



HAL
open science

France : la mer se retire

Eric Heyer, Christophe Blot, Marion Cochard, Hervé Péléraux, Mathieu Plane

► **To cite this version:**

Eric Heyer, Christophe Blot, Marion Cochard, Hervé Péléraux, Mathieu Plane. France : la mer se retire : Perspectives 2009-2010 pour l'économie française. Revue de l'OFCE, 2009, 109, pp.185 - 248. 10.3917/reof.109.0185 . hal-03459971

HAL Id: hal-03459971

<https://sciencespo.hal.science/hal-03459971>

Submitted on 1 Dec 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

France : la mer se retire *

Perspectives 2009-2010 pour l'économie française

"You don't know who's swimming naked until the tide goes out"

Warren Buffett

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

Le fort recul de l'activité inscrit dans les comptes nationaux pour le quatrième trimestre 2008 (-1,1 %) devrait se prolonger au cours du premier semestre 2009, engageant l'économie française dans sa plus forte récession depuis celle du début des années 1930. Certes, dans le sillage de la fin d'année 2008, la consommation des ménages devrait résister encore un trimestre sous l'effet conjugué de la prime à la casse automobile et du reflux de l'inflation dû au ralentissement de l'augmentation des prix des matières premières alimentaires et énergétiques. Mais l'ampleur des répercussions des crises financières et immobilières sur l'économie réelle – et notamment sur le marché du travail – contractera le pouvoir d'achat des ménages dépourvus d'emplois et incitera les autres à épargner davantage, coupant alors le dernier moteur de croissance. Dans un contexte international fortement dégradé, cela hypothèque tout espoir de reprise en France cette année. Car comme les ménages, les entreprises devraient continuer à se désendetter, incitées par un durcissement des conditions d'accès au crédit, un endettement toujours élevé et des anticipations de profit toujours mal orientées. Le surplus de capacités de production se traduira par un report massif de leurs projets d'investissement ainsi que par un fort déstockage.

* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, **e-mod.fr**, par une équipe dirigée par Éric Heyer, composée de Christophe Blot, Marion Cochard, Hervé Péléraux et Mathieu Plane. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin mars 2009 et intègre les comptes nationaux trimestriels de mars 2009, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au quatrième trimestre 2008 et les comptes d'agents jusqu'au troisième trimestre 2008. 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.

Au cours de l'année 2010, l'activité devrait croître de nouveau mais très faiblement, sur un rythme insuffisant pour parler de reprise. Au désendettement des agents privés, certes moins marqué qu'en 2009, viendrait s'ajouter l'amorce de celui des agents publics. Afin de limiter la dérive des finances publiques, l'impulsion budgétaire fortement expansionniste en 2009 serait neutre en 2010. Enfin, la probabilité d'un rebond technique apparaît faible l'année prochaine; le mouvement de déstockage initié en fin d'année 2008 devrait perdurer tout au long de 2010.

En moyenne annuelle, l'économie française devrait connaître un recul de son activité de - 2,3 % en 2009 et de - 0,2 % en 2010, après une croissance de + 0,7 % en 2008. Le taux de chômage devrait repartir à la hausse et atteindre 9,8 % à la fin de 2009, puis 10,7 % fin 2010. De son côté, le déficit public devrait s'établir respectivement à 6,1 et 7,2 % du PIB en 2009 et 2010.

Vue d'ensemble ¹

Après avoir résisté un semestre, l'économie française a flanché au cours de la deuxième partie de l'année 2008, n'échappant pas au repli général dû à la conjonction de chocs économiques violents, concomitants et mondiaux qui se sont succédé depuis l'été 2007 (tableau 1).

Tableau 1 : Les causes du ralentissement en 2008 et 2009

En point de %		
	2008	2009
Taux de croissance du PIB (en %)	0,7	- 2,3
Impact sur le PIB dû...		
... à l'envolée des prix des matières premières	- 1,2	- 1,2
Effet direct sur l'économie française	- 0,6	- 0,7
Effet <i>via</i> la demande adressée	- 0,5	- 0,5
... à l'appréciation de l'euro	- 0,3	- 0,2
Effet direct sur l'économie française	- 0,1	- 0,1
Effet <i>via</i> la demande adressée	- 0,2	- 0,1
... à la baisse des prix de l'immobilier	- 0,2	- 1,1
Effet direct sur l'économie française	- 0,1	- 0,5
Effet <i>via</i> la demande adressée	- 0,1	- 0,6
... à la répercussion de la crise financière	- 0,7	- 1,9
Effet direct sur l'économie française	- 0,3	- 0,9
Effet <i>via</i> la demande adressée	- 0,4	- 1,0
Impact total sur la croissance	- 2,4	- 4,4

Note : Ces calculs d'impacts doivent se lire en référence à la production potentielle.

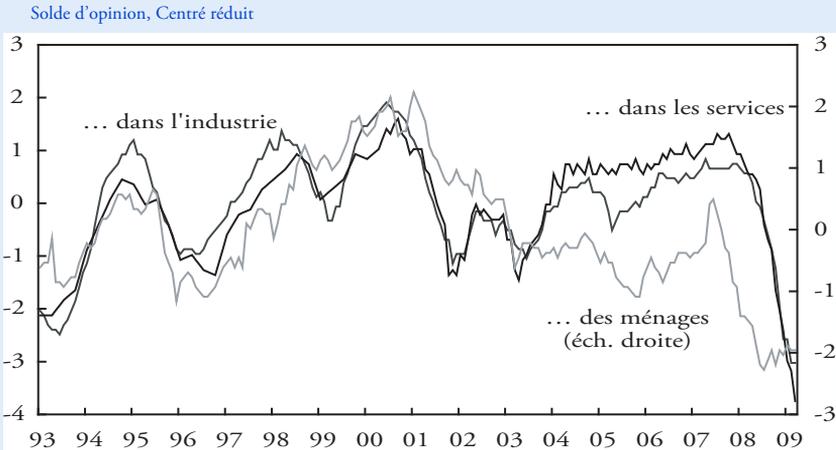
Sources : INSEE ; calculs OFCE *e-mod.fr*.

Le principal choc résidait dans l'envolée du prix des matières premières. Celle-ci est la principale responsable du regain d'inflation qu'ont connu les économies occidentales en 2008. Absorbé principalement par les ménages, ce choc inflationniste a pesé sur leur pouvoir d'achat et limité leurs dépenses. Ce mécanisme étant également à l'œuvre dans les autres pays occidentaux et notamment européens, cela a provoqué un ralentissement de leur économie et donc de leur demande adressée à la France. Au total, le choc inflationniste aura coûté plus d'un point de croissance à l'économie française en 2008, soit la moitié du ralentissement de l'activité. À titre de comparaison, les retombées économiques de la crise financière pour la France en 2008 ont été deux fois moindres que celles liées à l'accélération des prix, et finalement d'une ampleur comparable à celles résultant de l'appréciation de l'euro ou de l'amorce de la contraction des prix de l'immobilier (tableau 1).

1. Cette partie a été rédigée par Éric Heyer.

Après un recul du PIB de -1,1 % au quatrième trimestre, les enquêtes de conjoncture confirment pour le premier trimestre 2009 la poursuite du repli de l'activité. Si contrairement à celui des ménages, le niveau de confiance des industriels a longtemps résisté aux événements de 2007, laissant espérer une sortie rapide de ce ralentissement, celui-ci a lâché prise depuis neuf mois. La crise financière et ses répercussions sur l'environnement économique international affectent désormais de façon très concrète les entreprises et les ménages français (graphique 1).

Graphique 1 : Évolution de la confiance...



Source : INSEE.

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 que l'économie française devrait connaître un nouveau repli au cours du premier trimestre 2009².

Désendettement, déstockage et effet de richesse

Si l'année 2009 devait souffrir des mêmes maux que ceux observés en 2008, leur hiérarchie pourrait changer, modifiant alors la perspective d'analyse et les remèdes.

C'est ainsi que l'envolée des prix du pétrole et des matières premières alimentaires, qui a donné à l'inflation un profil spectaculaire, était en grande partie due à des mouvements de rattrapage ou spéculatifs et serait donc la résultante d'effets ponctuels. Sous l'hypothèse que le prix du pétrole se stabilise autour de 50 dollars le baril (moins de 40 €/baril), et que les produits alimentaires rejoignent

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

progressivement un rythme de hausse plus conforme à leur évolution de long terme, l'inflation devrait continuer sa dérive spectaculaire entamée depuis la mi-2008³. Cette inversion de tendance ne compensera certes pas les pertes passées du pouvoir d'achat mais limitera son effet asphyxiant pour les salariés français et européens⁴.

Malheureusement, le desserrement de la contrainte inflationniste sera couplé à de fortes destructions d'emplois dans le secteur marchand et à un effondrement de la valeur du patrimoine net des ménages.

