est dire l'intensité du freinage subi par les revenus d'activité depuis l'éclatement de la crise. À cette déprime s'ajoutera la faiblesse attendue des revenus provenant des loyers, mis à mal par le retournement du marché immobilier, et de l'excédent brut d'exploitation des entreprises individuelles qui devrait renouer avec la baisse.

Encadré 3 : Différentes mesures de l'inflation

Le concept d'inflation sur lequel s'appuie l'élaboration du compte des ménages en termes réels est le déflateur de la consommation des ménages à prix chaînés calculé par les comptes nationaux trimestriels. C'est un prix implicite de la consommation des ménages au sens de la comptabilité nationale. Ce prix diffère de l'indice des prix à la consommation mesuré chaque mois par l'INSEE (graphique). Ainsi, en moyenne annuelle, le déflateur s'est-il accru de 2,1 % contre 1,5 % pour l'indice des prix en 2007. En 2008, les évolutions étaient identiques (+ 2,8 %). Pour 2009 par contre, l'acquis de croissance du déflateur au deuxième trimestre (– 0,4 %) diffère nettement de celui de l'indice des prix (+ 0,1 %). Transposées sur le déflateur, les variations trimestrielles de l'indice des prix inscrites en prévision produiront des évolutions en moyenne annuelle du déflateur différentes de celles de l'indice des prix du fait de la différence des acquis.

Indice des prix à la consommation (IPC) et déflateur de la consommation des ménages



* Acquis au deuxième trimestre pour l'année 2009.
Source : INSEE.

Les revenus de transfert et la fiscalité joueront leur rôle traditionnel de stabilisateur de l'évolution du revenu. La dégradation du marché du travail aura pour contrepartie un fort dynamisme de l'indemnisation chômage qui atténuera l'effet des destructions d'emploi sur les revenus, tandis que le montant de l'impôt sur le revenu cessera quasiment de croître en 2009 et se contractera en 2010 du fait du rétrécissement de la base imposable.

Comme en 2008, la politique fiscale du gouvernement Fillon aura un impact net significatif sur le revenu des ménages en 2009 [18]. D'un côté, les ménages profiteront d'allègements de fiscalité en raison de la montée du paquet fiscal (+ 1,8 milliard) et du contrecoup des mesures de prélèvements fiscaux et sociaux sur les dividendes décidées en 2008 (+ 2,1 milliards). De l'autre, la création d'une taxe sur les revenus du patrimoine pour financer le Revenu de solidarité active et la réduction des avantages fiscaux sur les biocarburants augmenteront les prélèvements sur les ménages de 1,9 milliard. Au total, le solde de ces différentes mesures restera largement positif pour les ménages, à hauteur de 2 milliards. Si l'on y adjoint le dispositif à destination des classes moyennes touchées par la crise, annoncé par le chef de l'État lors du sommet social du 18 février 2009, notamment la baisse de l'impôt sur le revenu pour un montant de l'ordre de 1 milliard, c'est environ 3 milliards qui seront rendus aux ménages en 2009 par la voie de la fiscalité, soit environ 0,2 point de revenu disponible brut en plus.

Ménages au pain sec et à l'eau

Le choc inflationniste de 2008 a eu raison du bon comportement de la consommation depuis le début des années 2000, marqué par un dynamisme non démenti, y compris durant le creux conjoncturel du début de la décennie. Bien qu'en retrait sur les rythmes de progression exubérants des années 1998 à 2000, la croissance de la consommation n'est jamais tombée sous les 2 %, à la différence des années 1990 marquées elles aussi par d'importantes perturbations conjoncturelles (graphique 11).

L'année 2008 marque un tournant avec l'affaiblissement de la croissance des dépenses, tombée sous 1 %. Cela s'explique par la résurgence de l'inflation qui a bridé le pouvoir d'achat des ménages à partir de la fin 2007, la remontée du chômage, à l'origine d'un supplément d'épargne de précaution, et enfin des effets de richesse négatifs induits par le retournement des marchés immobilier et boursier.

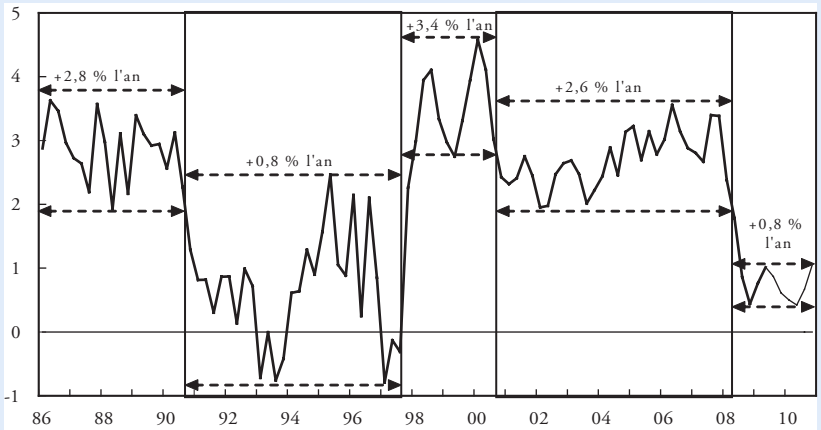
Durant les trimestres de récession, la consommation n'a toutefois pas montré les mêmes inclinations négatives qu'en 1993 par exemple. Les dépenses ont certes ralenti mais ne se sont pas effondrées, grâce à l'instauration de mesures de soutien vigoureuses, qui avaient déjà prouvé leur efficacité par le passé. Le retour du système de « prime à la casse », sur le modèle des dispositifs mis en place sous les

18. Pour une analyse détaillée des finances publiques en 2009 et de leur impact sur le revenu des ménages, voir : M. Plane, « Finances publiques 2009 : aux grands maux, les grands remèdes », *Lettre de l'OFCE*, n° 306, janvier 2009.

gouvernements Balladur en 1994 et Juppé en 1996, a accéléré le renouvellement du parc automobile et par là-même a soutenu ce segment de la consommation des ménages. D'autre part, le repli de l'inflation à la mi-2008, au moment où l'économie française basculait dans une sévère récession, est venu fort opportunément redonner du pouvoir d'achat aux ménages qui avaient dû concéder quelques points durant la phase de flambée des prix.

Graphique 11 : Taux de croissance de la consommation des ménages

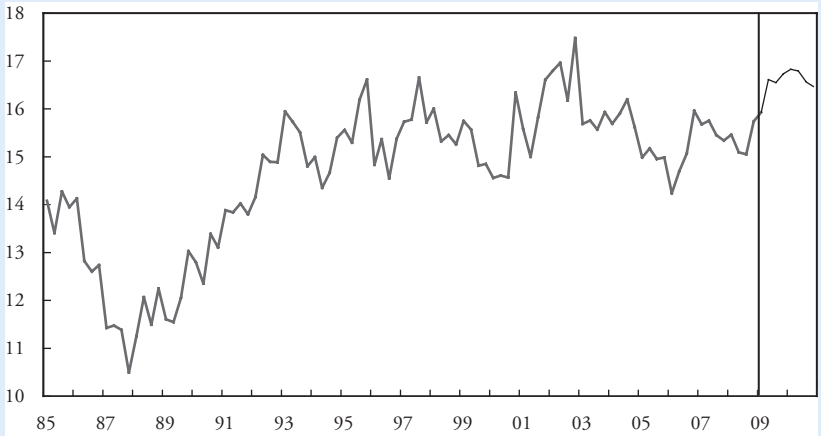
En %, t/t-4



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Graphique 12 : Taux d'épargne des ménages*

En %



* Épargne brute/revenu disponible brut.
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Préservée de l'abîme, la consommation n'en n'est pas moins entrée en phase de sous-régime et les facteurs qui en sont à l'origine continueront à jouer d'ici à l'horizon de la prévision : le chômage continuera à grimper et le marché immobilier poursuivra sa correction, ce qui poussera le taux d'épargne à la hausse vers ses sommets de 2002 et 2003 (graphique 12). De plus, les facteurs positifs qui subsistaient disparaîtront. D'un côté, la période de recul de l'inflation s'achève, et la remontée des prix du pétrole d'ici à 2010 bridera à nouveau le pouvoir d'achat. De l'autre, la disparition progressive, mais programmée, de la « prime à la casse » évitera un choc sur le marché automobile, mais ne pourra empêcher un retour en arrière des ventes.

Les derniers résultats relatifs à la consommation de produits manufacturés (juillet-août 2009), sur un champ certes restreint de la consommation (27,5 %) mais dont les évolutions sont néanmoins symptomatiques, témoignent d'ailleurs de la fragilité du comportement de dépense des ménages, avec une baisse de 1,2 % en juillet et de 1 % en août, après un éphémère rebond en juin (1,5 %). Sauf hausse exceptionnelle de la consommation de biens manufacturés en septembre, ou bons résultats trimestriels pour les autres composantes de la consommation, les dépenses des ménages ne devraient qu'au mieux stagner au troisième trimestre, coupant court à l'amorce de rebond de la première moitié de 2009.

Repli du marché immobilier

La correction du marché immobilier, que de nombreux indices laissaient soupçonner depuis plusieurs trimestres, s'est enclenchée en 2008 pour s'affirmer au premier semestre 2009 (graphique 13). Selon l'indice de la Fédération nationale de l'immobilier (FNAIM), la baisse s'est accélérée, portant les prix, au deuxième trimestre 2009, à 7 % sous leur niveau de la même période de l'année précédente. Selon l'indice Notaire-INSEE, en retard sur l'indice de la FNAIM car construit à partir d'actes authentiques et non de promesses de vente comme le précédent, les prix ont reculé de 9,3 % d'une année sur l'autre au deuxième trimestre.

Le rebond marqué au deuxième trimestre 2009n en comparaison du premier, par l'indice de la FNAIM (+ 1,9 %) ne devrait rester qu'éphémère. En effet, les facteurs négatifs qui ont accéléré le retournement au tournant de 2008 et de 2009, le durcissement des conditions de crédit, l'excès d'offre dans le neuf et la nécessité de retrouver des rendements locatifs plus attractifs qu'actuellement, continueront à peser à l'horizon 2010.

Les taux d'intérêt sur les crédits immobiliers ont nettement reculé depuis leur pic de la fin 2008, répercutant le relâchement de la politique monétaire de la BCE. Selon la Banque de France, le taux moyen s'est replié de près de 1 point entre décembre 2008 et juin 2009, passant de 5,19 % à 4,27 %. Les conditions d'emprunt restent toutefois sensiblement moins avantageuses qu'à la fin de 2005, et surtout, les banques sont restées frileuses face à l'amplitude de la baisse des taux directeurs de la BCE, en repli de 3 points. Le *spread* qui s'est créé, puis maintenu, entre les taux hypothécaires et le taux des obligations d'État à 10 ans renforce

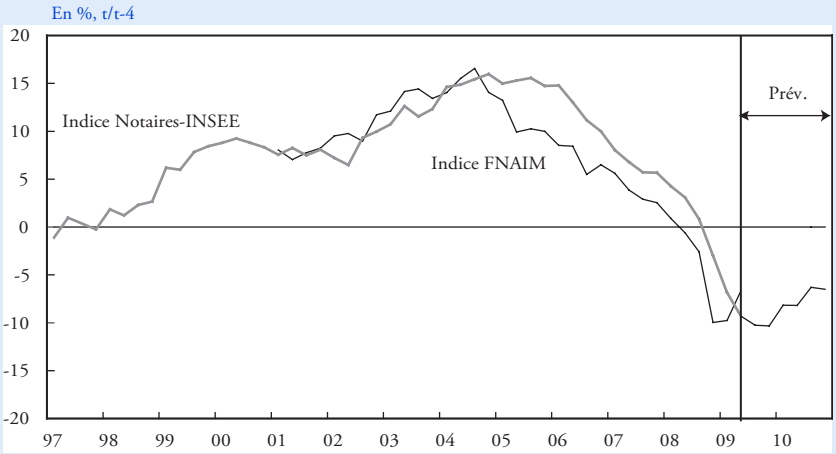
l'impression d'un durcissement, en termes relatifs, des conditions de crédit, malgré la baisse des taux pour la clientèle. Ce comportement plus restrictif des banques transparaît aussi à travers la poursuite du raccourcissement de la durée des crédits, encore en recul de 3 mois entre décembre 2008 et juin 2009, pour s'établir à 213 mois. Depuis son pic du quatrième trimestre 2007 à 225 mois, la durée moyenne des crédits se sera ainsi réduite d'un an. Le constat d'un rationnement du crédit immobilier par les banques est étayé par la forte contraction de la production de crédits à l'habitat, revenue à son niveau de début 2004, après une chute de plus de 40 % depuis son pic de la seconde moitié de 2006 (graphique 14).

Après l'épisode douloureux de la crise financière, l'heure est à la limitation de la prise de risque pour les banques, alors que l'explosion du chômage et le ralentissement induit du revenu des ménages font peser un aléa supplémentaire sur les dossiers d'endettement. En maintenant des conditions de taux restrictives, les banques cherchent probablement à orienter leur offre vers les clients les plus aisés, ceux pour lesquels les risques de défaut sont *a priori* plus faibles.

Parallèlement au freinage de la demande initié par les établissements de crédit, la crise de l'immobilier est aussi liée à la digestion par le marché de l'excès d'offre apparu durant les années d'exubérance, nourri d'un côté par l'optimisme des promoteurs n'ayant pas vu de limite à leurs débouchés, et de l'autre par les mesures d'incitation à l'investissement locatif, comme le dispositif « Robien » qui s'est parfois révélé inopportun. L'abondance de l'offre locative dans certaines régions n'a, par exemple, pas rencontré une demande équivalente.

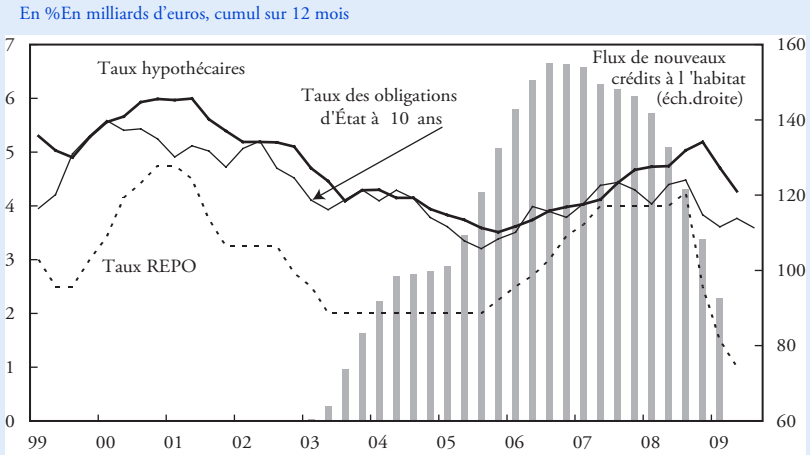
La baisse enclenchée des prix corrigera les déséquilibres hérités des années de boom, notamment la dégradation des rendements locatifs pénalisés par la hausse passée des prix, puis plus récemment par le freinage – voire le recul avéré sur certains segments du marché – des loyers qui a rendu l'investissement immobilier de moins en moins attractif comparativement aux autres formes de placement. L'ajustement en cours pourrait ainsi conduire à des baisses de prix de 10,3 % et 6,5 % respectivement en 2009 et 2010.