Sur le marché du travail, dans la lignée du quatrième trimestre 2008, les pertes d'emplois dans le secteur marchand s'accroîtraient en 2009 en lien avec la forte décélération prévue de l'activité⁵. Nous envisageons une baisse de l'emploi marchand de plus de 940 000 d'ici la fin 2010, dont les deux tiers en 2009 (tableau 2).

Tableau 2 : Évolution du marché du travail en France

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Population active observée	206	108,0	105	- 58	- 63	- 5
Emploi total	162	269	333	- 160	- 607	- 256
Emplois marchands	101	203	296	- 106	- 646	- 296
Emplois aidés non marchands	- 40	40	- 26	- 74	19	19
Autres emplois	101	26	63	20,0	20,0	20
Chômage	44	- 161	- 228	102	544	251

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

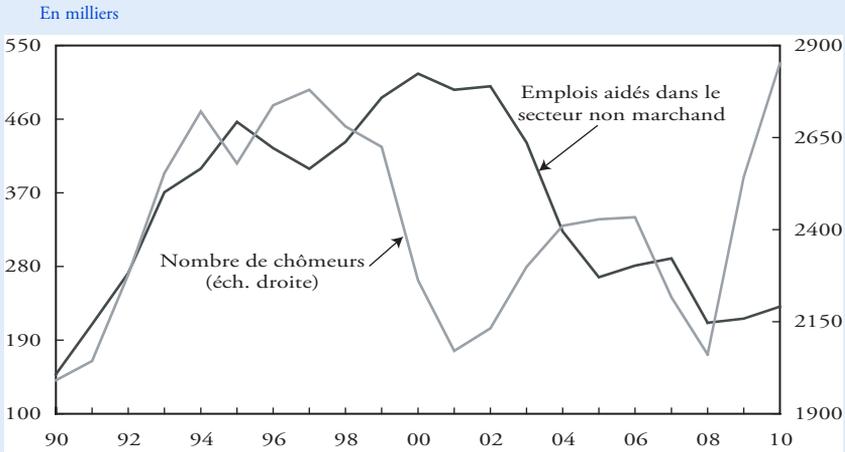
Dans ce contexte de forte dégradation du marché du travail, la politique de l'emploi, par l'intermédiaire du traitement social, ne jouera pas son rôle de « stabilisateur » du chômage. Après avoir amplifié la hausse du chômage en 2008, les nouveaux emplois aidés dans le secteur non marchand permettront tout juste de revenir au niveau observé en début d'année 2008 (graphique 2). Le recul conjoncturel de la population active sera finalement le principal amortisseur du chômage. Cela ne sera toutefois pas suffisant et ce dernier devrait progresser avec près de 800 000 pertes d'emploi d'ici 2010, soit la plus forte progression observée au cours des 25 dernières années.

Le retournement simultané des marchés financier et immobilier a par ailleurs 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 8 fois le revenu disponible brut (RdB) des ménages en 2007, une perte de richesse nette de 36 points de RdB est enregistrée en 2008.

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

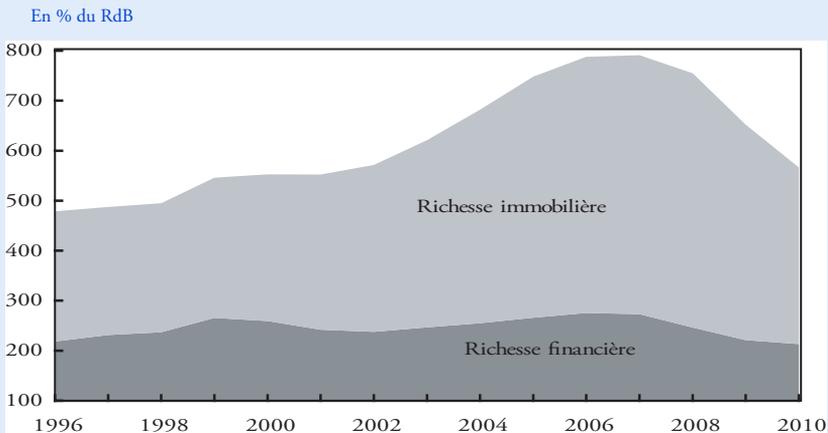
4. Toutes choses égales par ailleurs, les variations du prix de l'énergie – essentiellement du pétrole – auront amputé le pouvoir d'achat des ménages de 0,85 point en 2008 et l'amélioreraient de 0,7 point en 2009.

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

Graphique 2 : Emplois aidés dans le secteur non marchand et chômage

Source : INSEE.

Nous envisageons une poursuite de cette correction – de près de 200 points de RdB⁶ – de la richesse nette des ménages en 2009 et 2010 (graphique 3) qui passerait de 8 fois le montant du RdB à un peu moins de 6 fois. Cette forte destruction de valeur du patrimoine des ménages aura un impact sur leur comportement d'épargne.

Graphique 3 : Évolution de la richesse nette des ménages

Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE.

6. Nous estimons que la perte de richesse nette des ménages sera de 188 points de RdB à l'horizon 2010. Elle s'explique principalement (82 %) par une destruction de la richesse immobilière (155 points de RdB).

Ainsi, l'ampleur des répercussions des crises financières et immobilières 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 0,7 et 0,5 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 16,9 %, niveau très significativement supérieur à celui des 20 dernières années (15,1 %). Sous ces hypothèses, la croissance de la consommation atteindrait 0,5 % en 2009 et 0,8 % en 2010 après 1,3 % en 2008, rythme peu soutenu et très inférieur à celui observé entre 1998 et 2000 (3,4 %) et au cours des 10 dernières années (2,6 %) ⁷.

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

En points			
	2003-2008	2009*	2010*
Total	- 1,1 pt	0,7 pt	0,5 pt
Écart critique (g - r)**	0,0 pt	0,0 pt	0,1 pt
Effet richesse immobilière	- 1,1 pt	0,3 pt	0,2 pt
Variation du chômage	- 0,1 pt	0,4 pt	0,2 pt
Mesures Sarkozy ^a	- 0,1 pt	-	-
Réforme fiscale	0,3 pt	-	-

* 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*.

Par ailleurs, l'appréciation récente du dollar face à l'euro ne devrait pas se démentir et le taux de change devrait se stabiliser à 1,25 dollar pour un euro. Compte tenu du délai de transmission du taux de change à l'économie réelle, les bénéfices de cette baisse de l'euro se matérialiseront au cours de l'année 2009, desserrant quelque peu la contrainte de change sur l'activité au cours de l'année prochaine.

En revanche, les répercussions des crises financière et immobilière sur l'économie française devraient s'amplifier en 2009 et 2010.

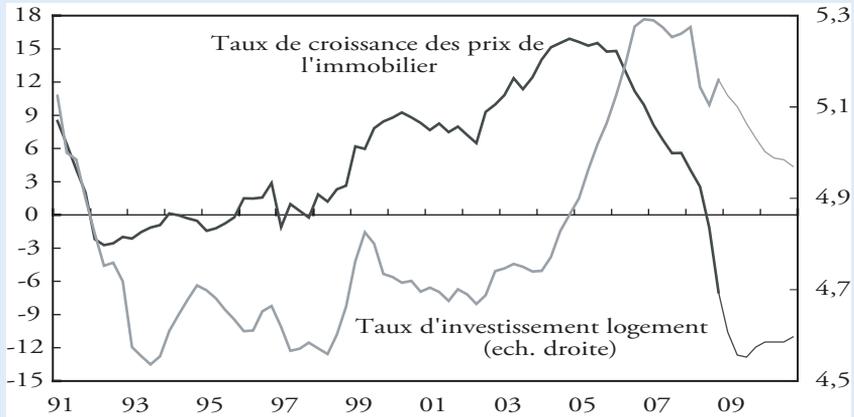
Jusqu'alors épargné par le retournement, l'immobilier français semble emboîter le pas de ses homologues anglo-saxons et espagnol en fin d'année 2008. Le prix de l'immobilier dans l'hexagone devrait connaître une correction significative d'ici à la fin 2010 (- 23 %, graphique 4), permettant aux rendements locatifs de combler l'écart enregistré depuis 2006 avec les rendements obligataires ⁸. Ce retournement ferait baisser l'investissement des ménages de 4,2 % en 2009 et 2,1 % en 2010, amputant la croissance française de 0,7 point en 2009 (graphique 4).

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

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

Graphique 4 : Évolution des prix de l'immobilier et de l'investissement logement

En glissement annuel En % du PIB



Sources : Notaires, INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Enfin, 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 très important en 2009 (près de 2 points de PIB, tableau 1).

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 entreprises⁹, devrait inciter ces dernières à freiner leurs investissements (effet d'accélérateur financier et de demande).

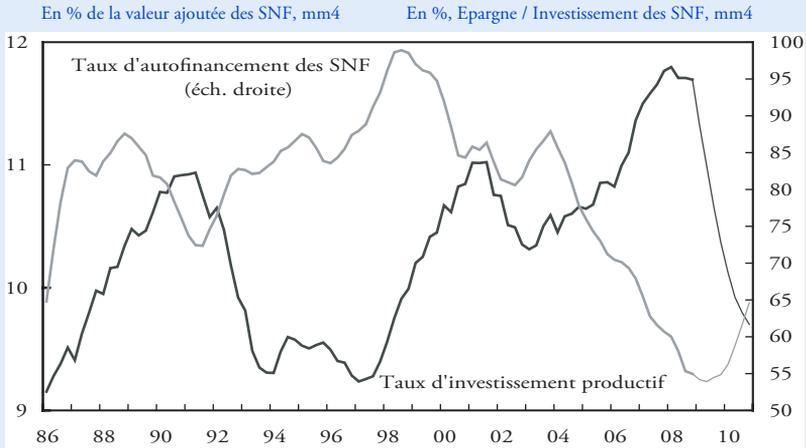
Le surplus de capacités de production se traduira non seulement par un report ou une annulation massifs de leurs projets d'investissement mais aussi par un fort déstockage. La formation brute de capital fixe (FBCF) des sociétés non financières (SNF) devrait baisser de près de 10 % en 2009 et 2010, après avoir augmenté de 7,3 % en 2007 et de 1,4 % en 2008, recul trois fois supérieur à celui observé à la suite de l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000. 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).

De son côté, le mouvement de déstockage amorcé en fin d'année 2008 devrait perdurer tout au long de 2010, rendant faible la probabilité d'un rebond technique l'année prochaine¹⁰. Les variations de stocks devraient contribuer très négativement à la croissance en 2009 (-1,1 point de PIB) (tableau 4).

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

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

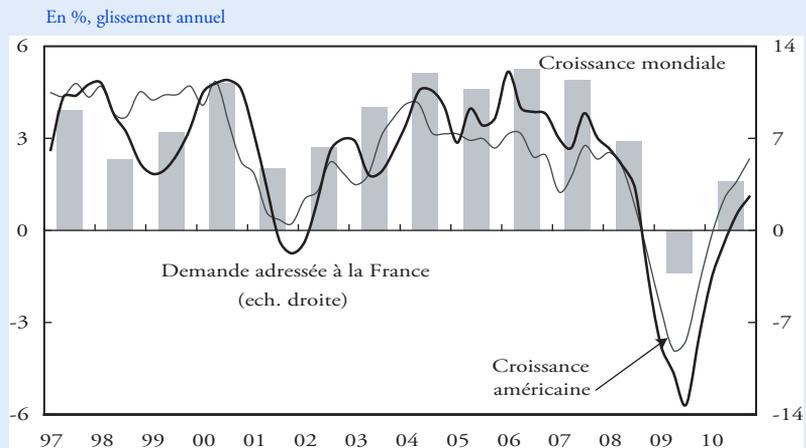
Graphique 5 : Taux d'investissement et d'autofinancement des SNF



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

Ces différents chocs ne sont pas propres à la France mais communs à l'ensemble de l'économie mondiale : son effondrement provoque une chute sans précédent de la demande étrangère adressée à la France (graphique 6). Couplé à une baisse de l'activité en France, nous anticipons un recul du commerce extérieur français en 2009 et 2010. Nous prévoyons une baisse des importations et des exportations de respectivement -5,1 % et -7,7 % en 2009 traduisant l'enlisement dans la crise et amputant la croissance française de 0,6 point ¹¹.

Graphique 6 : Environnement international



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

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

Au total, l'économie française en 2009 devrait connaître sa plus forte récession depuis les années 1930 (tableau 4).

Tableau 4 : Les périodes de récession en France

En %, moyenne annuelle	1921	1927	1930	1931	1932	1934	1935	1938	1975	1993	2009	2010
PIB	- 4,4	- 2,0	- 2,6	- 3,9	- 8,8	- 3,4	- 2,5	- 2,5	- 1,0	- 0,9	- 2,3	- 0,2
PIB par tête	- 5,0	- 2,1	- 3,5	- 4,8	- 8,8	- 3,5	- 2,5	- 2,5	- 1,4	- 1,3	- 2,8	- 0,7

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

Au cours de l'année 2010, l'activité devrait croître de nouveau mais à un rythme très faible, insuffisant pour parler de reprise. Au désendettement des agents privés, certes moins marqué qu'en 2009, viendrait s'ajouter l'amorce de celui des agents publics. Afin de limiter la dérive des finances publiques, l'impulsion budgétaire fortement expansionniste en 2009 (0,8 point de PIB) ferait place à une impulsion neutre en 2010.

En moyenne annuelle, le PIB reculerait de 2,3 % cette année et de 0,2 % en 2010. Le taux de chômage devrait repartir à la hausse et atteindre 9,8 % à la fin de

Tableau 5 : Résumé de la prévision pour 2008 et 2009

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

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

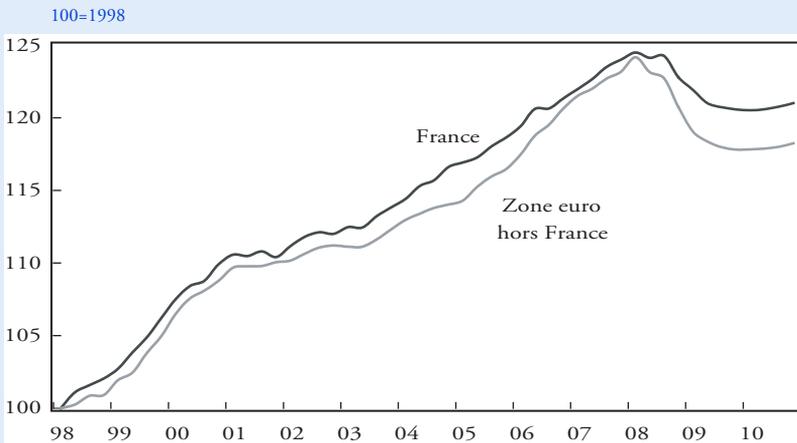
2009 et 10,7 % fin 2010 contre 7,8 % fin 2008. De son côté, le déficit public devrait s'établir respectivement à 6,1 % et 7,2% en 2009 et 2010 portant la dette de l'État à 75,8 % du PIB en 2009 et 81,8 % en 2010 contre en 68,0 % en 2008 (tableau 5).

Nos prévisions pour l'économie française à l'horizon 2010 seraient toutefois légèrement moins catastrophiques que celles envisagées pour ses principaux partenaires (tableau 4 et graphique 7).

La France résiste mieux que ses principaux partenaires européens

La période récente (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 moindre performance est en partie due à des politiques budgétaires moins restrictives en zone euro qu'en France : la reprise engagée dès 2005 dans la plupart des économies européennes (2,5 %) a été retardée et d'une ampleur moindre pour l'économie française (1,9 %), permettant à la zone euro de combler son retard de croissance accumulé depuis 2002 avec l'hexagone (graphique 7).

Graphique 7 : Niveau du PIB en indice en France et chez ses partenaires européens



Sources : Eurostat, INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr à partir du premier trimestre 2009.

Pour autant, l'économie française semble mieux armée que ses principaux partenaires pour affronter cette crise économique et ce pour plusieurs raisons (tableau 6) :

— En premier lieu, l'économie française connaît une moindre exposition extérieure que ses partenaires : le commerce international est un vecteur puissant de transmission de la crise, l'effondrement du commerce mondial pèsera lourdement sur les pays les plus ouverts, à l'instar de l'économie allemande.

— Deuxièmement, le modèle social étant plus développé que chez nos voisins (avec 2,8 points de PIB de dépenses sociales en plus par rapport à la moyenne de la zone euro – 4 points de PIB de plus qu’en Italie, 9,2 points de plus qu’en Espagne), cela dote les ménages français de filets de sécurité plus conséquents, appréciable en période de fort ralentissement de l’activité. Au cours des deux prochaines années, cette plus forte socialisation du revenu atténuera les pertes de pouvoir d’achat dans l’hexagone, limitant l’ajustement nécessaire sur les dépenses de consommation des ménages, principal moteur de l’activité.

Par ailleurs, les agents privés français sont comparativement moins endettés que leurs homologues européens : cela vaut pour les ménages dont le taux d’endettement net a atteint 97 % du RdB en 2007, niveau légèrement inférieur à celui observé en moyenne dans les grands pays de la zone euro (98,2 %). Ce ratio devient inquiétant en Allemagne (105 %) mais surtout en Espagne où il dépasse les 130 %. Ce constat vaut également pour les entreprises. Certes leur endettement a progressé au cours de la dernière décennie mais il se situe à un niveau très inférieur (5,7 % du PIB) à celui des entreprises italiennes (58,4 %) et surtout espagnoles (106 %).