Graphique 13 : Taux de croissance du prix des logements anciens



Sources : INSEE, FNAIM, calculs et prévisions OFCE.

Graphique 14 : Taux d'intérêt et flux de nouveaux crédits à l'habitat



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne.

Marché du travail [19]

Emploi : la pente est raide et la route est longue

Au premier semestre 2009, la dégradation du marché du travail à l'œuvre depuis début 2008 a encore connu une accélération brutale, avec 250 000 destructions d'emplois, contre 80 000 au cours du semestre précédent. Cette dégradation sans précédent s'explique par l'effondrement de l'emploi dans le secteur marchand (280 000 destructions d'emplois). En revanche, les suppressions d'emplois aidés dans le secteur non-marchand se sont interrompues après avoir pesé sur l'emploi en 2007 et 2008. L'emploi aidé non-marchand est demeuré à peu près stable au premier semestre 2009. Le taux de chômage, qui était remonté de 7,1 % à 7,8 % au cours des trois derniers trimestres de 2008, a connu un bond de 1,3 point en deux trimestres, et atteint aujourd'hui 9,1 % (soit 385 000 chômeurs supplémentaires).

Après s'être effondrée de plus de 3 % en l'espace d'un an, la productivité marchande a connu un rebond au deuxième trimestre, mais insuffisant pour combler le retard accumulé depuis le début de la crise : le cycle de productivité reste extrêmement dégradé. Nous anticipons donc la poursuite de la phase ascendante du cycle de productivité, qui pèsera sur l'emploi à l'horizon de notre prévision, compensant l'effet bénéfique du rebond technique du second semestre 2009. Croissance molle et productivité dynamique contribueront à la poursuite de la dégradation du marché du travail en 2010, et les destructions d'emplois d'élèveront à 350 000 en 2009 et 280 000 en 2010 (tableau 8). L'impact sur le chômage sera atténué par le ralentissement de la population active, mais le nombre de chômeurs atteindra 3 millions fin 2010, soit un taux de chômage de 10,6 %.

Tableau 8 : Emploi et chômage

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*	2009S1
Population active observée	**233**	**135**	**104**	**76**	**138**	**51**	**147**
Emploi total	176	293	338	-27	-350	-259	-238
- Emplois marchands	101	200	263	-88	-421	-282	-297
- Emplois aidés non-marchands	-40	38	-24	-77	9	3	7,
- Autres emplois	115	55	99	138	62	20	52
Chômage	57	-158	-234	103	487	309	385

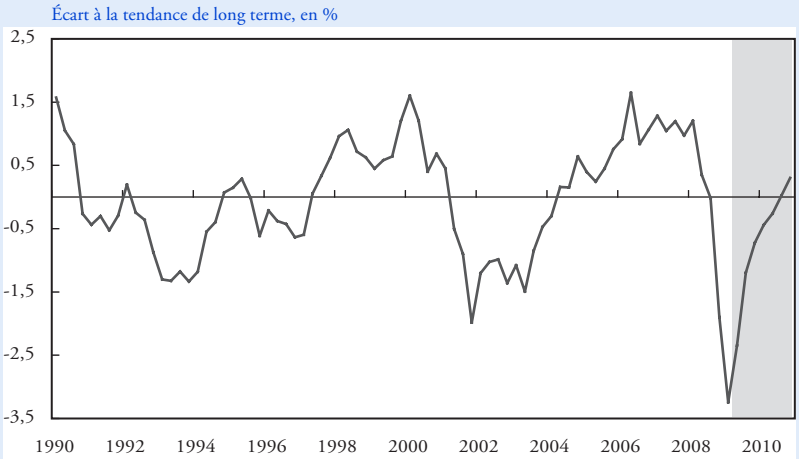
* Prévisions OFCE.
Sources : INSEE et ministère du Travail ; prévisions OFCE.

19.* Partie rédigée par Marion Cochard.

Emploi marchand : ajustement à venir

La productivité marchande s'est dégradée à une vitesse sans précédent depuis le début de la crise, baissant de 3 % entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2009, dont une chute de 1,1 % sur le seul premier trimestre 2009. Le cycle de productivité a atteint un niveau historiquement bas au premier trimestre 2009, avec un écart à la tendance de long terme de plus de 3 % (graphique 15). Au deuxième trimestre, le marché du travail est entré dans une seconde phase d'ajustement, avec le rebond attendu de la productivité, qui a augmenté de 1,2 % sur le trimestre, réduisant l'écart la tendance de long terme à 2,3 %.

Graphique 15 : Cycle de productivité

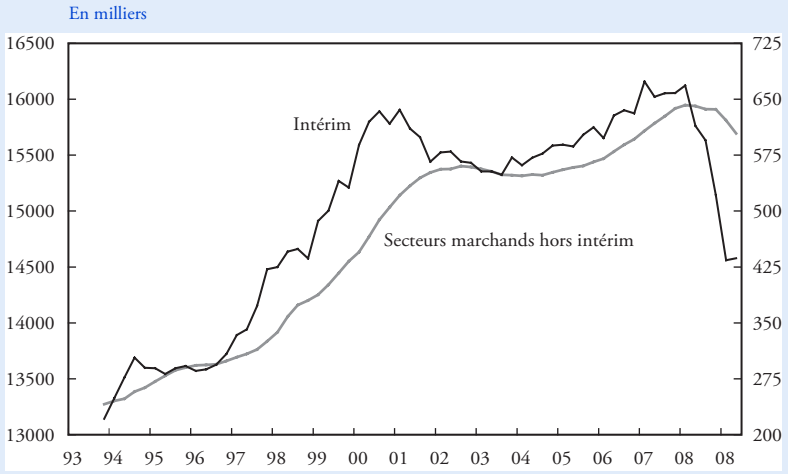


Sources : Comptes nationaux, modèle *e-mod.fr*.

Le cycle de productivité est le résultat du délai d'ajustement de l'emploi à l'activité. Il reflète les délais de licenciement, mais aussi le comportement des entreprises qui anticipent mal l'ampleur du ralentissement de l'activité et préfèrent souvent dans un premier temps recourir aux leviers de flexibilité dont elles dispose : les volumes horaires, *via* la baisse des heures supplémentaires, les congés et RTT imposés et le recours au chômage partiel, et l'emploi précaire. Suivent les licenciements économiques. Le déroulement de cette crise sur le marché du travail a cette fois-ci différé du schéma habituel puisque l'ajustement de l'emploi intérimaire a été quasi-immédiat, tandis que la hausse des heures supplémentaires et le recours au chômage partiel sont intervenus deux à trois trimestres plus tard. Cette récession présente la particularité d'avoir connu un ajustement des heures supplémentaires très tardif. La productivité s'est donc moins dégradée que ce que nous prédisent les modélisations usuelles aux deuxième et troisième trimestres 2008, et l'ajustement du cycle de productivité est redevenu conforme à nos équations depuis le quatrième trimestre 2008. On peut distinguer quatre temps dans l'ajustement du marché du travail au cours des derniers trimestres :

1- Les destructions d'emplois dans le secteur de l'intérim et de CDD : l'ajustement de l'emploi au retournement conjoncturel a été rapide, et provient de l'emploi intérimaire qui a commencé à décroître dès le deuxième trimestre 2008, soit le premier trimestre de croissance négative (graphique 16). Ce qui explique que la chute de la productivité ait été en deçà de ce qu'indiquent nos modélisations aux deuxième et troisième trimestres 2008. En cause, la flexibilisation du marché du travail à l'œuvre depuis la fin des années 1990. En l'espace de 5 ans, le nombre d'intérimaires a plus que doublé, de même que la part des CDD courts dans l'emploi total. Ce phénomène a permis un ajustement beaucoup plus rapide de l'emploi au ralentissement conjoncturel. Mais l'essentiel de l'ajustement dans l'intérim semble avoir eu lieu, et l'emploi intérimaire s'est stabilisé au deuxième trimestre.

Graphique 16 : Emploi marchand hors intérim et intérim



Sources : INSEE et ministère du Travail.

2- Le recours au chômage partiel : ce dispositif permet à une entreprise qui subit une perte passagère d'activité de réduire temporairement le temps de travail de ses salariés ou de suspendre momentanément son activité. Conçu pour éviter les licenciements économiques en cas de baisse d'activité temporaire, le dispositif a été réformé dernièrement pour faire face à la crise économique (encadré 4).

Encadré 4 : Le chômage partiel

Depuis 1968, le chômage partiel permet aux salariés subissant une perte de salaire imputable soit à la fermeture temporaire de leur établissement, soit à la réduction de leur durée de travail en deçà de la durée légale de travail de 35 heures, de bénéficier d'une indemnisation sans rupture de leur contrat de travail. Il est précisé que ce dispositif ne doit être utilisé que dans des circonstances exceptionnelles : conjoncture économique, difficultés d'approvisionnement en matières premières ou en énergie, sinistres ou intempéries à caractère exceptionnel… L'indemnisation versée pour chaque heure de travail perdue est versée par l'entreprise, qui reçoit par la suite une compensation partielle de l'État. L'indemnisation comprend donc une allocation spécifique de chômage partiel, financée par l'État et dont le montant est fixé par décret, et une indemnité complémentaire, financée par l'employeur et dont le montant est fixé par accord collectif. Les allocations de chômage partiel sont exonérées de cotisations patronales de Sécurité sociale mais soumises à la contribution sociale généralisée (CSG) et à la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS). Le dispositif de chômage partiel a été réformé en décembre 2008 et janvier 2009, pour faire face à la crise économique.

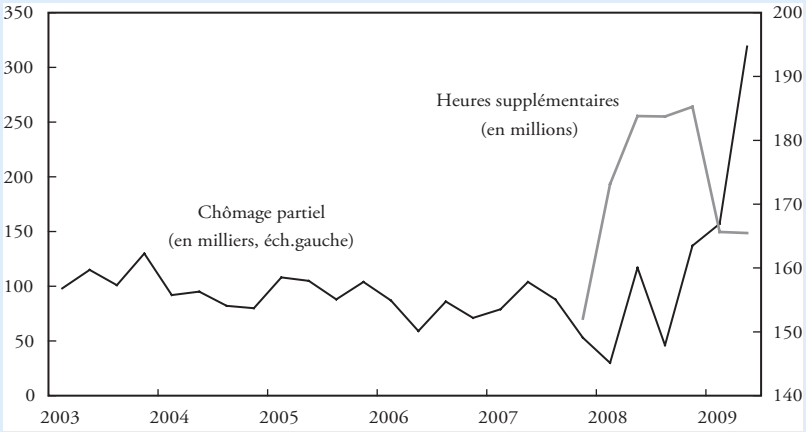
– Allongement de la durée : la durée maximale de mise au chômage partiel par salarié est passée de quatre à six semaines consécutives. Au-delà, les salariés, considérés comme privés d'emploi, peuvent s'adresser à Pôle emploi et bénéficier des allocations d'Aide au retour à l'emploi. Par ailleurs, le contingent annuel d'heures indemnisables est passé à 1 000 heures pour l'ensemble des branches professionnelles à compter du 1er janvier 2009 (contre 600 heures, puis 800 pour l'ensemble des branches professionnelles et 1 000 heures pour le textile, l'habillement-cuir et pour l'automobile).

– Hausse de l'indemnisation : l'indemnisation minimum du chômage partiel est passée de 50 % de leur rémunération brute, avant la réforme, à 60 % en janvier 2009, et 75 % en février 2009 (à partir d'avril 2009), avec un montant minimum de 6,84 euros de l'heure (4,42 euros avant la réforme). Depuis janvier 2009, le montant de l'allocation spécifique est de 3,84 euros par heure pour les entreprises dont l'effectif ne dépasse pas 250 salariés et de 3,33 euros pour celles de plus de 250 salariés. En compensation, l'État verse aux entreprises concernées une allocation spécifique, et le taux maximum de prise en charge par l'État des indemnités de chômage partiel versées par l'employeur a été porté à 80 % pour les conventions signées du 1er janvier au 31 décembre 2009. Ce taux pourra être porté à 100 % sur décision conjointe du ministre chargé de l'économie et du ministre chargé du budget (1er arrêté du 13 mars 2009).

Les données disponibles ne nous permettent pas de connaître l'évolution du nombre d'heures de chômage partiel enregistrées depuis le début de la crise, mais l'Enquête emploi, qui fournit le nombre de personnes en chômage partiel ou technique, montre une montée en puissance du dispositif depuis le quatrième trimestre 2008, et une explosion au deuxième trimestre 2009, avec 319 000 personnes en situation de chômage technique ou partiel, contre 117 000 un an plus tôt (graphique 17).

Graphique 17 : Chômage partiel et heures supplémentaires

Nombre de personnes en chômage technique ou partiel, en milliers



Sources : INSEE, Enquête emploi, ACOSS.

3- La baisse du volume d'heures supplémentaires :

Le moindre recours aux heures supplémentaires, habituellement l'une des premières variables d'ajustement des entreprises à la conjoncture, semble avoir été plus tardif lors de cette crise. L'interprétation des données, trop récentes pour permettre une correction des variations saisonnières, reste très fragile. Pour autant, on note une nette inflexion dans l'évolution du nombre d'heures supplémentaires au premier trimestre 2009, soit 3 trimestres après le début de la crise, puisque le glissement annuel est passé d'une hausse de 22 % au quatrième trimestre 2008 à une baisse de 4 % au premier trimestre 2009 (graphique 17).

L'ajustement sur les heures supplémentaires a donc été tardif, et est intervenu après l'ajustement de l'intérim et la montée en puissance du chômage partiel. Un élément d'explication pourrait être la défiscalisation des heures supplémentaires instaurée par la loi TEPA en octobre 2007, qui a créé une incitation financière à l'ajustement direct de l'emploi précaire à la conjoncture, tout en maintenant le recours aux heures supplémentaires.

4- Les destructions d'emplois hors intérim :

L'emploi hors intérim s'est stabilisé au second semestre 2008, avant de chuter fortement à partir du premier trimestre 2009. Aux premier et deuxième trimestres 2009, 215 000 emplois hors intérim ont ainsi été détruits. L'ajustement du marché du travail à la conjoncture est donc entré dans une phase de destructions d'emplois plus stables que les emplois intérimaires ou CDD détruits en début de crise, et l'on assiste à une hausse des licenciements économiques, depuis le début 2009 (graphique 16).