Tableau 6 : Pourquoi la France résiste-t-elle mieux que ses partenaires ?

		Fra	All	Ita	Esp	Zone euro
Exposition extérieure	Part des exportations ¹	29,6	46,7	27,7	29,7	33,9 ⁶ / 15,9 ⁷
Stabilisateurs automatiques	Dépenses sociales ²	22,2	20,4	18,2	13,0	19,4
Endettement net des agents	APU ²	34,4	44,6	87,6	19,1	46,8
	Ménages ³	97,0	105,0	68,8	132,2	98,2
	Entreprises ²	53,7	54,5	58,4	106,0	63,8
Richesse nette des ménages	Totale ³	787,7	614,9	934,1	1 041,0	811,6
	Financière ³	275,5	269,6	352,4	243,6	286,2
Marché du travail	Taux de CDD ⁴	14,4	14,6	13,2	37,7	17,7
	Taux temps partiel ⁴	13,4	22,2	15,1	10,9	15,8
	Indice IPE ⁵	2,9	2,5	2,4	3,1	2,7

1. En % du PIB, moyenne sur 5 ans

2. En % du PIB

3. En % du RdB

4. En % de l’emploi total

5. Indice de protection de l’emploi de l’OCDE

6. Moyenne des grands pays européens

7. Degré d’ouverture de la zone euro

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

À l'image des agents privés, et malgré un modèle social plus généreux, à l'exception de l'Espagne, l'État français est également moins endetté que ses homologues européens : la dette nette des administrations françaises est de 34,4 % du PIB contre 46,8 % pour la zone euro. L'effort de désendettement, privé comme public, sera alors moins important en France qu'ailleurs en zone euro.

Parallèlement à un moindre endettement global, la part des actifs financiers dans le patrimoine net total des ménages français est moins importante qu'ailleurs en Europe (35 % en France contre 44 % en Allemagne et 38 % en Italie), ce qui les expose moins aux fluctuations boursières.

Enfin, même si le marché du travail en France s'est fluidifié au cours de la dernière décennie, avec un développement significatif du recours à l'intérim et aux CDD courts, le pourcentage de salariés en CDD est encore 2,6 fois plus important en Espagne, le développement du temps partiel en Allemagne se situe à 10 points au-dessus de celui de la France et l'indice de protection de l'emploi (IPE) de l'ODCE pour la France reste supérieur à la moyenne des grands pays européens. Un emploi plus protégé et moins précaire permet de limiter les fluctuations de pouvoir d'achat et d'épargne de précaution.

Ces différentes raisons expliquent en partie les perspectives d'activité moins dégradées en France que chez ses principaux partenaires européens (tableau 7).

Tableau 7 : Comparaisons européennes du PIB et de ses composantes

En %

		France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB	1998-2008	2,2	1,5	1,2	3,6	2,1
	2009	- 2,3	- 4,4	- 3,9	- 3,0	- 3,3
	2010	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,7	- 0,3
<i>En contribution</i>						
Consommation des ménages	1998-2008	1,5	0,5	0,7	2,2	1,1
	2009	0,3	- 0,3	- 1,1	- 1,7	- 0,4
	2010	0,4	0,1	- 0,1	- 0,1	0,1
Investissement total	1998-2008	0,8	0,3	0,4	1,5	0,6
	2009	- 1,4	- 1,6	- 2,1	- 3,5	- 1,9
	2010	- 1,0	- 0,6	- 0,5	- 1,3	- 0,6
Dépenses publiques	1998-2008	0,3	0,2	0,3	0,9	0,4
	2009	0,5	0,2	0,2	0,9	0,4
	2010	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3
Commerce Extérieur	1998-2008	- 0,5	0,6	- 0,3	- 1,1	0,0
	2009	- 0,6	- 3,2	- 0,6	2,3	- 1,2
	2010	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0

Sources : Comptabilités nationales, prévisions OFCE pour 2009 et 2010.

La plus forte exposition extérieure couplée à une politique de compétitivité ont permis à l'économie allemande de profiter pleinement de la croissance mondiale au cours des 10 dernières années. La stratégie de désinflation compétitive de l'Allemagne lui a permis de gagner des parts de marché sur ses partenaires. Aussi, contrairement à ce qu'on a pu observer dans les autres pays européens, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance allemande (0,6 point contre -0,5 en France). Mais cette stratégie a renforcé la dépendance de l'Allemagne vis-à-vis du commerce extérieur, et le retournement de la conjoncture en 2009 et 2010 pénalisera davantage l'économie allemande en amputant la croissance de 3,2 points contre 1,2 point en moyenne en zone euro et en France.

Par ailleurs, l'effort de désendettement des agents privés – et notamment des entreprises – sera plus important en Espagne et en Italie, se traduisant par une contribution plus négative de l'investissement total (productif et logement) dans ces deux pays en 2009.

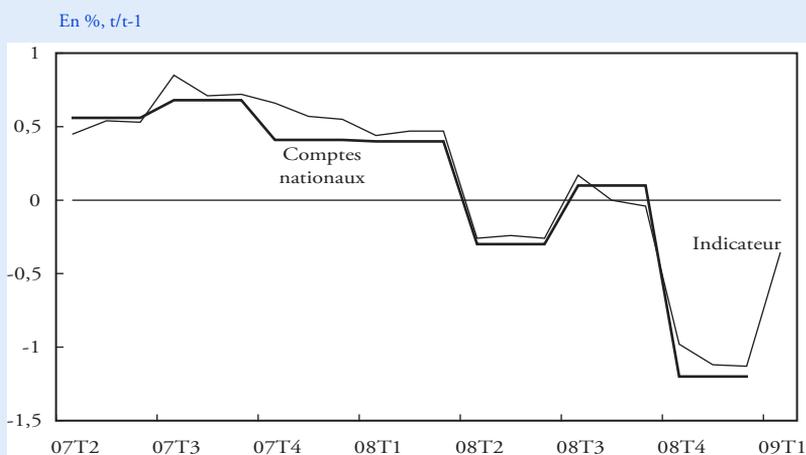
Enfin, un modèle social plus généreux conjugué à un recours moins important au temps partiel ou aux CDD, permettra à la consommation en France de continuer à contribuer positivement à la croissance en 2009 (0,3 point) contrairement à la moyenne européenne (-0,4 point).

L'indicateur avancé a bien perçu l'ampleur de la récession, ... ¹²

Avec un recul historique du PIB de 1,1 % au quatrième trimestre 2008, les comptes nationaux ont révélé la contraction de l'économie française suggérée par la violente dégradation du climat conjoncturel dans l'industrie à partir d'octobre dernier. Les révisions en baisse de l'indicateur, après la publication de l'enquête mensuelle, ont été dramatiques, avec la première anticipation, à l'époque, d'une baisse du PIB proche de 1 % (graphique 8). En plus de la dégradation de la confiance dans l'industrie, toutes les composantes de l'indicateur se sont détériorées, comme le climat des affaires dans le bâtiment et dans les services, ou sont restées fortement négatives, comme la confiance des ménages. Seuls le recul des prix du pétrole et la dépréciation de l'euro à partir de la mi-2008 auraient pu s'opposer aux tendances dépressives révélées par les autres composantes, mais leur délai d'impact sur l'activité en reporte l'effet à 2009.

Selon l'indicateur, l'économie française se contracterait encore au premier trimestre 2009 (-0,4 %), à un rythme bien moindre toutefois qu'au quatrième trimestre 2008, suggérant que cette vitesse de contraction du PIB, largement liée au déstockage dans l'industrie, pourrait ne pas durer. Une contribution nulle des stocks à la croissance n'apparaît d'ailleurs pas comme une hypothèse particulièrement optimiste dès lors qu'elle impliquerait une poursuite du déstockage au même rythme qu'au quatrième trimestre 2008.

Graphique 8 : L'indicateur avancé



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

12. Cette partie a été rédigée par Hervé Péléraux.

Même si la baisse du PIB ralentit au premier trimestre 2009, une telle prévision, qui reste franchement négative, témoigne de ce que la demande interne est durement touchée par la crise. La contribution à l'indicateur des enquêtes dans le bâtiment et les services se dégrade fortement entre le quatrième trimestre et le premier trimestre 2009. Celle de l'enquête ménages reste très négative, la dégradation de l'opinion sur l'évolution du chômage contrecarrant l'amélioration de l'opinion sur les prix portée par le mouvement de désinflation après les records inflationnistes de la mi-2008. La seule note positive dans ce sombre tableau provient de l'effet retardé de la baisse de l'euro dans la seconde moitié de 2008 qui procure une contribution positive à la prévision.