Nos prévisions de rebond technique au second semestre 2009, ainsi que la baisse des recours au chômage partiel (en raison de l'amélioration de la conjoncture et de la limitation du nombre d'heures de chômage partiel autorisées pour les entreprises qui y ont recours) et aux baisses d'heures supplémentaires pour faire face à la conjoncture, nous conduisent à anticiper un très fort rebond du cycle de productivité aux troisième et quatrième trimestres 2009. Le rattrapage du cycle de productivité se poursuivra en 2010, pour retrouver la tendance de long terme en fin d'année. Au final, la croissance de la productivité marchande sera de – 0,5 % en moyenne annuelle en 2009 (et 2,4 % en glissement en fin d'année), et de 3,1 % en 2010 (2,3 % en glissement). Les destructions d'emplois marchands en fin d'année atteindront 420 800 en 2009 et 281 800 en 2010.

Emploi aidé non marchand : trop peu, trop tard

Le premier semestre 2009 a marqué la fin des destructions d'emplois aidés dans le secteur non-marchand. Les fortes créations d'emplois marchands enregistrées lors de l'embellie conjoncturelle de 2005-2007 avaient conduit le gouvernement à revoir à la baisse les moyens alloués aux contrats aidés dans le secteur non marchand à partir de la mi-2007, juste avant l'éclatement de la crise des *subprime*. Le nombre de contrats signés est passé de 350 000 en 2006 et 2007 à 276 000 en 2008. Entre le deuxième trimestre 2007 et la fin 2008, 120 000 emplois aidés dans le secteur non marchand ont ainsi été détruits, avant de se stabiliser autour de 190 000 emplois au premier semestre 2009.

Il était initialement prévu de poursuivre la baisse du stock d'emplois aidés non marchands, mais l'ampleur de la dégradation du marché du travail a contraint le gouvernement à recourir à nouveau à la création de nouveaux contrats depuis le début 2009. Le nombre d'entrées en contrats aidés devrait donc atteindre environ 300 000 en 2009 et 2010 en France métropolitaine (soit environ 330 000 pour la France entière), contre 276 000 en 2008. Ces entrées permettront une stabilisation de l'emploi aidé non marchand autour de 200 000 fin 2009 et 2010 (tableau 9), du même ordre de grandeur que les niveaux observés au début des années 1990, lors de la création des emplois aidés.

Mais bien loin en revanche des niveaux atteint dans les années 2000 (autour de 500 000 emplois), et de l'effort nécessaire pour atténuer l'impact des pertes d'emplois marchands sur le marché du travail, ou pour offrir une solution transitoire à une génération de jeunes actifs qui font leur entrée sur le marché du travail dans un contexte de pénurie dans le secteur marchand. Au total, l'interruption des destructions d'emplois aidés non marchands est intervenue trop tard — aggravant au second semestre 2008 la situation déjà chaotique du marché du travail — et trop mollement — permettant tout juste la stabilisation de l'effort en matière d'emplois aidés.

Tableau 9 : Contrats aidés dans le secteur non marchand, France métropolitaine

En fin d'année (T4)

		EJ	CEC	CAE	CA	Total
Durée du contrat (en mois)		60	33	9	11	-
Entrées (en milliers)	2007	2,0	0,0	247,9	113,2	361,1
	2008	1,0	0,0	168,8	106,2	276,0
	2009	0,0	0,0	200,7	99,3	300,0
	2010	0,0	0,0	192,0	108,0	300,0
Effectifs (en milliers)	2007	10,2	3,3	165,6	88,4	267,4
	2008	4,9	0,3	103,4	81,5	190,1
	2009	0,0	0,2	126,1	73,0	199,3
	2010	0,0	0,2	119,7	82,5	202,3

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.

Chômage : noir c'est noir

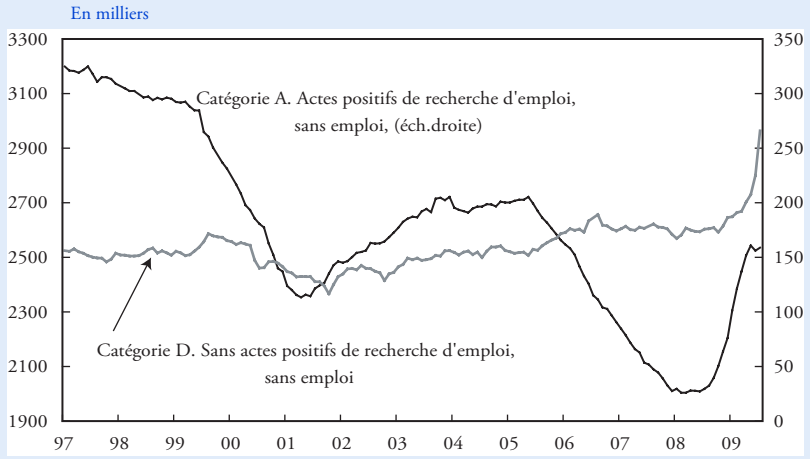
Au cours du premier semestre 2009, le nombre de chômeurs a augmenté de 385 000. Il atteint désormais 2 591 000 personnes, avec un taux de chômage à 9,1 % de la population active.

Ces chiffres du chômage, fournis par l'Enquête emploi, présentent toutefois une forte incohérence avec l'évolution de l'emploi. En effet le marché du travail a bénéficié au premier semestre d'une baisse de la population active qui aurait dû atténuer l'impact sur le chômage des fortes destructions d'emplois. D'abord, la dégradation de la situation du marché du travail pèse toujours sur la population active car elle conduit à des retraits du marché du travail d'individus découragés : c'est l'effet de flexion. Ensuite, l'instauration de la Convention de reclassement personnalisée (CRP), puis l'expérimentation du Contrat de transition professionnelle (CTP) ont pour effet de sortir des chiffres du chômage les victimes de licenciements économiques, qui choisissent de bénéficier de ces dispositifs. Ces derniers sont considérés comme en formation, et classés en catégorie D par Pôle emploi (donc non comptabilisés dans les statistiques de chômage, graphique 18).

Si l'estimation du CTP reste encore fragile, le nombre de CRP enregistré par Pôle emploi a en revanche plus que doublé depuis le début de la crise, passant de 30 000 en moyenne de 2006 à mi-2008, à près de 75 000 en juin 2009. L'effet de ces dispositifs sur la population active serait donc de l'ordre de 30 000 sur le premier semestre 2009, et la population active aurait donc baissé de 36 300 sur la période. L'évolution du chômage devrait donc être plus modérée que celle de l'emploi, or les données fournies par l'INSEE et la DARES montrent le contraire, puisque l'emploi aurait baissé de 238 000 et le chômage augmenté de 385 000 (tableau 10). Le défaut

de bouclage dépasse largement le niveau ordinairement observé dans les statistiques provisoires, et l'on doit s'attendre à de fortes révisions à la hausse de la dégradation de l'emploi, ou à la baisse du niveau de chômage.

Graphique 18 : Catégories A et D des demandeurs d'emploi en fin de mois



Sources : Pôle emploi-DARES, DEFM.

À l'horizon de notre prévision, la poursuite de la dégradation de l'emploi pèsera encore sur l'évolution du chômage. Par ailleurs, le basculement des bénéficiaires de CRP et CTP dans la catégorie des chômeurs, et la baisse du nombre d'entrées dans ce type de dispositifs, auront un effet positif sur l'évolution de la population active. Celle-ci sera donc bien plus dynamique en 2010 qu'en 2009, avec une hausse de 50 600, contre une baisse de 45 700 en 2009. L'impact sur le chômage, en l'absence de défaut de bouclage, sera donc conséquent, et le nombre de chômeurs atteindrait 3 millions au quatrième trimestre 2010, soit 10,6 % de la population active.

Tableau 10 : Projection de population active

Variations, en milliers, au dernier trimestre

Glissement annuel	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*	2009S1
Population active potentielle	174	354	185	70	-46	51	-36
- Projection tendancielle	171	164	111	88	72	57	44
- Effet de flexion	1	26	38	-24	-62	-34	-50
- Effet retrait d'activité	3	164	35	6	-56	27	-30
Population active observée	233	135	104	76	138	51	147
Défaut de bouclage	59	-55	-81	6	183	0,0	183

* Prévisions OFCE.

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

Sources : INSEE et ministère du Travail ; prévisions OFCE.

Entreprises [20]

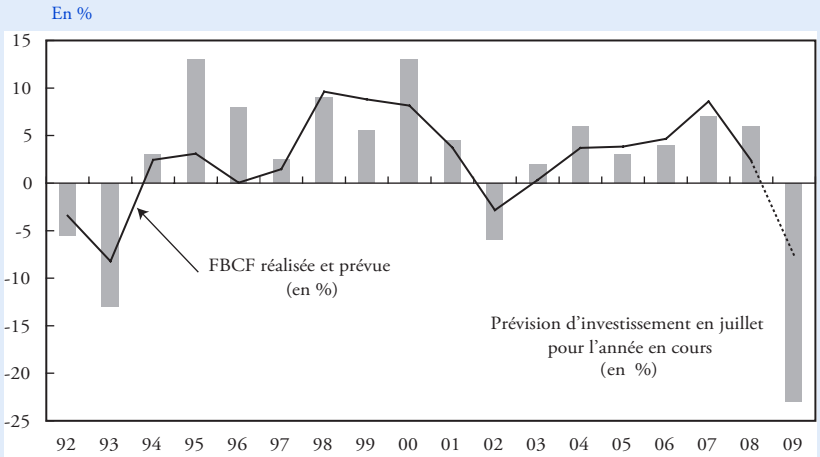
Les entreprises ne voient pas la fin de la crise

Après quatre années de croissance dynamique (5,2 % en moyenne en volume de 2004 à 2007 dont 8,6 % pour la seule année 2007), l'investissement des sociétés non financières (SNF) se contracte depuis le deuxième trimestre 2008 en lien avec le brutal retournement de la croissance et la fin du cycle de l'endettement. Au cours des cinq trimestres suivant le point haut de début 2008, la formation brute de capital fixe (FBCF) a perdu 9,1 %, revenant ainsi à son niveau de fin 2006. Cependant, l'ajustement opéré sur l'investissement n'est pas terminé. Dans un contexte de perte de valeur des entreprises et de niveau d'endettement historiquement élevé, la question de la soutenabilité de la dette des SNF continue à se poser et devrait conduire à moins d'investissement. De plus, malgré une baisse de 1,2 point de valeur ajoutée (VA), le taux d'investissement des SNF au deuxième trimestre 2009 (18,7 % de la valeur ajoutée des SNF) reste élevé au regard des fortes surcapacités de production affichées par les entreprises. Les taux d'utilisation des capacités de production (TUC) historiquement bas (graphique 26), les perspectives de croissance négatives en 2009 et faibles en 2010, la nécessité de rééquilibrer la structure du passif des SNF et les conditions d'accès au crédit bancaire encore difficiles pour certaines entreprises, devraient conduire à une baisse de l'investissement de 7,6 % en 2009 et 4,6 % en 2010. Le taux d'investissement continuerait à se contracter jusqu'au troisième trimestre 2010 et atteindrait 17,3 % de la VA en fin d'année, soit le niveau de 2003 atteint après le dégonflement de la bulle Internet (graphique 20). Entre le point haut de début 2008 et celui de la fin 2010, l'investissement des entreprises diminuerait donc de près de 15 %.

L'enquête auprès des industriels confirme la perspective d'un retournement brutal de l'investissement en 2009. Ces derniers prévoyaient en juillet de cette année une baisse de l'investissement dans l'industrie de 23 % pour 2009 contre seulement 13 % en 1993 et 6 % en 2002 (graphique 19). Ces chiffres confirment l'intensification de la crise depuis l'automne dernier et la prise de conscience de sa dureté par les chefs d'entreprises et la nécessité des ajustements à opérer. De plus, le secteur de l'industrie qui représente 18 % de la valeur ajoutée marchande détient près de 37 % des immobilisations corporelles de l'économie marchande. La récession étant plus forte dans l'industrie que dans les services marchands, l'ajustement sur le capital productif est plus marqué que dans le cas d'une crise touchant de façon similaire les différents secteurs de production.

20. Partie rédigée par Mathieu Plane.

Graphique 19 : FBCF des entreprises et enquête Investissement



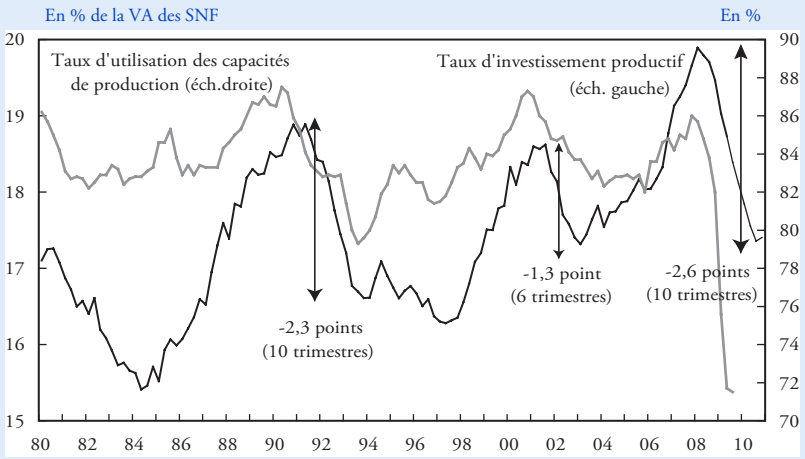
Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Malgré la baisse des taux d'intérêts pratiqués aux entreprises, un certain nombre d'entre-elles se voient encore refuser l'accès aux crédits du fait de leur perte de valeur et du risque qu'elles présentent pour les prêteurs. Pour les autres entreprises qui présentent moins de risques, la faiblesse de la demande les conduit à reporter leurs projets d'investissement et à réduire la voilure du passif de leur bilan. Le désendettement contraint ou choisi met ainsi fin à une ère de prospérité de forte profitabilité des capitaux, celle-ci ayant été par le passé, largement tirée par le levier de l'endettement. Avec pour contrepartie au désendettement une réduction de l'investissement, le taux d'autofinancement des entreprises passerait de 66 % au début 2009 à plus de 80 % à partir du second semestre 2010 revenant ainsi à sa moyenne de longue période

Des surcapacités abondantes…

Depuis le point bas atteint au premier trimestre 2003, le taux d'investissement s'est redressé de 2,6 points de valeur ajoutée (VA), atteignant 19,9 % de celle-ci au premier trimestre 2009 (graphique 19), soit un niveau nettement supérieur à celui du cycle précédent (18,6 % au troisième trimestre 2001) ou même de celui du cycle encore antérieur (18,9 % au deuxième trimestre 1992). Malgré la baisse de la FBCF depuis cinq trimestres, le taux d'investissement au deuxième trimestre 2009 était encore à un niveau proche de celui atteint lors des pics des deux périodes de fin de cycle précédentes (graphique 20).