...mais pourrait devenir inopérant

Dans sa version rénovée¹³, l'indicateur a relativement bien décrit les turbulences de la croissance en 2008, anticipant, pour le premier trimestre 2008, un rythme de croissance dans la continuité de 2007, puis la première apparition d'un taux de croissance négatif au deuxième trimestre, et enfin la forte contraction du PIB au quatrième trimestre après le répit du troisième.

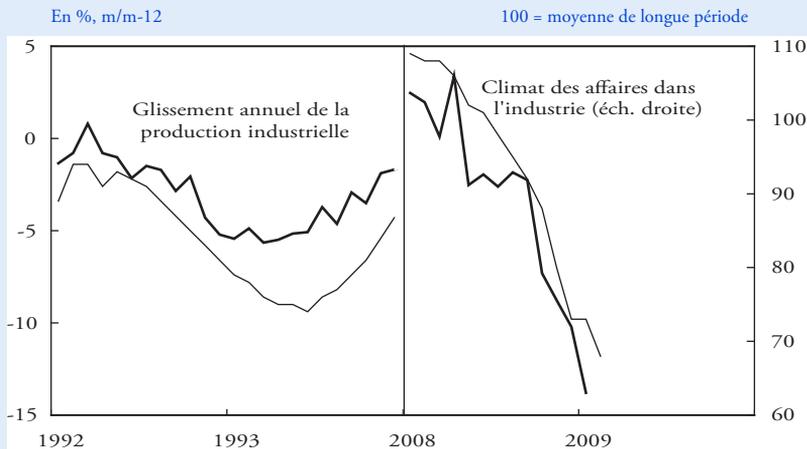
Les enquêtes de conjoncture, sur lesquelles est principalement basé l'indicateur, ont répondu, au quatrième trimestre, à la diffusion de la récession au sein des entreprises. Il est possible toutefois que les soldes d'opinion, qui par construction ne peuvent descendre sous la valeur -100¹⁴, aient atteint un plancher statistique et finissent par devenir insensibles à l'aggravation de la situation conjoncturelle au premier trimestre 2009. C'est en tout cas ce que suggère le décalage entre la variation annuelle de la production industrielle et l'indice synthétique tiré de l'enquête mensuelle dans l'industrie (graphique 9) : en janvier, le glissement annuel de la production apparaît très inférieur à son point bas de la récession de 1993 quand dans le même temps le climat des affaires, malgré sa nouvelle baisse en février, apparaît en bien moins mauvaise position.

Même si le climat des affaires dans l'industrie n'en n'est pas le seul déterminant, les prévisions issues de l'indicateur pour le premier trimestre 2009 sont modelées, dans un sens moins défavorable qu'au quatrième trimestre 2008, par le ralentissement de sa baisse. Les derniers chiffres de production industrielle pour janvier 2009, faisant état d'un recul de 3,1 % sur un mois (-7,3 % sur trois mois), paraissent incompatibles avec un recul du PIB de 0,4 % seulement au premier trimestre 2009. Pour cette raison, la prévision précédente n'a pas été retenue dans le scénario central.

13. Pour plus de détails, voir « L'indicateur avancé : climat délétaire », Scénarios 2008-2009 pour l'économie française, *Revue de l'OFCE*, n° 107, octobre 2008, pp. 194-197. L'exercice de simulation présenté ici a valeur de prévisions véritables car basé sur les données observées en temps réel.

14. Les soldes d'opinion mesurent la diffusion des phénomènes favorables par rapport aux phénomènes défavorables au sein de la population des agents économiques. Ainsi si le solde d'opinion relatif à la question sur l'évolution de la production par exemple est égal à -100, toutes les entreprises de l'échantillon ont déclaré une baisse de leur production et aucune une hausse ou une stabilité. Dans ce cas de figure, certes extrême mais qui illustre bien ici les possibles phénomènes de saturation à l'œuvre actuellement, le solde d'opinion deviendrait inerte à toute dégradation supplémentaire de l'activité.

Graphique 9 : Climat des affaires dans l'industrie et taux de croissance de la production industrielle : une comparaison 1993/2009



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Encadré 1 : Essais de reformulation de l'indicateur

Des spécifications alternatives de l'indicateur ont été testées pour tenter d'appréhender un éventuel effet de saturation des enquêtes à l'approche de niveaux extrêmes. L'idée est d'amplifier leurs variations pour corriger leur plus grande inertie durant les périodes de boom économique et de récession. Le climat des affaires dans l'industrie, les services, le bâtiment ainsi que l'indicateur de confiance des ménages ont ainsi été portés au cube, forme fonctionnelle qui répond à cet objectif, et qui parmi les autres formes non linéaires testées, est la seule à maintenir la significativité des séries d'enquête. L'estimation résultante pour le quatrième trimestre 2008, -1,4 %, est nettement plus basse que celle publiée par l'INSEE, -1,1 %. Pour le premier trimestre 2009, la prévision ressort à -0,8 %, inférieure à celle issue de l'indicateur non transformé, -0,4 %. Nous avons reconstitué le fonctionnement de cet indicateur sur la période couverte par le graphique 1, avec toutefois des prévisions de qualité inférieure à celle provenant de l'indicateur non transformé : la révision des précédentes publications d'enquête et la prise en compte de nouveaux points en cours de trimestre amplifient l'instabilité des séries transformées qui se répercute sur les prévisions. Il paraît donc difficile d'asseoir des prévisions fiables à partir de cette transformation.

Par ailleurs, nous avons testé l'introduction dans l'indicateur de variables « comptables » utilisées pour alimenter les comptes nationaux, à savoir la consommation de produits manufacturés par les ménages ainsi que la production industrielle. L'introduction de ces variables, significatives, conduit toutefois à une sous-estimation de la croissance au quatrième trimestre 2008, -1,5 %, par rapport aux comptes nationaux, -1,1 %. Pour le premier trimestre 2009, cet indicateur reformulé anticipe une baisse du PIB de 0,9 %, sur la base d'informations partielles, la production industrielle de janvier et la consommation de février. Au vu de l'écart apparu au quatrième trimestre entre les comptes et cette estimation alternative, dont la capacité prédictive n'a en outre pas encore été testée, nous n'avons pas retenu ce chiffre. Une des raisons possibles de cet écart est la virulence de la récession dans l'industrie qui pourrait avoir temporairement distendu le lien entre l'activité industrielle et l'activité globale, encore soutenue par celle des services.

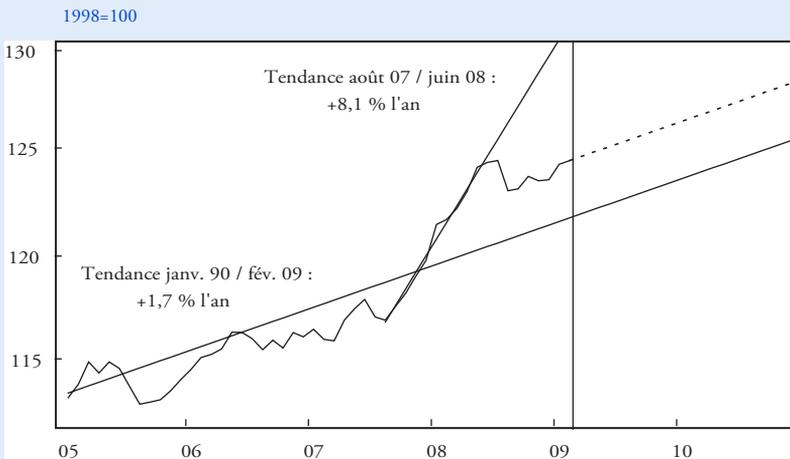
Ce comportement asymptotique des enquêtes vis-à-vis d'un plancher qui aurait été approché récemment reste toutefois supposé. Dans les circonstances inédites actuelles liées à la violence de la récession, les outils de prévision peuvent sortir des normes historiques (encadré 1).

Ménages : l'emballlement désinflationniste... ¹⁵

Après sa poussée de la fin 2007, l'inflation a atteint un pic à la mi-2008, portée par la flambée des matières premières alimentaires et énergétiques. Le retournement en baisse de l'inflation à partir d'août 2008 a été tout aussi spectaculaire que son regain. En janvier et février 2009, le glissement annuel des prix est passé sous 1 %, après les records d'août 2008 à 3,6 %.

La décreue du prix du pétrole et, dans une moindre mesure, celle des matières premières alimentaires, expliquent ce renversement. Passé de près de 150 dollars le baril en juillet 2008 à moins de 50 en décembre, le pétrole est à l'origine d'un recul de l'indice du prix de l'énergie de plus de 17 % dans la seconde moitié de l'année, quand ce dernier avait crû de 12 % sur la première moitié. Au total, l'indice du prix de l'énergie s'est replié de 7 % sur un an en décembre 2008, contribuant à l'indice d'ensemble à hauteur de - 0,5 point, contre +1,5 six mois auparavant. Le poste « énergie » compte donc pour 2 points dans le ralentissement de 2,6 points de l'inflation entre juin et décembre.