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

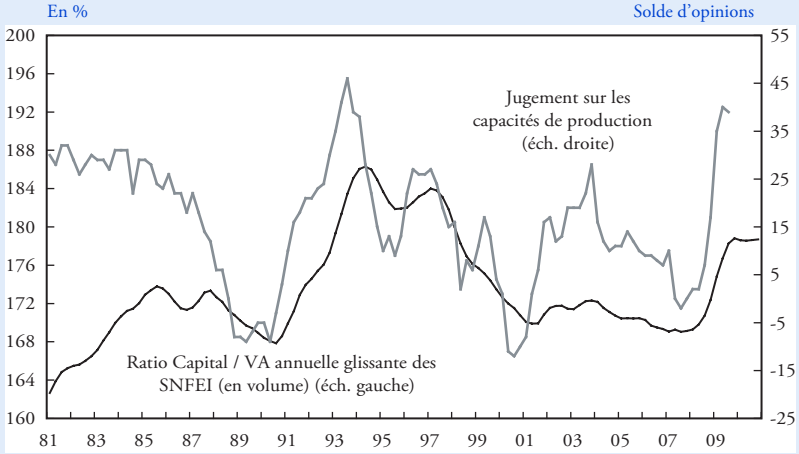


Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Cette accumulation de capital productif depuis 2004, qui s'est nettement accélérée entre la mi-2006 et la fin 2007, n'a pourtant pas révélé de surcapacités de production durant cette période ; les taux d'utilisation passant même au-dessus de leur moyenne de long terme du second semestre 2006 jusqu'à la mi-2008. Cela n'a pas non plus engendré une augmentation de la part de capital productif dans la valeur ajoutée des entreprises, ce ratio restant à des niveaux bas jusqu'à la mi-2008 (graphique 21). En revanche, en l'espace d'un an, la chute de la valeur ajoutée n'a pas provoqué un ajustement aussi rapide du capital productif laissant progressivement apparaître des surcapacités. Cela s'est traduit par une chute historique des TUC et par une nette remontée du ratio de la part du capital productif dans la VA. Entre le troisième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009, soit en moins d'un an, le TUC a perdu plus de 12 points. Lors de crise précédente, liée à l'éclatement de la bulle Internet, celui-ci avait perdu « seulement » 4,6 points en près de trois ans. Et lors de la dernière récession en 1993, le TUC a perdu 8,2 points en treize trimestres. Il est cependant important de noter que si l'ensemble des secteurs manufacturiers connaissent une baisse significative de leur TUC, le secteur automobile connaît une chute du sien sans commune mesure avec les autres secteurs : celui-ci est en effet passé de 94 % début 2008 à 52 % mi-2009, alors que pour les trois autres secteurs manufacturiers (biens de consommation, biens intermédiaires et biens d'équipement) la chute a été comprise entre 5 et 16 points. La très forte dégradation de l'activité dans l'industrie automobile a pu perturber l'évolution des TUC dans l'industrie et l'ampleur de sa chute doit donc être relativisée, même si elle est sans aucun doute supérieure aux crises précédentes. Le choc actuel sur les capacités de production pèsera sur la dynamique d'investissement pour les trimestres à venir. Dans notre scénario qui intègre une baisse de l'investissement de plus de 12 % sur deux ans, le stock de capital productif

dans la valeur ajoutée continue à augmenter jusqu'à la fin de l'année 2009 avant de se stabiliser (graphique 21). Le problème des surcapacités de production ne sera donc pas réglé à l'horizon de notre prévision empêchant une reprise franche de l'investissement avant la fin de l'année 2010.

Graphique 21 : Ratio (Capital productif / valeur ajoutée)* des SNF et jugement sur les capacités de production dans l'industrie



* En volume.
Sources : INSEE, calculs OFCE.

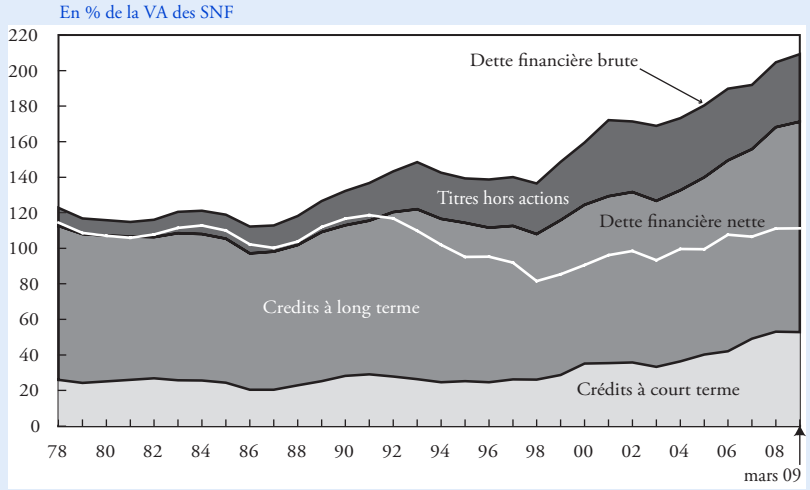
…et un endettement toujours élevé

Malgré le durcissement des conditions de crédit depuis début 2008, le taux d'endettement brut des SNF a continué à augmenter, atteignant 210 % de la VA des SNF au premier trimestre 2009, soit une hausse de 40 points de VA depuis 2003 (graphique 22). En revanche, le taux d'endettement financier net des SNF a moins augmenté depuis 2003 (18 points de VA) et s'est stabilisé au premier trimestre 2009. Il est cependant revenu à des niveaux proches du pic historique du début des années 1990.

La hausse du taux d'endettement brut s'explique depuis 2003 par la dynamique du crédit bancaire, la part des titres hors actions ayant baissé de plus de 4 points de VA durant cette période. La faiblesse des taux d'intérêts pratiqués par les banques entre 2004 et 2008 a conduit les entreprises à recourir massivement au crédit bancaire au détriment des autres types de financement, accentuant la part du crédit bancaire dans leur passif. De plus, à partir de 2007, la chute du marché boursier et l'apparition de tensions sur le marché obligataire privé ont diminué massivement le financement des entreprises par émission d'actions ou d'obligations qui a été compensé par une accélération du recours au crédit bancaire. Si le taux d'endettement brut des SNF continue à augmenter au premier trimestre 2009, on

observe cependant un ralentissement du flux net de financement de crédit au passif des SNF et une chute brutale des nouveaux crédits à court terme. Si le stock de dette continue à augmenter au premier trimestre 2009, c'est en raison du relatif dynamisme des crédits à long terme mais surtout de l'envolée des titres hors actions qui sont venus en partie se substituer aux crédits bancaires. Au total, après avoir augmenté de plus de 28,2 points de VA en 2008 (dont plus de 16 pour le crédit bancaire), le flux net de dette des SNF n'a augmenté que de 18,2 points de VA en rythme annuel au premier trimestre 2009 (dont seulement 5,4 points pour le crédit bancaire). Cette modification de structure de financement des SNF au premier trimestre 2009 met donc fin à cinq années de hausse de l'intermédiation financière, les entreprises faisant désormais à nouveau appel au marché de la dette privée pour se financer au détriment du marché bancaire.

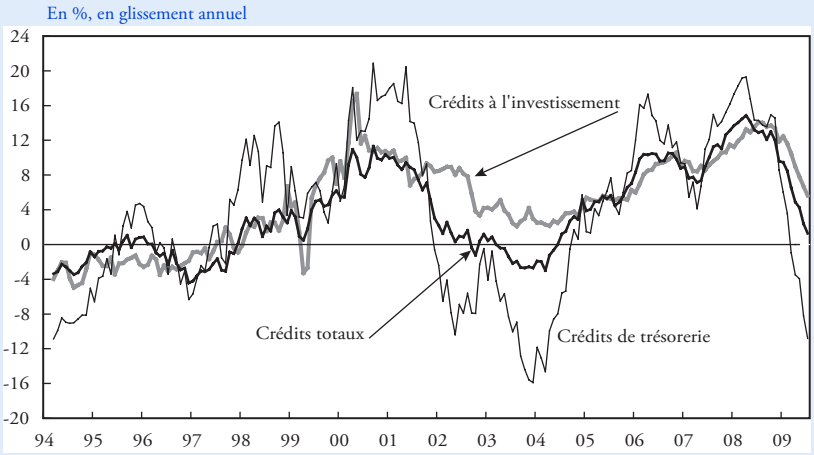
Graphique 22 : Taux d'endettement des SNF



Sources : Banque de France, calculs OFCE.

Selon les chiffres de la Banque de France qui illustrent l'évolution des crédits distribués par les institutions financières résidentes aux SNF, la croissance de l'encours de crédits aux SNF a continué de ralentir au deuxième et début du troisième trimestre 2009 et a atteint 1,3 % en glissement annuel en juillet 2009 (contre une hausse de 13 % en octobre 2008) (graphique 23). Ce retournement est particulièrement marqué pour les crédits à la trésorerie qui ont baissé de près de 11 % en rythme annuel en juillet 2009 alors qu'il continuait encore à croître de près de 15 % en novembre 2008, ce qui confirme la très forte chute de la production de crédits à court terme ces derniers mois. Au cours des six premiers mois de l'année, l'encours de crédit aux SNF distribué par les institutions financières résidentes a baissé de 18 milliards d'euros, dont 23 milliards pour la seule trésorerie.

Graphique 23 : Encours de crédits des institutions financières résidentes aux SNF



Sources : Banque de France, calculs OFCE.

L'encours de crédit devrait continuer à diminuer dans les mois à venir malgré la nette baisse des taux à moyen et long terme pratiqués aux SNF depuis la fin 2008. Cette baisse de 2,4 points en deux trimestres doit être cependant relativisée par la plus grande sélection des dossiers pratiqués par les banques. En effet, il est probable qu'en ne retenant que les entreprises présentant peu de risques de défaut, les banques aient modifié la structure des emprunteurs au profit des meilleurs, diminuant mécaniquement la prime de risque moyenne.

Plusieurs facteurs conduisent à prévoir la poursuite du désendettement des SNF à l'horizon de notre prévision : tout d'abord le niveau d'endettement toujours élevé, rendu difficilement soutenable par la perte de valeur des entreprises, ainsi que l'environnement macroéconomique très dégradé conduit les SNF à diminuer leur demande de crédits. De plus, les banques continuent à indiquer un resserrement des conditions d'accès au crédit, notamment pour les PME freinant leur distribution pour un certain nombre d'entreprises. Ce désendettement, qu'il soit choisi ou contraint, va avoir pour contrepartie une contraction de l'investissement freinant la reprise de la croissance.

Les stocks sauvent la croissance

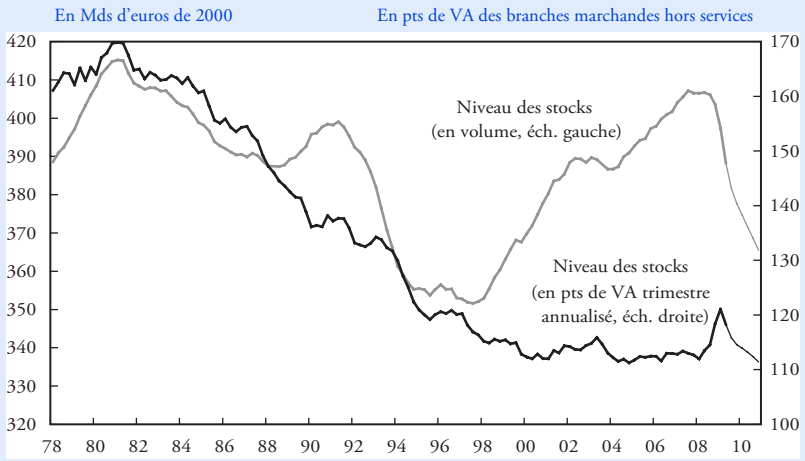
Après plus de 4 ans de restockage, le troisième trimestre 2008 a été un tournant dans la politique de gestion des stocks des entreprises. Ayant mal anticipé l'ampleur du retournement de l'activité, les entreprises ont ralenti leur production et ont commencé à puiser dans leurs stocks seulement à partir du troisième trimestre 2008 mais de façon modérée au regard de la chute de la demande. Ce mouvement s'est accéléré les trimestres suivants et a amputé la croissance du PIB de 1,8 point de PIB

du troisième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009. Si le mouvement de déstockage n'est pas terminé, plusieurs éléments laissent à penser que son rythme va ralentir, contribuant ainsi positivement à la croissance sur les prochains trimestres.

Tout d'abord, selon l'enquête auprès des chefs d'entreprise, le niveau des stocks de produits finis, tel qu'il est perçu par les industriels, a nettement diminué depuis le début d'année 2009 et est même revenu en dessous de sa moyenne de long terme. Cette modification de perception du niveau des stocks des industriels devrait engendrer un moindre déstockage à partir du troisième trimestre 2009.

Deuxièmement, à partir des comptes de patrimoine et des comptes trimestriels, nous avons reconstitué une série en niveau des stocks (en volume). Étant donné que les services ne détiennent qu'une très faible part des stocks, nous avons reconstitué une série de stocks uniquement pour le secteur marchand hors services. La part des stocks dans la valeur ajoutée marchande hors services a décru tendanciellement depuis le début des années 1980 et est relativement stable depuis 2000 (graphique 24). Depuis le début de l'année 2008, avec la chute brutale de la valeur ajoutée des branches industrielles, la part des stocks dans cette valeur ajoutée a nettement augmenté et a atteint un point haut au premier trimestre 2009. En l'espace d'un an, le niveau des stocks s'est accru de 9 points de valeur ajoutée, ce qui traduisait un excédent de stocks par rapport l'activité. Depuis le deuxième trimestre, la part des stocks dans la valeur ajoutée marchande hors services commence à baisser mais reste à des niveaux élevés. À partir du second semestre 2009 jusqu'à la fin de l'année 2010, ce ratio reviendrait progressivement à un niveau proche de celui d'avant la crise.