Graphique 10 : Indice des prix alimentaires



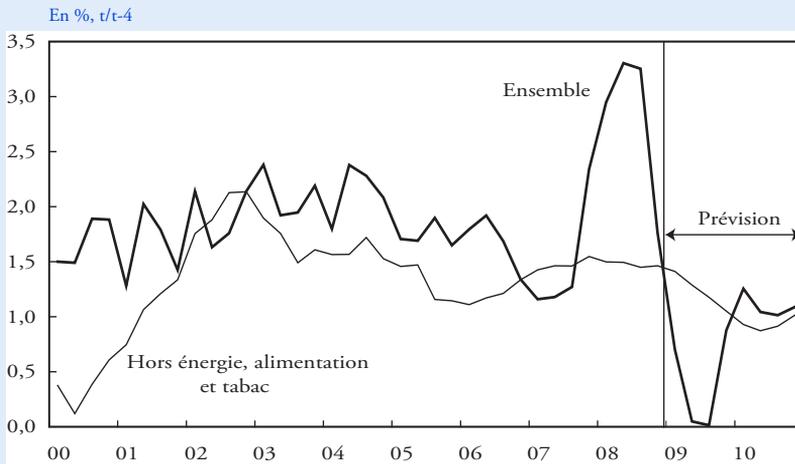
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

15. Cette partie a été rédigée par Hervé Péléraux.

Les produits alimentaires, coresponsables avec l'énergie du regain d'inflation à partir de la fin 2007, se sont également assagis, bien que les fluctuations de prix des matières premières alimentaires se soient traduites sur l'indice des prix de manière moins spectaculaire que dans le domaine de l'énergie. De fait, le recul des matières premières alimentaires de 25 % sur six mois en décembre 2008, après une hausse de 19,5 % sur les six mois précédents (soit un recul sur un an de 10 %), n'a conduit qu'à un infléchissement du rythme de progression de l'indice des prix des produits alimentaires, de 6,4 % sur un an en juillet 2008 à 3,2 % en décembre.

La moindre élasticité des prix des produits alimentaires aux évolutions de prix des matières premières nourrit régulièrement des polémiques laissant accroire que les premiers sont totalement insensibles aux seconds. Pourtant, même s'il ne s'est pas traduit par une baisse des prix de l'alimentation en France sur un an, le reflux des matières premières a infléchi la trajectoire de l'indice alimentaire, redevenue plus conforme à son évolution longue, 1,7 % l'an, après l'accélération au rythme de plus de 8 % l'an entre la mi-2007 et la mi-2008 (graphique 10). Au total, la contribution de l'alimentation à l'inflation d'ensemble s'est repliée de 0,4 point entre juin et décembre.

Graphique 11 : Inflation en France



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Le mouvement de désinflation devrait s'accroître au cours de l'année 2009, conduit avant tout par les évolutions du prix de l'énergie. Sous l'hypothèse que le prix du pétrole se stabilise à 50 dollars le baril à partir du deuxième trimestre 2009, le glissement annuel de l'indice du prix de l'énergie attendrait -13 % aux deuxième et troisième trimestres 2009. Bien que moins marqué, l'effet désinflationniste des prix alimentaires s'ajoutera à celui des prix l'énergie. Pour cette raison, le creux de

l'inflation serait très marqué dans le courant de l'année 2009, le glissement annuel des prix étant nul pendant deux trimestres consécutifs avant de se normaliser à partir du quatrième trimestre 2009 (graphique 11, tableau 8).

Les autres composantes de l'indice des prix, les services et les produits manufacturés, ont observé, en 2007 et en 2008, une évolution bien moins heurtée qui témoigne de l'absence de tensions inflationnistes sur cette période, malgré le choc qu'a représenté le renchérissement de l'énergie et des matières premières alimentaires. En 2009 et jusqu'à la mi-2010, la profondeur de la récession 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 et d'un recul dans l'industrie. S'y ajoutera, pour les produits manufacturés, le double effet du repli des prix des biens importés lié au ralentissement du commerce mondial et de l'allègement des coûts intermédiaires induit par le recul des prix de l'énergie. L'inflation dans les services devrait quant à elle passer sous son rythme moyen de 2,5 % l'an observé depuis la mi-2003, pour s'établir vers 2 % en 2009 et en 2010.

Tableau 8 : Glissement annuel des prix *

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

* Calculé sur les moyennes des quatrièmes trimestres de chaque année

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

...soutiendra le pouvoir d'achat des salaires individuels

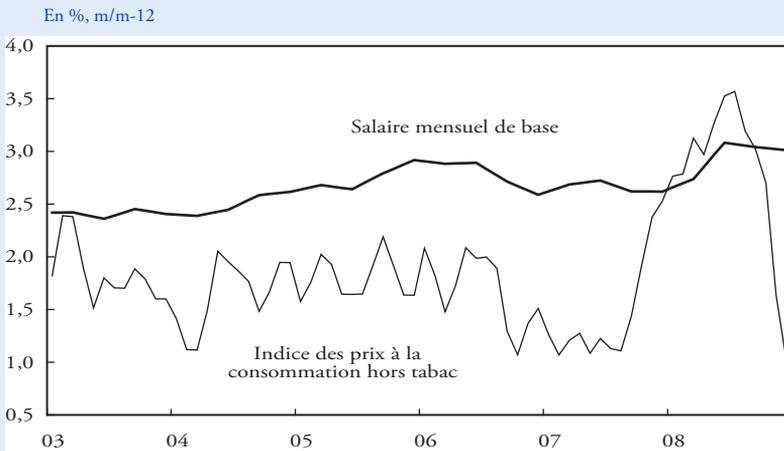
La poussée d'inflation a rogné le pouvoir d'achat des salaires individuels durant les deux premiers tiers de l'année 2008. À partir de janvier, le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base, mesuré par l'enquête sur l'Activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre réalisée par le ministère du Travail (enquête ACEMO), a diminué régulièrement d'une année sur l'autre (graphique 12). Les pertes ont été maximales en juillet 2008, avec une baisse de 0,5 % du salaire réel quand l'inflation culminait à 3,6 % et la hausse des salaires à 3,1 %.

Les salaires nominaux ne sont pas restés inertes durant la phase d'accélération de l'inflation, répondant par des mécanismes d'indexation automatique, comme pour le SMIC, ou par des négociations individuelles, à la hausse des prix. Mais la réponse des salaires n'est restée que très partielle, ce qui au final 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 alimente en retour l'inflation par les coûts salariaux. Ce phénomène, qui en son temps avait marqué les précédents chocs pétroliers, ne s'est pas produit, probablement parce que la résurgence de l'inflation n'a été que temporaire.

Le ralentissement de la hausse des prix à partir d'août 2008 a en effet restauré la progression du salaire réel sans que ne soit nécessaire une accélération supplémentaire du salaire nominal. À la fin de 2008, le salaire individuel réel a retrouvé un rythme de progression de 2 % en glissement annuel, supérieur même de 0,5 point à celui de la première moitié de 2007 compte tenu de la plus grande vigueur du salaire nominal acquise en 2008.

Graphique 12 : Taux de croissance des salaires individuels et taux d'inflation



Sources : INSEE, ministère du Travail, calculs OFCE.

L'effet de la désinflation sur le pouvoir d'achat des salaires individuels va se renforcer significativement dans le courant de 2009, avec l'anticipation de taux d'inflation nuls aux deuxième et troisième trimestres. Les facteurs de rigidité salariale empêcheront un ralentissement des salaires nominaux à hauteur de celui de l'inflation, accentuant les gains de pouvoir d'achat apparus dans la seconde moitié de 2008. En premier lieu, les règles de revalorisation du SMIC empêchent sa baisse en termes nominaux : un recul de l'indice des prix se traduirait mécaniquement par des gains de pouvoir d'achat et il bénéficie en outre d'une indexation automatique sur le pouvoir d'achat des autres salaires (encadré 2). En second lieu, la flexibilité des salaires à la baisse n'apparaît que pour les nouveaux entrants sur le marché du travail, ou pour les personnes déjà insérées sur le marché du travail mais amenées soit volontairement, ou involontairement en cas de chômage, à changer d'emploi. La hausse du chômage et le ralentissement de l'inflation devraient donc pousser les salaires nominaux à la baisse, mais à la marge de la moyenne des salaires. À court

terme, on ne doit donc pas s'attendre à un effondrement des salaires individuels nominaux en moyenne dans l'économie française. Les gains de pouvoir d'achat des salariés seront donc substantiels en 2009, puis se modéreront du fait de la normalisation de l'inflation à partir du quatrième trimestre 2009 après ses embardées de 2008.

Encadré 2 : Les règles de revalorisation du SMIC

Deux principes prévalent aux réajustements périodiques du salaire minimum : d'un côté les augmentations doivent garantir son pouvoir d'achat, et de l'autre faire participer ses titulaires aux fruits de la croissance. En dehors des périodes d'accélération de l'inflation au-delà de 2 % depuis la précédente revalorisation qui déclenchent un relèvement automatique en cours d'année (article L. 3234-5 du code du travail), sa date de revalorisation est fixée au premier juillet. Elle additionne l'inflation observée en glissement annuel en mai (connue à la mi-juin) et la moitié de l'accroissement annuel du pouvoir d'achat du taux de salaire horaire ouvrier (TSHO) issu de l'enquête ACEMO, soit :

$$\text{Taux de croissance nominal du SMIC} = [0 ; \text{inflation}] + \frac{1}{2}[0 ; \text{pouvoir d'achat du TSHO}]$$

En termes réels, et hors « coup de pouce » du gouvernement, le SMIC augmente donc au minimum de la moitié de la hausse réelle du TSHO. Au cas où l'économie basculerait dans la déflation, le salaire minimum serait protégé, ce dernier n'étant pas indexé à la baisse sur l'indice des prix. Son pouvoir d'achat augmenterait en effet de la baisse des prix à laquelle il conviendrait d'ajouter le cas échéant la moitié des gains de pouvoir d'achat du TSHO. Mais, même dans le cas où le TSHO réel ne croîtrait plus, le pouvoir d'achat du SMIC augmenterait encore. Si les prix et le TSHO nominal reculaient de 1 % sur un an par exemple, le SMIC nominal ne serait pas revalorisé (pas de gains de pouvoir d'achat du TSHO). Le SMIC réel augmenterait quand même en profitant de la baisse des prix, soit une progression de son pouvoir d'achat de 1 %.

...et évitera un effondrement du revenu disponible brut réel

Le revenu disponible brut des ménages (RDB) sera lourdement affecté par la contraction de l'emploi en 2009 et en 2010 (460 000 postes perdus en 2009 et 245 000 en 2010 dans les secteurs marchand et non marchand). La masse salariale nominale reculerait ainsi de 1,0 % en 2009 et ne se reprendrait que de 0,5 % en 2010 (tableau 9). Le ralentissement de l'inflation en moyenne annuelle de 2,8 % en 2008 à 0,5 % en 2009 atténuera ce choc qui autrement aurait pu conduire à un effondrement de la masse salariale réelle de 3,8 % en 2009 si la hausse des prix s'était maintenue à son rythme de 2008. Le rebond de l'inflation vers 1 % jouera à l'inverse en 2010 en maintenant les pertes de pouvoir d'achat de la masse salariale, -0,6 %, malgré son retour à une faible hausse en termes nominaux, +0,5 %.

Les revenus de transfert et la fiscalité auront aussi un rôle stabilisateur de l'évolution du revenu. La dégradation du marché du travail aura pour contrepartie un fort dynamisme de l'indemnisation chômage, la hausse nominale des prestations sociales de 6,1 et 5,2 % en 2009 et en 2010 se traduisant chaque année par des injections de revenu de 1,2 et 1,1 point de PIB.

Comme en 2008, la politique fiscale du gouvernement Fillon aura un impact net significatif sur le revenu des ménages en 2009¹⁶. D'un côté, les ménages profiteront d'allègements de fiscalité en raison de la montée en charge 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 (RSA) 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 un montant de 2 milliards. Si l'on y adjoint le dispositif à destination des classes moyennes annoncé par le chef de l'Etat lors du sommet social du 18 février 2009, notamment la baisse de l'impôt sur le revenu pour un montant qui devrait avoisiner 1 milliard, c'est au minimum 3 milliards qui seront rendus aux ménages en 2009 par la voie de la fiscalité, soit environ 0,2 point de RDB.

Tableau 9 : Croissance du revenu réel des ménages

En %, volume, moyenne annuelle

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

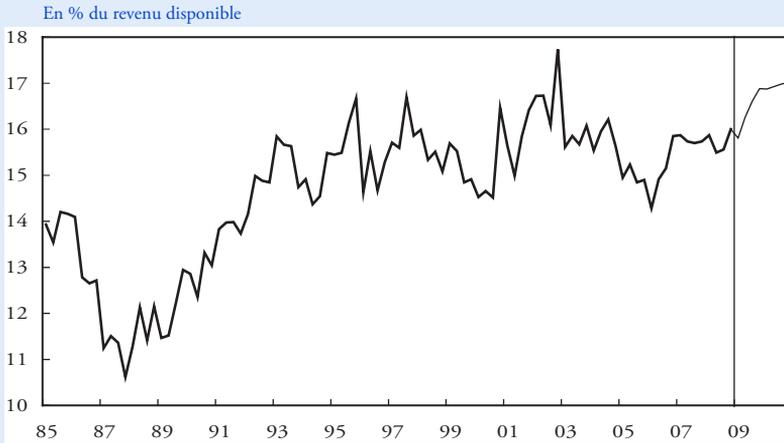
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

La consommation freinée par l'épargne

Les facteurs favorables qui avaient soutenu la consommation par la baisse du taux d'épargne de 2002 à 2008, ne joueront plus en 2009 et en 2010 (graphique 13). La dégradation du marché du travail accroissant le risque de chômage, les ménages augmenteront leur épargne de précaution. Selon nos estimations, la hausse du chômage en 2009 et en 2010 contribuera respectivement pour 0,4 et 0,2 point à l'élévation du taux d'épargne (tableau 3, partie synthèse France).

16. Voir Plane M., « Finances publiques 2009 : aux grands maux, les grands remèdes », *Lettre de l'OFCE* n° 306, janvier 2009.

Graphique 13 : Taux d'épargne des ménages



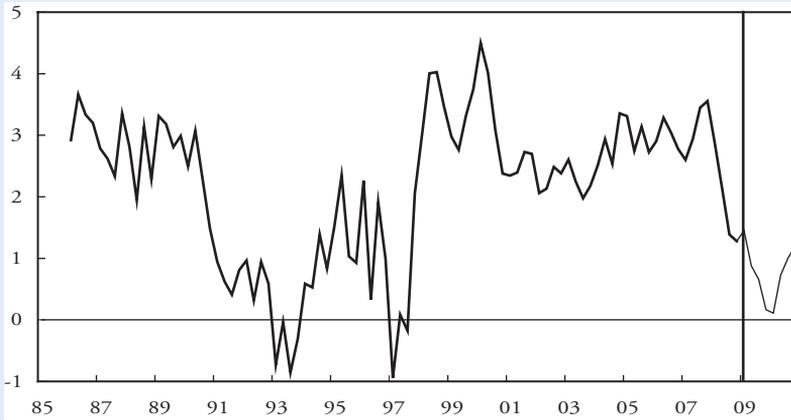
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

De 2002 à 2008, le dynamisme du marché immobilier est le deuxième facteur à l'origine de la baisse du taux d'épargne. En répondant largement à la demande de crédits immobiliers suscitée par la baisse des taux hypothécaires, les banques ont procédé à des injections de liquidités vers les ménages. Ces liquidités, en circulant de vendeur en vendeur, ont profité à ceux situés en bout de chaîne qui, en ne rachetant pas de bien immobilier à la hauteur du produit de leur vente, ont pu affecter une partie des plus-values réalisées à la consommation. N'ayant pas de contrepartie en termes de revenu, ce supplément de consommation a contribué à la baisse du taux d'épargne. Ce mécanisme est désormais arrivé à son terme. Le tarissement du crédit, à l'origine du retournement du marché immobilier, raréfie les opportunités, pour les vendeurs, de concrétiser des plus-values, qui en outre, pour les derniers accédants à la propriété, s'étiolent. Le mécanisme inverse à celui des années d'exubérance devrait se mettre en place en 2009 et en 2010 avec la fin de l'effet de richesse immobilière sur le taux d'épargne. Selon nos estimations, l'effet de richesse immobilière contribuera en 2009 et en 2010 respectivement pour 0,3 et 0,2 point à l'élévation du taux d'épargne (tableau 3, partie synthèse France).

Avec des hausses de 0,5 % en 2009 et en 2010 en moyenne annuelle, la consommation marquerait ainsi nettement le pas par rapport à son rythme des années 1998 à 2000 (3,4 % l'an) ou de ces dix dernières années (2,8 % l'an). En glissement annuel, la consommation s'approcherait d'une évolution quasi-nulle à la charnière de 2009/2010, mais ne reproduirait pas la séquence baissière de 1993 (graphique 14).