Graphique 24 : Niveau des stocks



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Enfin, le net mouvement de déstockage qui a eu lieu entre le quatrième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009 a été concentré dans le secteur de l'automobile qui a représenté plus de 50 % du déstockage total, alors que la valeur ajoutée de l'automobile représente moins de 4 % de la valeur ajoutée des branches marchandes hors services. Les autres secteurs industriels ont encore relativement peu déstocké depuis le début de la crise, notamment dans le secteur des biens d'équipement. Or, les variations de stocks de ce type de biens contribuent fortement aux cycles des stocks. Lors de la dernière récession de 1993, les variations de stocks des biens d'équipement ont expliqué quasi-intégralement les variations de stock de l'économie. Or, les entreprises de biens d'équipement ont très peu ajusté leurs stocks depuis le début de la crise. Le potentiel de déstockage de ce secteur est très important et viendrait plus que compenser le restockage attendu dans l'automobile. De ce fait, la reprise technique dans notre prévision reste limitée et est étalée sur trois trimestres.

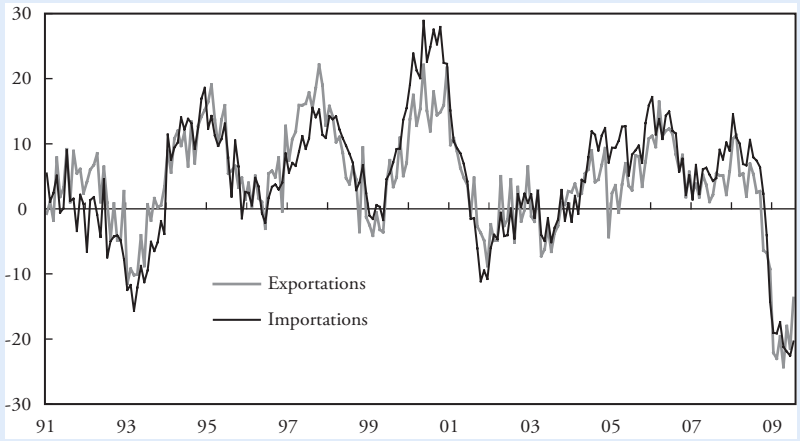
À partir de cette analyse et celle issue des enquêtes, les variations de stocks devraient contribuer pour 0,6 % à la croissance du PIB au troisième et quatrième trimestre 2009 et pour 0,2 % au premier trimestre 2010. En augmentant le PIB de 1,2 % au second semestre 2009, la reprise technique aurait bien lieu grâce au moindre déstockage des entreprises.

Commerce extérieur : de primes en déprime [21]

Le commerce extérieur français a subi de plein fouet le choc qui a plongé l'économie mondiale dans la récession en 2008. La crise de confiance conjuguée à la paralysie des circuits de financement a provoqué un ralentissement brutal de la production mondiale et des échanges commerciaux du fait de l'internationalisation des processus de production. En glissement annuel, la baisse, en valeur, des transactions enregistrées par les douanes a dépassé 20 % au plus fort de la crise, soit un ralentissement bien plus net qu'en 2001 et 1993 (graphique 25). La tendance semble s'inverser depuis, comme en témoigne la relative bonne tenue des exportations en volume au deuxième trimestre 2009 (+ 1 %). Dopés par les primes à la casse instaurées dans plusieurs pays européens, les constructeurs français sont parvenus à enrayer le déclin amplifié depuis le début de la crise et qui faisait porter de lourdes menaces sur leur industrie. Les chiffres publiés pour juillet 2009 confirment la tendance puisque les exportations affichent une progression mensuelle de 9 % contre 1 % pour les importations. Sur ce mois, le déficit commercial s'est nettement réduit atteignant 1,3 milliard d'euros ; en cumulé sur 12 mois, il reste néanmoins à un niveau élevé de 48,4 milliards (soit 2,5 % du PIB). Avec le maintien du pétrole entre 70 et 80 dollars le baril et la fin ou l'épuisement progressif des dispositifs de prime à la casse, le commerce extérieur français pourrait à nouveau marquer le pas en début d'année 2010, faisant resurgir le débat autour de la compétitivité des entreprises françaises à l'exportation.

Graphique 25 : Le commerce de biens en valeur

Taux de croissance en %, glissement annuel



Source : Douanes.

21. Partie rédigée par Christophe Blot.

Sauvé par les primes à la casse

Commerce en chute libre

Symptôme de la spirale récessive, le commerce international s'est inscrit en net repli au cours du dernier trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. En l'espace de 6 mois, les importations mondiales, en volume, se sont effondrées de plus de 17 %. Les résultats partiels pour le deuxième trimestre 2009 témoignent de la poursuite de la baisse, même si elle se fait à un rythme moins rapide. Les importations de marchandises de notre principal partenaire commercial, l'Allemagne, reculaient encore de 5,7 %, portant la baisse cumulée sur 9 mois des importations allemandes à 16 %. L'environnement international fut donc le principal élément contribuant au repli du commerce extérieur français Ainsi, les importations de biens et services ont baissé de 10,7 % en rythme annuel à la fin du deuxième trimestre 2009. Du côté des exportations, le creux semble avoir été enregistré à la fin du premier trimestre 2009, avec une chute de 15,7 %, en rythme annuel, pour le commerce de biens et de plus de 15 % pour les biens et services.

Ces performances très dégradées suivent très largement l'évolution de la demande adressée. En termes de parts de marché, on observe une légère baisse sur l'année 2008 compensée début 2009 par un recul moins prononcé des exportations françaises comparativement à la demande adressée. Même si tous les résultats du deuxième trimestre en matière d'importations ne sont pas connus, une première estimation de la demande adressée à la France donne un nouveau recul de 3,2 %, alors que dans le même temps, le rebond des exportations de biens (+ 0,7 %) indiquerait une relative résistance des positions françaises, surtout que ce rebond s'explique en partie par les bonnes performances affichées dans le secteur de l'automobile.

Automobile : fin du déclin ?

À peu d'exceptions près, tous les secteurs affichaient des taux trimestriels négatifs au premier trimestre 2009 (tableau 11), signes d'une dégradation généralisée des échanges commerciaux au niveau mondial.

Dans ce paysage dévasté, le secteur automobile payait un tribut particulièrement élevé. Déjà pénalisés par la flambée du prix du pétrole en 2007 et jusqu'à l'été 2008, les constructeurs automobiles ont dû faire face au ralentissement du crédit ou tout du moins à un durcissement des conditions de leur octroi ainsi qu'à un choc d'incertitude conduisant les ménages à reporter ou annuler leurs projets d'achats de biens durables. La baisse de la demande mondiale et de la production s'est logiquement répercutée sur le commerce extérieur français. Ainsi, depuis la fin de l'année 2007, les exportations (respectivement les importations) de l'industrie automobile ont reculé de 39 % (respectivement de 34 %) contre seulement 13 et 11 % pour l'ensemble des biens. Si cette baisse des échanges s'explique en partie par des délocalisations de production à l'étranger, elle traduit également une perte

régulière de parts de marchés des constructeurs français [22] que la crise financière a paru, dans un premier temps, accentuer.

Tableau 11 : Évolution par produit des exportations et des importations en volume au premier trimestre 2009

Taux de croissance trimestriel en %

Produits	Exportations	Importations
Produits agricoles	-6,0	1,6
Produits agro-alimentaires	-1,1	-0,6
Biens manufacturés	-9,7	-7,9
Biens de consommation	*-1,7*	*-1,3*
Automobile	*-18,4*	*-16,8*
Biens d'équipement	*-12,6*	*-6,7*
Biens intermédiaires	*-8,4*	*-9,6*
Total biens	-8,9	-6,7
Commerce	-13,5	0,0
Transport	-4,2	-7,4
Services financiers	0,0	-2,8
Services aux entreprises	-1,1	0,8
Services aux particuliers	-3,5	-17
Total services	-2,8	-3,3
Correction territoriale	0,5	1,6
Total	-7,4	-5,9

Source : INSEE.

En effet, entre septembre 2008 et mars 2009, la part trimestrielle des voitures de marque française produites en France est passée de 34 % à 31 % tandis que le nombre de véhicules exportés diminuaient de 11,2 %. Loin d'être cantonnée à la France, la crise a touché l'ensemble des constructeurs européens et étrangers, comme en témoignaient notamment les difficultés de *General Motors* aux États-Unis. Au sein de l'Union européenne, la production de véhicules automobiles dépassait 5,2 millions au premier trimestre 2008 [23] ; elle n'était plus que de 3,4 millions un an plus tard, soit une baisse de près de 35 %. Dans ces conditions et à l'image du Pacte automobile adopté en France en février 2009 [24], de nombreux gouvernements européens ont voté des mesures visant à soutenir leurs secteurs automobiles respectifs (*cf.* encadré « Prime à la casse »). Il s'agissait notamment d'un soutien à la demande accordé sous la forme d'une prime à la

22. Voir l'encadré page 37-41 du Rapport du CAE n° 81 : « Performances à l'exportation de la France et de l'Allemagne », rédigé par L. Fontagné et G. Gaulier (2008).
23. Selon l'Association européenne des constructeurs automobiles européens pour l'UE27.
24. Voir OFCE-DRIC (2009) : « Mérites et limites du Pacte automobile », *Lettre de l'OFCE*, n° 308.

casse. Dans les pays concernés, les premiers effets des mesures sur l'économie domestique n'ont pas tardé à se faire sentir. Ainsi, le nombre d'immatriculations de véhicules est nettement reparti à la hausse en Allemagne après que le gouvernement eût décidé de l'octroi d'une prime de 2 500 euros pour l'achat d'un véhicule neuf ou d'occasion de moins de un an. En glissement annuel, les immatriculations du mois de juin 2009 étaient 40 % plus élevées. Moins spectaculaires dans les autres pays, les primes à la casse ont également soutenu les marchés automobiles permettant de relancer la demande ou pour le moins de freiner le ralentissement. Ainsi, en Espagne, au Royaume-Uni ou en Italie le rebond des immatriculations coïncide souvent avec les débuts de la mise en œuvre des mesures de soutien. Étant donné la forte implantation européenne des constructeurs automobiles français, la multiplication des mesures de soutien a non seulement dopé les ventes de voitures en France (+ 12 % d'immatriculations en glissement annuel en mai 2009) mais également les exportations françaises vers les marchés européens. Les exportations en volume sont ainsi reparties à la hausse de 11,5 % au deuxième trimestre, contribuant ainsi fortement à la bonne tenue des exportations dans leur ensemble. Les ventes de voitures françaises à l'étranger ont nettement progressé et la répartition géographique de ces exportations indique que les achats ont été dynamiques peu de temps après la mise en œuvre des dispositifs de prime à la casse chez nos principaux partenaires commerciaux (*cf.* tableau de l'encadré « Prime à la casse »). Il est probable que dans un contexte marqué par la crise, les mesures de soutien aient surtout favorisé les achats de véhicules de petites et moyennes gammes pour lesquelles les constructeurs français disposent d'un avantage comparatif, notamment relativement à leurs concurrents allemands.

Autre élément conjoncturel ayant contribué au sursaut des exportations au deuxième trimestre 2009 : le secteur aéronautique. Les ventes d'appareils ont augmenté de 13,6 %, atteignant une valeur de près de 5 milliards d'euros contre 3,7 milliards le trimestre précédent. Néanmoins, même si ces éléments ont pu jouer de manière ponctuelle sur les performances commerciales de la France au deuxième trimestre, force est de constater le caractère généralement exceptionnel des ventes d'avions, et notamment des ventes d'*Airbus*, ce qui ne permet pas d'inférer sur la poursuite d'une tendance favorable dans le secteur aéronautique. Ainsi, ces résultats favorables du deuxième trimestre font suite à un trimestre beaucoup moins dynamique. Au total, les ventes de biens d'équipement avaient régressé de 12,6 % au premier trimestre et baissent encore de 1,7 % le trimestre suivant.

Enfin, dans ce contexte difficile, les évolutions du taux de change jouent un rôle marginal sur les flux d'exportations et d'importations et sans doute plutôt en toute fin d'année 2010. De plus, la dépréciation de la monnaie européenne observée au deuxième semestre 2008 a été déjà en partie effacée dans la première moitié de l'année 2009 et l'euro est déjà reparti au-delà du seuil de 1,40 dollar pour un euro.

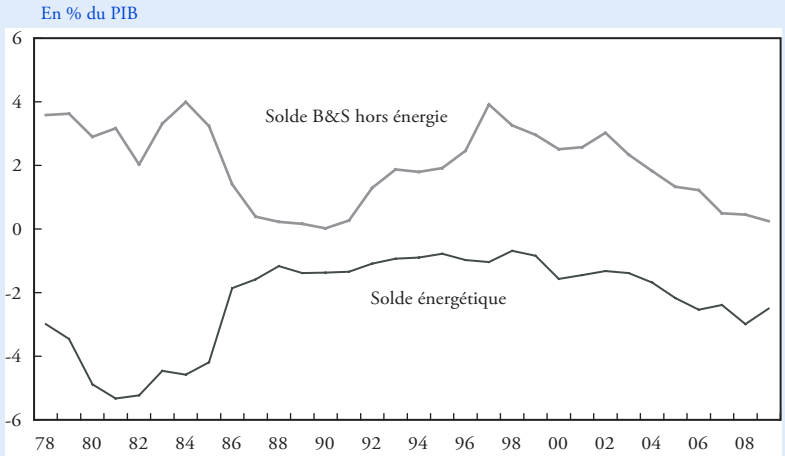
Déficits commerciaux : et ça continue encore et encore

Outre les mesures de soutien budgétaire qui ont favorisé le commerce extérieur, la crise financière a mis fin à la flambée du pétrole. La baisse de la production

mondiale et, sans doute aussi, la fin des pressions spéculatives ont ramené le prix de l'or noir à un niveau plus faible que celui observé pendant la première moitié de l'année 2008. Après le pic à plus de 140 dollars en juillet 2008, le prix du baril de pétrole est retombé très rapidement à moins de 50 dollars en fin d'année, revenant ensuite vers un niveau de 60 dollars au cours du deuxième trimestre 2009. Si les variations du taux de change euro/dollar ont atténué ces fluctuations, il n'en demeure pas moins que la facture énergétique trimestrielle a été ramené de plus de 15 milliards d'euros à moins de 10 milliards. Il est toutefois probable que la reprise amorcée de l'activité ramène le pétrole sur une trajectoire haussière probablement autour d'un prix d'équilibre au voisinage de 70/80 dollars le baril. La baisse de la facture énergétique pourrait alors avoir atteint un plancher et repartirait même légèrement à la hausse en 2010 dans notre scénario [25].

Hors énergie, le solde des biens et services a suivi le même profil que celui des exportations. Le premier trimestre 2009 a été marqué par la réapparition d'un déficit de 0,2 point de PIB, ce qui n'avait pas été observé depuis le début des années 1990, les déficits les plus importants étant observés dans les secteurs des biens intermédiaires et d'équipement. Au trimestre suivant, le solde est à nouveau repassé en territoire positif (0,3 point de PIB) avec une amélioration de toutes les composantes. Le déficit se réduit de 0,6 milliard dans l'automobile et de 1,1 milliard pour les biens intermédiaires. Cependant, en cumul annuel, les soldes des biens et services hors-énergie continuent de s'inscrire sur une tendance baissière à la fin du deuxième trimestre (graphique 26).

Graphique 26 : Soldes énergétique et hors énergie



Source : INSEE.

25. Voir « Pétrole : vers un prix d'équilibre ?».

Au final, bien que fortement marqué par la crise et l'effondrement du commerce mondial, le commerce extérieur semble avoir résisté grâce à la mise en œuvre de mesures de soutien de l'activité et en bénéficiant de l'effet de la baisse du prix du pétrole. La sortie de la récession du deuxième trimestre est due entièrement au rebond du commerce. Hors celui-ci, la croissance a été de – 0,5 %. La demande intérieure atone a pesé sur les importations tandis que les exportations restaient tirées par des mesures favorables dans l'industrie automobile. Pourtant, ces mêmes facteurs qui ont soutenu le commerce extérieur ces derniers mois pourraient s'amenuiser progressivement en fin d'année 2009 et surtout en 2010 faisant ainsi resurgir les problèmes qui étaient soulevés avant le déclenchement de la crise.

Le contrecoup

Les primes s'épuisent

La baisse du commerce mondial pourrait toucher à sa fin. Les premiers signes d'une reprise se sont effectivement déjà fait sentir notamment en Asie. La normalisation observée sur les marchés financiers permet de relancer l'activité de crédit à l'exportation et les prémisses du retournement sont amorcées du côté des indices de production industrielle. Dès lors, un certain nombre de transactions qui avaient été annulées au cours de 9 derniers mois, faute de financement ou en raison d'une augmentation brutale de l'incertitude entraînant des comportements d'attente, pourraient être bouclées d'ici la fin de l'année 2009. La détérioration des échanges aurait résulté en partie d'un surajustement qui serait alors partiellement corrigé. Le rattrapage s'effectuerait sur les deux derniers trimestres de 2009 avec une croissance des importations mondiales de respectivement 3 et 2,6 %. Pour 2010, le commerce mondial croîtrait à un rythme trimestriel de 1,5 %, soit un niveau de croissance moyen inférieur à celui observé entre 2004 et 2007 (2,1 %). L'économie mondiale resterait entravée par l'apurement des excès passés. Le dégonflement de la bulle continuerait à peser sur la consommation des ménages et les taux d'investissement, bien qu'orientés à la hausse, seraient encore loin des niveaux précédant la crise. La demande adressée à la France, ainsi que les exportations, suivraient un profil similaire avec un rebond fin 2009 et une croissance plus modérée en 2010. Pendant la phase de rattrapage, la France stabiliserait ses parts de marché mais en perdrait ensuite notamment au cours du premier semestre 2010 où la demande adressée augmenterait de 2,5 % alors que les exportations croîtraient de 1,5 %.

Ce décalage serait notamment lié à la fin ou l'épuisement progressif des dispositifs de prime à la casse. En France, la prime serait progressivement diminuée avant d'être définitivement arrêtée fin 2011. Par contre, le gouvernement allemand a déjà annoncé, en septembre, l'épuisement de l'enveloppe de 5 milliards d'euros qu'il avait décidé d'allouer. En Italie et Royaume-Uni, les mesures prendraient fin dans le courant du premier semestre 2010 alors que l'Espagne cessera son soutien de la demande lorsque le seuil de 200 000 véhicules financés aura été atteint. De toute façon, indépendamment de l'échéance des dispositifs, on pouvait imaginer que les mesures s'épuiseraient d'elles-mêmes puisqu'elles ont permis à de nombreux ménages

de profiter d'un effet d'aubaine et d'anticiper leur projet. Par conséquent, les ventes et les exportations de l'industrie automobile seraient sans doute encore stimulées par les plans de soutien au secteur au troisième trimestre 2009 mais subiraient ensuite le contrecoup, ce qui creuserait le profil des exportations en début d'année 2010. Les primes à la casse auront alors joué un rôle de soutien incontestable, mais il ne fallait cependant pas espérer qu'elles relancent durablement le secteur.

Les problèmes demeurent

De la même façon, les facteurs favorables observés fin 2008 liés à la baisse du prix du pétrole et à la dépréciation de l'euro tourneraient court. Le pétrole et l'euro ont déjà interrompu leur baisse. Il n'y a plus vraiment de marges de manœuvre du côté de la facture énergétique et donc peu de chances de voir réapparaître des excédents commerciaux à court terme.

La phase de rebond des importations mondiales, liée à la correction du surajustement précédent, se reflètera également en France. Le taux de pénétration qui avait fortement diminué, de 3,6 points de demande intérieure, repartirait à la hausse (graphique 27). La chute, ayant été beaucoup plus forte et rapide que lors des creux conjoncturels précédents, nous anticipons un réajustement. Alors que la demande intérieure serait peu dynamique, la reprise endogène des échanges commerciaux expliquerait fin 2009 la remontée à 30 % du taux de pénétration. En 2010, le taux de pénétration reprendrait une tendance haussière légèrement moins dynamique que celle qui prévalait avant la crise.

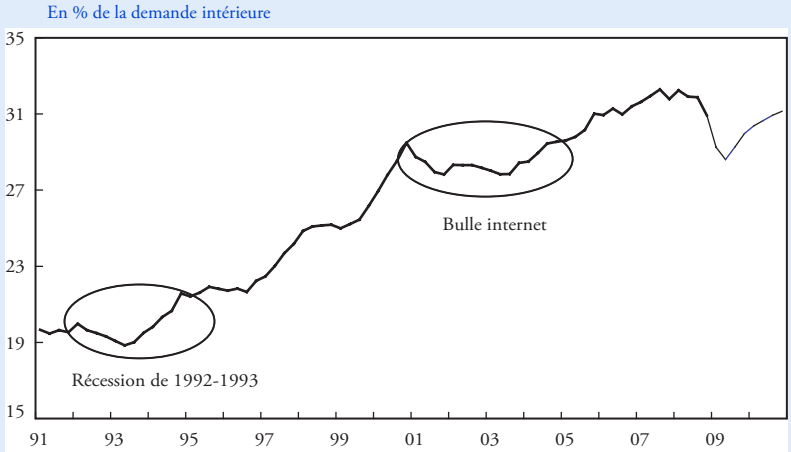
Tirée à nouveau par la demande mondiale mais privée des mesures de soutien à l'automobile, la question de la compétitivité des exportations retrouverait une place centrale dans le diagnostic conjoncturel. La dépréciation de l'euro aura sans doute été d'une trop courte durée pour fournir un nouveau soutien précieux aux exportateurs français. Il faut souligner que la baisse de la monnaie européenne s'est rapidement répercutée sur le taux de change effectif réel, que celui-ci soit mesuré par les coûts unitaires du travail ou par les indices de prix à la consommation.

La situation comparée des deux indicateurs montre cependant que l'amélioration de la compétitivité-coût fût légèrement plus importante au cours du deuxième semestre 2008 (graphique 28), indiquant que les entreprises françaises ont sans doute profité de la dépréciation de l'euro et donc d'une moindre pression sur les prix pour refaire une partie des marges qu'elles avaient du rogner pendant toute la phase d'appréciation de la monnaie européenne.

Surtout, à partir de février, alors que la compétitivité-coût poursuit son amélioration, le taux de change effectif réel calculé sur les indices de prix à la consommation repart à la hausse. Dans le scénario de taux de change pour fin 2009 et 2010, nous anticipons que l'euro atteindrait un plafond autour de 1,45 dollar et redescendrait ensuite progressivement vers 1,30. Par conséquent, s'il devait y avoir des gains de compétitivité, ils porteraient sans doute leur fruit en fin d'année 2010 et plus probablement en 2011. De plus, les éléments observés sur la courte période de dépréciation fin 2008 indiquent que les entreprises françaises seraient plus enclines

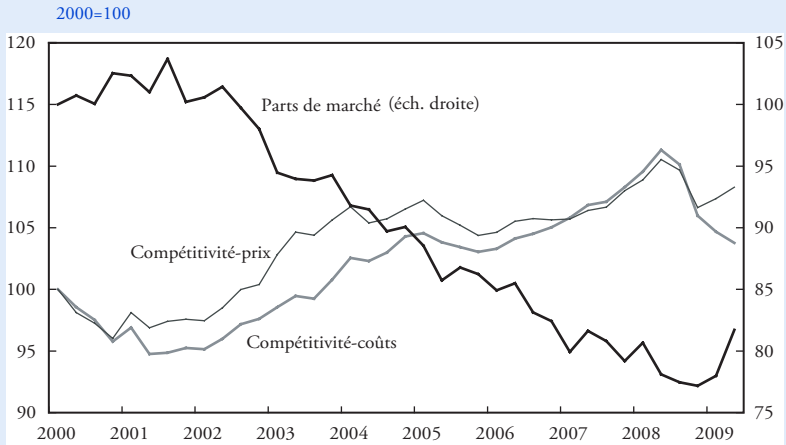
à adopter un comportement de marge. Dans ces conditions, il ne faut pas attendre d'amélioration durable des parts de marché à l'exportation. Le rebond observé au deuxième trimestre ne serait pas totalement effacé mais en partie corrigé. La contribution externe à la croissance serait à nouveau négative — de – 0,3 point en cumul — à partir du quatrième trimestre 2009 et jusqu'au deuxième trimestre 2010. Le répit en matière de taux de change aura été trop court en 2008 et sera trop tardif en 2010 pour permettre un gain significatif et durable de compétitivité ou de marges qui permettraient de financer les investissements et les innovations favorisant à la fois le potentiel de croissance et les exportations.

Graphique 27 : Taux de pénétration



Source : INSEE.

Graphique 28 : Compétitivité et parts de marché



Note : Une hausse de l'indicateur de compétitivité traduit une dégradation de la compétitivité.
Sources : FMI, calculs OFCE.

Finances publiques : le casse-tête de la dette [26]

La crise économique, qui frappe durement la France comme l'ensemble des pays développés, aura pour conséquence une dégradation profonde des finances publiques. Le déficit public devrait se creuser entre 2008 et 2010 de plus de 5 points de PIB et la dette publique s'alourdir d'environ 16 points de PIB. La violente chute de l'activité est la principale raison de la hausse spectaculaire des déficits publics : elle implique des moins-values fiscales, une contraction de certaines assiettes fiscales (notamment celles utilisées pour le calcul de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IS)) ainsi que l'accélération des prestations chômage. Cela explique plus de 80 % de la hausse du déficit public entre 2008 et 2010 : après avoir été de 3,4 % du PIB en 2008, celui-ci devrait atteindre 8,3 % du PIB en 2009 et 8,7 % du PIB en 2010. Au total, les stabilisateurs automatiques contribuent à creuser le déficit public de 4,4 points de PIB en deux ans (tableau 12) (3,6 points du PIB en 2009 et 0,8 en 2010) évitant à l'économie française de traverser une récession plus profonde. Le plan de relance, dont près de trois quarts des mesures disparaîtront en 2010, ne contribue qu'à hauteur de 0,3 point de PIB au déficit public entre 2008 et 2010. Le reste s'explique essentiellement par les nouvelles mesures prises par le gouvernement en dehors du plan de relance et notamment la réforme de la taxe professionnelle qui contribue à hauteur de 0,6 point de PIB à la hausse du déficit en 2010, même si son coût pour les finances publiques est plus élevé en 2010 qu'à moyen terme. Dans ces conditions exceptionnelles, la dépense publique atteindrait un plus haut historique à 55,9 points de PIB (soit 3,2 points de plus qu'en 2008) et les taux de prélèvements obligatoires baisseraient à 40,7 % du PIB (tableau 13) (soit 2,2 points de PIB de moins qu'en 2008), le ramenant au niveau du début des années 1980.

La dette publique brute atteindrait un niveau sans précédent : après 67,4 % du PIB en 2008, elle atteindrait 77,1 % en 2009 et 84,3 % en 2010. Une partie de cette augmentation a pour contrepartie une hausse des actifs financiers de l'État (environ 3 points de PIB *via* les prises de participation dans les banques réalisées par la Société de prise de participation de l'État (SPPE) et les prêts aux constructeurs automobiles), atténuant l'augmentation de la dette nette. À moyen terme, la dette publique brute va continuer à augmenter et un scénario dans lequel cette dernière dépasse 100 % du PIB n'est pas à exclure au cours de la prochaine décennie. La question de la soutenabilité des finances publiques va immanquablement resurgir et devrait conduire à des ajustements budgétaires pour éponger l'endettement passé. La reprise spontanée de l'économie ne devrait pas suffire à elle seule à réduire rapidement les déficits publics et des politiques de rigueur seront nécessaires pour ramener la situation des finances publiques à un niveau proche de celui qui prévalait avant la crise. Celles-ci pèseront lourdement sur le scénario de croissance pour les cinq prochaines années.

26. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

Tableau 12 : Contribution des recettes et des dépenses publiques à la variation du solde public

En points de PIB

	2009	2010	Total 2009-2010
Variation solde public (1) – (2)	-4,9	-0,4	-5,3
(1) Variation taux de PO dont	-2,2	0,0	-2,2
Mesures plan de relance + mesures sociales*	-0,7	0,6	-0,1
Autres mesures	-0,2	-0,6	-0,8
Évolution spontanée (a)	-1,3	0,0	-1,3
(2) Variation taux de DP** dont	2,8	0,4	3,2
Mesures plan de relance + mesures sociales*	0,6	-0,4	0,2
Écart à la croissance potentielle (b)	2,0	0,6	2,6
Prestations chômage (c)	0,3	0,2	0,5
Autres	0,0	0,0	-0,1
Stabilisateurs automatiques (-a+b+c)	3,6	0,8	4,4

*Y compris les mesures qui ont été prolongées en 2010
** DP = Dépenses Publiques
Sources : MINEFE, calculs OFCE,

Tableau 13 : Principaux agrégats des finances publiques

En points de PIB

	2007	2008	2009*	2010*
Solde public	-2,7	-3,4	-8,3	-8,7
Dépenses publiques (DP)	52,3	52,7	55,5	55,9
Taux de croissance des DP** (en volume)	1,6	1,1	3,2	1,6
Prélèvements obligatoires	43,2	42,8	40,6	40,6
Dette publique	63,8	67,4	77,1	84,3

* Prévisions OFCE,
* * Déflatées par le prix du PIB,
Sources : INSEE, MINEFE, calculs OFCE,

Les stabilisateurs automatiques creusent le déficit…

Le déficit public augmente depuis 2007 et la dégradation de 6 points de PIB du solde public entre 2007 et 2010 est principalement le résultat de la très mauvaise conjoncture (croissance du PIB de – 0,3 % en moyenne sur la période) qui contribue à accroître les déficits publics de 3,4 points de PIB en trois ans. À cela s'ajoute la contraction de certaines assiettes fiscales plus forte que celle du PIB, ce qui contribue à alourdir le déficit public de 1,2 point de PIB entre 2007 et 2010. La hausse des prestations chômage en 2009 et 2010 accroît la croissance des dépenses publiques primaires de 0,5 % par an en moyenne et augmente de 0,5 point de PIB le déficit en deux ans.

L'impulsion budgétaire contribue à augmenter le déficit public de 2,7 points de PIB entre 2007 et 2010. La totalité de l'impulsion est concentrée sur 2009 (3,1 points de PIB) en raison principalement du plan de relance (1,3 point de PIB), de la chute des recettes fiscales supérieure à celle du PIB (1,3 point), mais aussi de l'accélération des dépenses publiques primaires hors plan de relance (tableau 14). L'effort structurel qui retrace les seuls effets de maîtrise des dépenses d'une part — c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêt — et les mesures de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics d'autre part est à – 1,8 point de PIB en 2009 (– 1,5 point de PIB si l'on retranche la contribution des prestations au chômage au déficit). Enfin, dans l'impulsion sont intégrées les mesures temporaires de remboursement anticipé des créances détenues par les entreprises sur l'État qui représentent 0,7 point de PIB en 2009. Or, si cette mesure était nécessaire dans un contexte de crise financière aiguë, les effets économiques ne sont cependant pas comparables avec des baisses de fiscalité ou des nouvelles dépenses publiques. L'impulsion économique pour 2009 serait donc de 0,8 point de PIB. En 2010, l'impulsion budgétaire serait légèrement négative (– 0,4 point) en raison de la fin d'un certain nombre de mesures du plan de relance (– 1 point de PIB) mais qui sont en partie compensées par des nouvelles mesures fiscales (0,6 point de PIB) et notamment la réforme de la taxe professionnelle.

Enfin, malgré l'augmentation de 17 points de PIB de la dette publique brute entre 2008 et 2010, la charge d'intérêts reste stable en moyenne sur deux ans (– 0,2 en 2009 et 0,2 en 2010) en raison de la nette baisse des taux publics en 2009, notamment pour les maturités les plus courtes (à la mi-octobre 2009, le taux à 3 mois était à 0,4 %, le taux à 1 an à 0,8 %, le taux à 5 ans à 2,6 % et le taux à 10 ans était à 3,5 %). En revanche, en 2010, la hausse de la dette publique couplée à la fin de la baisse des taux d'intérêts entraînerait une augmentation de la charge de la dette de 0,2 point de PIB.

Tableau 14 : Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Solde public	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4	**-8,3**	**-8,7**
Variation du solde public (E=A+B+C+D)	0,5	0,7	0,6	-0,3	-0,7	**-4,9**	**-0,4**
Variation des taux de PO (A=A1+A2)	0,3	0,6	0,3	-0,7	-0,4	**-2,2**	**0,0**
– dont mesures nouvelles sur les PO (A1)	-0,1	0,1	-0,1	-0,7	-0,5	**-0,9**	**0,0**
– dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)	0,4	0,5	0,4	0,0	0,1	**-1,3**	**0,0**
Gains dus à l'écart entre la progression des dépenses publiques et le PIB potentiel* (B=B1+B2)	-0,2	-0,2	0,6	0,2	0,5	**-0,7**	**0,2**
– dont dépenses publiques primaires (B1)	-0,2	-0,3	0,5	0,3	0,5	**-0,9**	**0,4**
– dont charges d'intérêts sur la dette publique (B2)	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1	**0,2**	**-0,2**
Variation solde conjoncturel (C)	0,2	-0,1	0,1	0,2	-0,8	**-2,0**	**-0,6**
Impact des recettes non fiscales (D)	0,2	0,3	-0,4	0	0,0	**0,0**	**0,0**
Variation solde structurel** (E=A+B1)	0,1	0,3	0,8	-0,4	0,1	**-3,1**	**0,4**
Effort structurel*** (F=A1+B1)	-0,3	-0,2	0,4	-0,4	0,0	**-1,8**	**0,4**

* Nous avons retenu un taux de croissance du PIB potentiel de 2 % en moyenne annuelle entre 2004 et 2010.
** Calculé hors effet des charges d'intérêt.
*** L'effort structurel retrace les seuls effets de maîtrise des dépenses d'une part – c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêt – et les mesures de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics d'autre part.
Sources : INSEE, MINEFE, calculs OFCE.

… et l'endettement public s'envole

Après une augmentation de 3,6 points de PIB en 2008, la dette publique augmenterait de près de 10 points de PIB en 2009 et de plus de 7 points en 2010. Si la hausse de 2008 s'explique principalement par les politiques de refinancement de l'État afin de doter des fonds créés pour lutter contre les effets de la crise financière, la très forte augmentation de dette publique en 2009 et 2010 s'explique à 95 % par la dégradation vertigineuse des déficits publics et de la croissance nominale de l'activité.

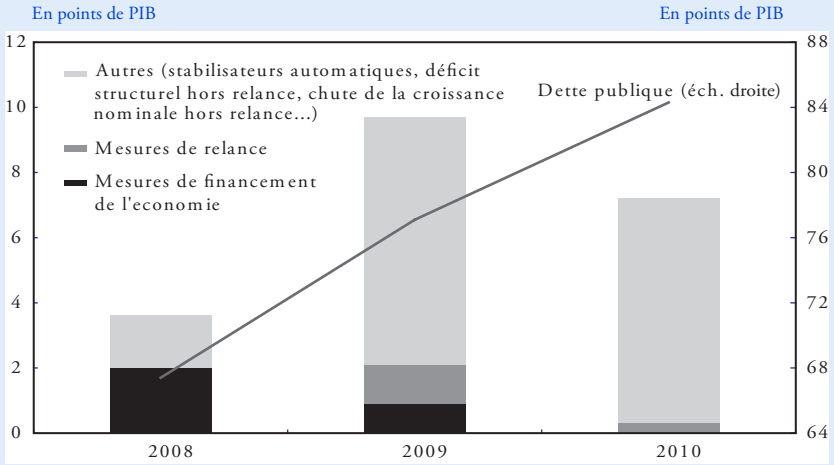
En 2008, les opérations de refinancement des administrations publiques (APU) ont contribué à accroître la dette brute de 2 points de PIB (graphique 29). Celles-ci se composent des prises de participation de l'État dans les banques réalisées par l'intermédiaire de la SPPE, de l'accumulation d'actifs par le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) et des régimes complémentaires (Agirc-Arcco) ainsi que des

mesures de trésorerie visant à financer en partie le plan de relance de l'économie. En revanche, la dette nette des actifs financiers les plus liquides (dépôts, crédits et titres de créance négociables) n'a augmenté que de 2,2 points de PIB en 2008 car les mesures d'aide au secteur financier n'ont quasiment pas d'impact sur son évolution. Cependant, la dette nette au sens large (dans laquelle on retranche les actions cotées et titres d'OPCVM détenus par les APU) a augmenté de 7,7 points de PIB en raison de la dépréciation de près de 100 milliards d'euros des titres cotés détenus par les APU liée à la chute des marchés boursiers.

En 2009, la dette publique augmenterait de 9,7 points de PIB et les mesures de refinancement ne contribueraient qu'à hauteur de 0,9 point de PIB à l'augmentation de l'endettement public. Elles se composent essentiellement de prises de participation dans les banques ainsi que des prêts accordés par l'État au secteur automobile. Le plan de relance de l'économie contribuerait à hauteur de 1,3 point de PIB à la dégradation des finances publiques.

En 2010, l'augmentation de 7 points de l'endettement public s'explique uniquement par la hausse des déficits publics (dont 0,3 lié à certaines mesures du plan de relance qui sont reconduites) et la faiblesse de la croissance nominale.

Graphique 29 : Décomposition de la variation de la dette publique



Sources : MINEFE, calculs OFCE.

Au total, sur les 20,5 points de PIB d'augmentation de la dette publique brute entre 2007 et 2010, 2,9 points sont liés au plan de refinancement de l'économie et 1,6 aux mesures du plan de relance, soit une contribution d'environ 20 % à cette hausse. Dans un contexte où aucun établissement financier n'a fait défaut, les plans de refinancement n'ont pas d'impact sur la dette nette si ce n'est les recettes nettes qu'elles ont générées. Au final, la contribution des plans de soutien à l'économie

représente moins de 10 % de la hausse de la dette publique nette entre 2007 et 2010. De plus, cette analyse purement comptable fait abstraction du surplus de croissance engendré par les plans de financement et de relance de l'économie qui ont permis de limiter les effets dépressifs de la crise et qui, en retour, ont permis d'éviter une aggravation plus marquée de la dette publique *ex post*.

Les dépenses publiques soutiennent l'activité…

Avant l'intensification de la crise économique et la mise en place d'un plan de relance, le gouvernement prévoyait en 2009 de poursuivre l'effort structurel engagé depuis 2006 du côté de la dépense publique (– 0,4 point de PIB par an en moyenne entre 2006 et 2008). Après avoir progressé de 1,1 % en euros constants [27] en 2008, la dépense publique augmenterait de 3,2 % en volume en 2009 en raison de la mobilisation de nouvelles dépenses dans le cadre du plan de relance et de la forte hausse des prestations chômage. En 2010, en raison principalement du contrecoup des mesures du plan de relance dont environ les trois quarts auront été dépensées en 2009, la dépense publique augmenterait de « seulement » 1,6 % en volume malgré des prestations chômage dynamiques et des charges d'intérêt en hausse. Les mesures de relance contribueraient à augmenter de 1,2 point (0,6 point de PIB) le taux de croissance des dépenses publiques en 2009 et celui des prestations chômage de 0,6 point (0,3 point de PIB). À l'inverse, la baisse des taux publics permet une diminution de la charge de la dette qui contribue à ralentir les dépenses publiques de 0,4 point (– 0,2 point de PIB) (tableau 15). Ainsi, les dépenses publiques primaires hors plan de relance et hors prestations chômage augmenteraient de 1,8 % en euros constants en 2009, soit un rythme proche de la croissance potentielle. En 2010, le rythme de croissance de la dépense publique en euros constants devrait être divisé par deux (1,6 %) par rapport à celui de 2009 mais contrairement à 2009 celui-ci reste identique (1,6 %) une fois corrigé du contrecoup du plan de relance, de l'évolution des prestations chômage et des charges d'intérêts. Le taux de croissance de la dépense publique primaire corrigé des effets propres à la crise serait proche de celui de 2009 (1,6 % en volume). Au regard de l'évolution tendancielle de la dépense publique primaire avant la crise (1,7 % en volume en moyenne entre 2003 et 2008), on n'observe pas de dérives en 2009 et 2010 de l'évolution des dépenses primaires hors plan de relance et prestations chômage. En nominale, celle-ci a même ralenti par rapport à 2008 et devrait atteindre 3,1 % en 2009 et 2,9 % en 2010, soit des rythmes jamais atteints depuis la fin des années 1990.

Par ailleurs, en 2009, le rattrapage du choc d'inflation non anticipé de 2008 lié au mécanisme d'indexation de certaines prestations gonfle mécaniquement la croissance des dépenses de retraite et famille, qui progresseraient respectivement de 5 % et 3 % en valeur (3,7 % et 1,7 % en volume). Les dépenses des collectivités locales seraient également relativement soutenues (2,3 % en euros constants) en

27. La croissance en euros constants ou en volume correspond à la croissance en valeur déflatée des prix du PIB.

raison notamment de la hausse des dépenses d'insertion en lien avec la dégradation du marché du travail et de l'avancement de certains projets d'investissement permis par le remboursement anticipé de TVA par l'État dans le cadre du plan de relance. En revanche, la progression des dépenses de l'ONDAM en valeur ralentit par rapport aux années précédentes à respectivement 3,4 % en 2009 et 3,0 % en 2010 (rythme jamais atteint depuis la fin des années 1990). Elle est cependant plus dynamique en volume par rapport au passé récent (2,1 % et 1,7 %, soit un rythme supérieur à celui réalisé en moyenne entre 2006 et 2008 qui a été de 1,1 % en volume en moyenne par an). En 2010, les dépenses des collectivités locales ralentiraient en raison du contrecoup de l'avancement des dépenses d'investissement. Enfin, les dépenses retraite et famille pour lesquelles l'effet de rattrapage de l'inflation est terminé en 2010 ralentiraient légèrement. En revanche, avec le gonflement de la dette publique et la fin de la baisse des taux publics, les dépenses liées au service de la dette publique augmenteraient de 0,2 point de PIB en 2010 après avoir baissé de 0,2 point en 2009.

Tableau 15 : Décomposition des dépenses publiques

En %, en euros constants

	2008	2009	2010
Dépenses publiques (DP)	1,1	3,2	1,6
DP primaires	0,9	3,6	1,2
DP primaires hors plan de relance	0,9	2,4	2,0
DP primaires hors plan de relance et hors prestations chômage	1,0	1,8	1,6
DP primaires hors plan de relance et hors prestations chômage (en valeur)	3,5	3,1	2,9

Sources : MINEFI, calculs OFCE.

… et baisse spectaculaire des prélèvements obligatoires

Après avoir baissé de 0,4 point de PIB en 2008, les taux de prélèvements obligatoires (PO) connaîtraient en 2009 une chute spectaculaire de 2,2 points de PIB, soit plus de 42 milliards d'euros. On n'a pas vu une telle diminution des PO depuis un demi-siècle, les baisses précédentes ayant atteint au maximum 0,8 point de PIB (1960, 1989 et 2000). Environ 30 % de cette chute historique s'explique par les baisses transitoires de prélèvements issues du plan de relance et des mesures du Sommet social du 18 février 2009 (11,8 milliards de remboursements anticipés de créances détenues par les entreprises auprès de l'État et 1 milliard de baisse d'impôt sur le revenu pour une partie des classes moyenne), pour moins de 10 % par des mesures hors plan de relance (3,4 milliards d'euros de baisse nette de PO dont 2,1 de montée en charge de la loi TEPA, 1,5 milliard de baisse de TVA dans la restauration, 1,5 d'imposition des dividendes au prélèvement forfaitaire libératoire… compensées en partie par un certain nombre de hausses de PO comme 1,3 milliard pour financer le RSA ou 1,1 milliard de contribution sur les organismes complémentaires…) et par près de 60 % par l'évolution spontanée des PO (environ

26 milliards d'euros dont plus de 20 milliards d'euros liés pour les seules recettes spontanées d'IS et à un degré moindre à la baisse spontanée des recettes de TVA). Cette perte spontanée de 1 point de PIB des recettes d'IS est évaluée en dehors des mesures prises dans le cadre du plan de relance qui permettent d'améliorer la trésorerie des entreprises par le biais de la restitution accélérée des créances liées au crédit impôt recherche (3,8 milliards d'euros) et les restitutions accélérées de créances de report en arrière des déficits (RAD) (4,5 milliards). Selon la Direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE) du MINEFE [28], la chute de 25 % du bénéfice fiscal des entreprises en 2008 se répercute doublement sur les versements d'impôt sur les sociétés en 2009 du fait du mode de recouvrement de l'IS. D'une part, les acomptes d'IS versés par les entreprises pour 2009 sont calculés sur le bénéfice fiscal de 2008. Avec un bénéfice fiscal en baisse de 25 % en 2008 par rapport à 2007, les acomptes versés en 2009 seront inférieurs de 25 % à ceux de 2008 calculés sur la base fiscale de 2007. D'autre part, une grande partie des entreprises soldent en début d'année leur imposition au titre de l'année précédente. Ayant versé trop d'acompte d'IS en 2008 au regard du bénéfice fiscal de 2008, les entreprises bénéficient des restitutions en 2009 en raison du trop versé de 2008. Au final, entre la chute spontanée des recettes fiscales d'IS et les mesures de remboursement anticipé du plan de relance, l'État devrait connaître une baisse de ses recettes d'IS de près de 30 milliards d'euros en 2009 par rapport à 2008. La TVA est le deuxième impôt qui explique la forte baisse spontanée des recettes fiscales. En effet, selon la DGTPE, les recettes de TVA diminueraient de près de 10 milliards d'euros en 2009 par rapport à 2008 dont la moitié s'expliquerait par les demandes de remboursement de TVA liées au plan de relance (3,5 milliards) et la baisse de la TVA dans la restauration (1,5 milliard). La baisse spontanée des recettes de TVA serait donc de 5 milliards d'euros en 2009 dont 3 s'expliquent par la baisse de l'assiette économique (modification de la structure de consommation au profit des produits peu taxés, baisse de l'investissement résidentiel et de l'investissement productif et chute des consommations intermédiaires dans l'industrie avec le processus de déstockage) et 2 milliards par la hausse du rythme de traitement des demandes de remboursement de TVA (1 milliard) et par la baisse du taux de recouvrement du fait des plans de règlement et des remises de pénalité (1 milliard). Avec 1,3 point de PIB, la chute spontanée de certaines recettes fiscales représente un montant équivalent à l'ensemble des mesures du plan de relance. Cette chute vertigineuse et inattendue, notamment de l'IS, constitue une mesure exceptionnelle de soutien à la trésorerie des entreprises qui peut expliquer la relative résistance de l'investissement des entreprises en France par rapport aux autres pays industriels. Cette dynamique spontanée de soutien à l'activité ne durera qu'un temps mais représente pour 2009 un véritable second plan de relance « caché » pour l'économie française.

28. Pour plus de détails, voir Rapport sur les prélèvements obligatoires du projet de loi de finances 2010.

En 2010, les taux de PO seraient stables à 40,6 % du PIB mais cette apparente constance masque de nombreux mouvements de fiscalité. Tout d'abord, les ménages verraient leur PO augmenter d'1,6 milliard d'euros alors que les entreprises connaîtraient une baisse de 2,1 milliards (tableau 16). Les ménages voient leur pression fiscale augmenter en raison notamment du contrecoup du plan de relance (1 milliard dû à la fin de la baisse de l'impôt sur le revenu pour un certain nombre de ménages) et des mesures prises dans le cadre du PLFSS 2010 (0,7 milliard). Contrairement aux ménages, les entreprises verraient leur fiscalité diminuer alors même que le contrecoup du plan de relance est nettement plus important (hausse des PO de 10,7 milliards même si l'on inclut le prolongement de la mesure du remboursement anticipé de crédit impôt recherche). D'autres mesures, notamment la réforme de la taxe professionnelle, viennent en effet plus que contrebalancer les hausses d'impôt liées à la fin du plan de relance. Même si son coût pour les finances publiques à long terme est évalué à 4,3 milliards, la mise en œuvre rapide de la réforme de la taxe professionnelle permettrait de baisser les PO de 11,7 milliards d'euros en 2010. D'autres mesures visent à baisser les PO sur les entreprises en 2010, notamment la baisse de la TVA dans la restauration qui joue pleinement en 2010 (1,5 milliard), les crédits d'impôt en faveur de la recherche et de l'intéressement (1 milliard), la suppression définitive de l'impôt forfaitaire annuel (IFA) (0,6 milliard). Elles sont en partie compensées par des hausses de PO comme la taxe carbone (1,5 milliard) ou la contribution exceptionnelle sur les organismes complémentaires (0,3 milliard).

Tableau 16 : Principales mesures ayant une incidence sur les PO* en 2010

Ménages	**1,6**
Sous-total PLFSS 2010	***0,7***
Forfait social	0,4
Suppression exonération décès (assurance vie)	0,3
Retraites chapeau	0,0
Sous-total Plan de relance	***1,0***
Baisses d'impôts pour la classe moyenne	1,0
Sous-total PLF 2009	***0,5***
Instauration d'un éco-PTZ	-0,1
Imputation du RSA sur la PPE	0,3
Autres mesures	0,3
Sous-total loi TEPA	**-0,7**
Crédits d'impôt sur le revenu au titre des intérêts d'emprunt	-0,5
Allégement droits de succession et donation	-0,2
Sous-total Autres mesures	***0,1***
Imposition dividendes au prélèvement forfaitaire libératoire	0,1
Crédit d'impôt première accession à la propriété	-0,2
Aménagement Crédit d'impôt en faveur du développement durable	0,2
Entreprises	**-2,1**
Sous-total PLF 2010	***-12,5***
Réforme taxe professionnelle	-11,7
Taxe carbone	1,5
Prolongation de la mesure relance crédit impôt recherche	-2,5
Autres mesures	0,2
Sous-total PLFSS 2010	***0,3***
Contribution exceptionnelle sur les organismes complémentaires	0,3
Sous-total Plan de relance	***13,2***
Crédit impôt recherche	4,8
Remboursement anticipé de RAD	5,3
Augmentation du taux de l'amortissement dégressif	-0,4
Mensualisation des remboursements crédits TVA	3,5
Sous total PLF 2009	***-0,6***
Suppression de l'IFA	-0,6
Sous-total Autres mesures	***-2,5***
TVA dans la restauration	-1,5
Crédit Impôt recherche (hors plan de relance)	-0,5
Crédit d'impôt en faveur de l'intéressement	-0,5
TOTAL Ménages et Entreprises	**-0,5**

* Les PO sont affectés entre ménages et entreprises suivant le principe de la base fiscale, ce qui ne préfigure donc pas la répartition de l'incidence fiscale des mesures entre les entreprises et les ménages,

Sources : MINEFI, calculs OFCE.

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2008	2009	2010
En % de variation aux prix chaînés :			
PIB	0,3	-2,1	0,8
Importations	0,6	-8,5	4,9
Dépenses de consommation des ménages	0,9	0,5	0,6
FBCF totale, dont :	0,4	-6,6	-3,4
Sociétés non financières	2,4	-7,6	-4,6
Ménages	-1,4	-7,9	-4,5
Administrations publiques	-4,5	-2,1	2,5
Exportations	-0,6	-10,3	5,3
Contribution des stocks à la croissance, en %	-0,1	-1,1	0,8
Demande intérieure hors stocks	0,9	-0,8	0,0
Compte des ménages, en termes réels %			
Salaires bruts	0,5	0,4	-0,7
Salaires nets	0,7	0,4	-0,7
Prestations sociales	0,7	4,4	1,6
Prélèvements sociaux et fiscaux	0,7	0,6	-1,2
Revenu disponible	0,6	2,0	0,9
Taux d'épargne, en % du RDB	15,3	16,5	16,8
Déflateur de la consommation en glissement %	1,6	0,6	1,4
en moyenne %	2,8	0,0	1,6
Compte des sociétés non financières, en %			
Taux de marge	31,1	30,8	32,6
Taux d'épargne	13,0	15,0	15,9
Taux d'investissement (en volume)	19,8	18,6	17,4
Taux d'autofinancement (hors stock)	60,7	74,9	85,1
Compte du reste du monde et des administrations			
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	42,8	40,6	40,6
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-3,4	-8,3	-8,7
Solde commercial, en milliards € (1)	-49,4	-35,3	-35,4
Emploi salarié, en glissement annuel %	-0,5	-1,2	-1,0
Emploi total, en glissement annuel %	-0,5	-1,2	-1,0
Chômage BIT, en millions	2,1	2,6	2,9
Taux de chômage BIT moyen, en %	7,4	9,1	10,1
Taux de change $/€	1,47	1,37	1,28
Taux d'intérêt à court terme (2)	4,6	1,5	1,3
Taux d'intérêt à long terme (3)	4,2	3,7	3,6

(1) FAB/FAB, au sens de la comptabilité nationale.
(2) Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.
(3) Taux des OAT à 10 ans.
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2009-2010, octobre 2009.

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	2008.1	2008.2	2008.3	2008.4	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2008	2009	2010
PIB	1638	0,5	-0,4	-0,3	-1,4	-1,4	0,3	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	-2,1	0,8
Importations	530	1,4	-1,3	0,3	-3,3	-5,9	-2,1	2,1	2,2	1,1	1,0	1,0	1,0	0,6	-8,5	4,9
Dépenses de consommation	927	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,9	0,5	0,6
Dépenses de conso. des admin.	369	0,2	0,3	0,6	0,3	0,0	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	1,1	1,5	1,5
FBCF totale, dont :	347	0,9	-1,3	-1,2	-2,5	-2,6	-0,9	-1,0	-0,9	-1,2	-0,8	-0,6	0,3	0,4	-6,6	-3,4
Sociétés non financières	192	1,8	-1,1	-0,6	-2,8	-3,7	-0,7	-1,2	-1,2	-1,5	-1,5	-1,0	0,5	2,4	-7,6	-4,6
Sociétés financières	14	3,2	2,3	1,2	-0,6	-1,8	-1,6	-2,1	-2,1	-0,8	0,5	0,6	0,7	6,0	-3,8	-2,9
Ménages	88	0,0	-1,3	-2,8	-2,6	-1,9	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4	-0,3	-0,6	-0,4	-1,4	-7,9	-4,5
Administrations publiques	52	-1,5	-3,0	-1,3	-1,6	-0,9	0,3	1,5	1,5	0,2	0,2	0,2	0,2	-4,5	-2,1	2,5
ISBLSM	2	1,9	2,1	1,9	2,0	2,0	1,9	-0,5	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	9,3	6,4	1,3
Exportations	489	2,4	-2,4	-0,6	-6,1	-7,4	0,7	2,8	2,0	0,7	0,8	1,1	1,1	-0,6	-10,3	5,3
Contribution																
Demande intérieure hors stocks		0,1	-0,2	0,0	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,9	-0,8	0,0
Variations de stocks		0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-0,6	0,6	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-1,1	0,8
Solde extérieur		0,3	-0,3	-0,3	-0,7	-0,2	0,8	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,3	0,0

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2009.

III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2008.1	2008.2	2008.3	2008.4	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2008	2009	2010
Déflateur de la consommation	0,8	0,9	0,4	-0,5	-0,4	0,0	0,3	0,7	0,3	0,3	0,3	0,4	2,8	0,0	1,6
Taux de salaire horaire	0,7	0,7	0,6	0,7	-0,4	1,0	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	2,9	1,9	2,4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2009.

IV. Emploi et productivité par tête

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2008.1	2008.2	2008.3	2008.4	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2008	2009	2010
Branches principalement marchandes															
Effectifs	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,8	-0,8	-0,5	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	0,5	-2,2	-1,6
Productivité par tête	0,6	-0,5	-0,1	-1,6	-1,1	1,2	1,5	0,8	0,6	0,5	0,6	0,6	0,1	-0,5	3,1

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2009.

V. Éléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2008.1	2008.2	2008.3	2008.4	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2008	2009	2010
Salaires bruts (1)	0,1	-0,1	0,1	0,9	-0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	0,4	-0,7
Salaires nets (1)	0,1	-0,1	0,1	0,9	-0,3	0,0	0,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	0,4	-0,7
Prestations sociales (1)	0,0	-0,2	0,8	1,6	1,1	2,1	0,1	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,7	4,4	1,6
Revenu disponible réel (1)	-0,1	-0,4	0,1	1,0	0,4	1,1	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,0	0,2	0,6	2,0	0,9
Taux d'épargne en % du RDB	15,4	15,1	15,0	15,8	16,0	16,7	16,7	16,8	16,9	16,9	16,7	16,6	15,3	16,5	16,8
Taux d'épargne en logement	9,6	9,7	9,5	8,9	8,6	8,4	8,2	8,1	8,0	7,9	7,9	7,8	9,4	8,3	7,9
Taux d'épargne financière	4,4	4,0	4,2	5,7	6,3	7,2	7,4	7,7	8,0	8,0	7,8	7,8	4,6	7,2	7,9

(1) Aux prix chaînés de l'année précédente.
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2009.

VI. Commerce extérieur et parts de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2008.1	2008.2	2008.3	2008.4	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2008	2009	2010
Importations en volume	1,4	-1,3	0,3	-3,3	-5,9	-2,1	2,1	2,2	1,1	1,0	1,0	1,0	0,6	-8,5	4,9
Prix des importations	1,5	1,8	0,7	-4,6	-4,2	-0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	4,0	-6,9	0,4
Demande interne	0,8	-0,7	-0,1	-1,8	-2,1	0,4	0,4	0,2	0,0	0,2	0,3	0,5	1,0	-3,2	0,8
Exportations en volume	2,4	-2,4	-0,6	-6,1	-7,4	0,7	2,8	2,0	0,7	0,8	1,1	1,1	-0,6	-10,3	5,3
Prix des exportations	1,4	1,0	0,5	-1,5	-2,1	-0,9	-0,3	0,1	0,1	0,3	0,5	0,4	2,9	-3,5	0,4
Demande mondiale	1,1	0,4	0,2	-6,6	-9,7	-3,2	2,6	2,2	1,3	1,2	1,2	1,3	2,1	-14,6	5,4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2009.

VII . Taux d'intérêt et taux de change

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2008.1	2008.2	2008.3	2008.4	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2008	2009	2010
Taux d'intérêt :															
A court terme (1)	4,5	4,9	5,0	4,2	2,0	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	4,6	1,5	1,3
A long terme (2)	4,1	4,5	4,5	3,9	3,6	3,8	3,8	3,7	3,7	3,6	3,6	3,5	4,2	3,7	3,6
1 euro = ... Dollar	1,50	1,56	1,50	1,32	1,30	1,36	1,42	1,38	1,34	1,29	1,25	1,25	1,47	1,37	1,28

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois
(2) Taux des OAT à 10 ans
Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2009.