Graphique 14 : Taux de croissance de la consommation des ménages

En %, t/t-4



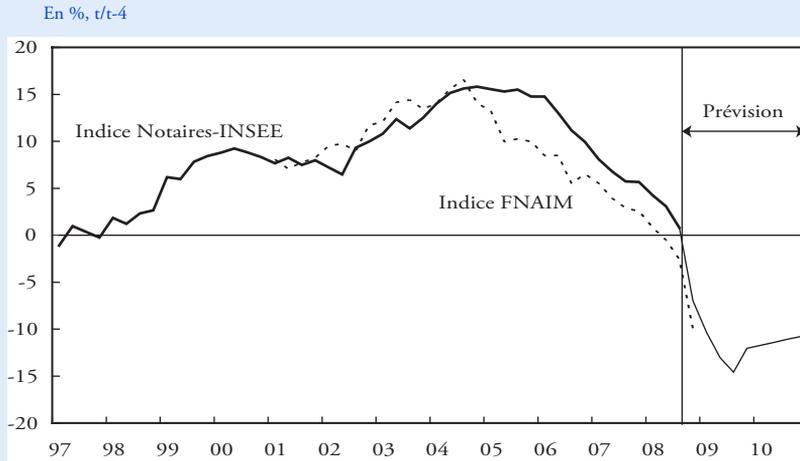
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Immobilier : le nouvel âge glaciaire

La grande phase haussière de l'immobilier engagée en 1998 fait désormais partie de l'histoire. Le point haut du marché a été dépassé et le flux d'informations négatives témoigne de l'engagement d'une phase de correction qui se traduit désormais par un ajustement des prix (graphique 15). Selon l'indice de la Fédération nationale de l'immobilier (FNAIM) pour le quatrième trimestre 2008, la baisse s'est accélérée avec un recul des prix de 6 % par rapport au troisième trimestre, soit 10 % sur un an. 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, ces derniers ont reculé de 1,3 % au troisième trimestre, soit une quasi stabilisation sur un an (+0,8 %).

Les ressorts de cette correction n'ont rien de commun avec ceux à l'œuvre aux Etats-Unis, où la crise des *subprime* a précipité le secteur dans une spirale dépressive. Les règles prudentielles appliquées par les établissements de crédit français ont prévenu la formation d'une bulle du crédit qui, par ailleurs, se résout outre-Atlantique en une dévalorisation effrénée des logements sous le coup des ventes forcées par les créanciers des ménages défaillants.

La crise en France est davantage liée à la digestion par le marché d'un 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 ».

Graphique 15 : Taux de croissance du prix des logements anciens

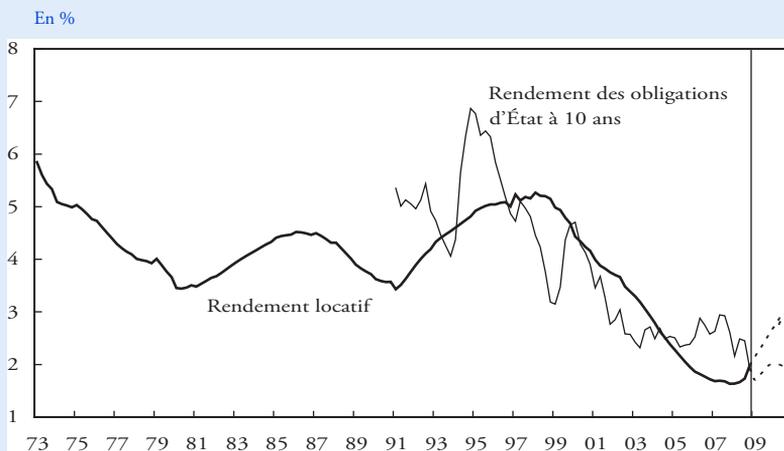
Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Parallèlement à l'expansion de l'offre, la demande a perdu son dynamisme, sous l'influence de la remontée des taux d'intérêt à partir du début de 2006, du resserrement des conditions d'octroi de crédit par les banques, ce qu'illustre le raccourcissement de 225 à 218 mois de la durée moyenne des nouveaux prêts en 2008 après des années d'allongement, et plus récemment de la remontée du risque de chômage qui tient d'éventuels candidats à l'achat en dehors du marché immobilier.

La baisse enclenchée des prix de l'immobilier corrigera les déséquilibres hérités des années de boom. Au vu de l'évolution passée des prix des logements et des loyers, de celle des taux d'intérêt réels sur les placements alternatifs à l'immobilier, les prix apparaissent surévalués depuis la fin de 2004¹⁷ (graphique 16) : la combinaison de l'arrêt de la baisse des taux longs réels, de la poursuite de la hausse des prix et, plus récemment, du ralentissement des loyers a rendu moins attractif l'investissement dans l'immobilier par rapport aux placements alternatifs sans risque (les obligations à long terme). Cette configuration avait ouvert un potentiel de correction des prix dont les premiers effets sont apparus récemment avec la forte baisse du quatrième trimestre 2009.

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

Graphique 16 : Taux d'intérêt long réel et rendement locatif de l'immobilier



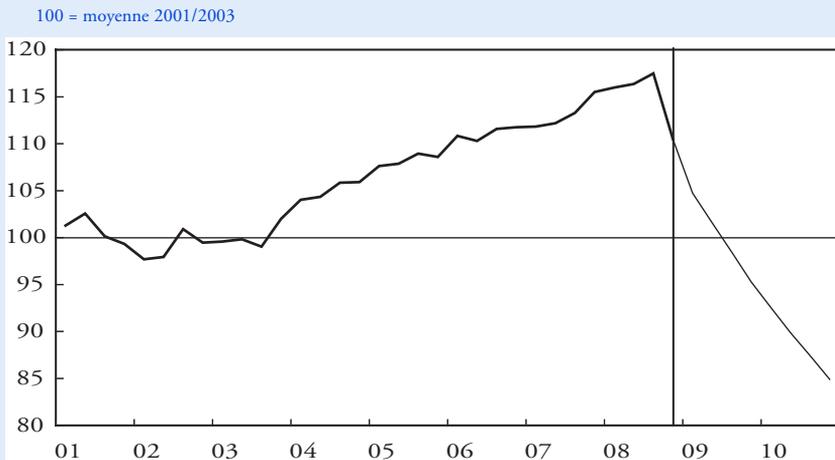
Sources : INSEE, FNAIM, Chambre des Notaires de Paris, J. Friggit (CGPC), Thomson Financial, calculs et prévisions OFCE.

Pour évaluer l'ampleur possible de la baisse des prix dans les deux années à venir, on peut s'appuyer sur l'exemple historique des deux précédentes corrections, celle des premières moitiés des années 1980 et 1990, en projetant la vitesse de redressement du rendement observée à l'époque. Moyennant l'hypothèse d'un recul des loyers de 0,4 % en 2009 et de 0,8 % en 2010 en termes réels, la remontée du rendement de l'immobilier au rythme de 0,6 point par an chacune des deux années nécessiterait un recul des prix de 12,1 % en 2009 et de 10,8 % en 2010, soit au total 27 % depuis le point haut du premier trimestre 2008. Une telle baisse ramènerait les prix à leur niveau du troisième trimestre 2003, soit encore 80 % de plus-values par rapport au point bas de 1998.

Un autre déséquilibre que l'ajustement du marché corrigera est l'épuisement progressif de la solvabilité des ménages apparu au cours de la phase haussière du marché. Sans tenir compte de l'évolution de l'apport personnel, le pouvoir d'achat d'un ménage investissant dans l'immobilier dépend de trois paramètres : le capital emprunté, le taux d'intérêt du crédit et la durée de l'emprunt. Depuis 2001, deux paramètres ont évolué en faveur d'un renforcement de la solvabilité, à savoir le taux d'intérêt hypothécaire, passé de 6 % dans la première moitié de 2001 à 3,5 % à la fin 2005 avant de remonter à 5 % depuis lors mais resté sous les niveaux de 2001, ainsi que la durée moyenne des prêts, passée de 166 à 218 mois entre le début de 2001 et la fin de 2008, soit un allongement de 4,4 ans. Le troisième paramètre, la hausse des prix des logements, a quant à lui joué en défaveur de la solvabilité des ménages, nécessitant une hausse du capital à emprunter pour financer les acquisitions.

En supposant que le capital emprunté ait augmenté dans la même proportion que les prix des logements sur la période allant du premier trimestre 2001 au troisième trimestre 2008, une mensualité-type (en supposant un crédit à mensualités constantes) a crû de 54 % quand dans le même temps le revenu disponible brut nominal des ménages a crû de 35 %. Il en a donc résulté une dégradation de la solvabilité, impliquant une hausse de la part des mensualités dans le revenu des ménages par rapport à celle du bas de cycle des années 2001 à 2003 (graphique 17). Au total, compte tenu des taux d'intérêt actuels et de la durée moyenne des crédits, le retour aux conditions de solvabilité du début des années 2000 nécessiterait un niveau de prix des logements de 15 % inférieur à son niveau actuel.

Graphique 17 : L'indicateur de désolvabilisation des ménages*



* Rapport entre une mensualité d'emprunt type et le revenu disponible brut des ménages

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

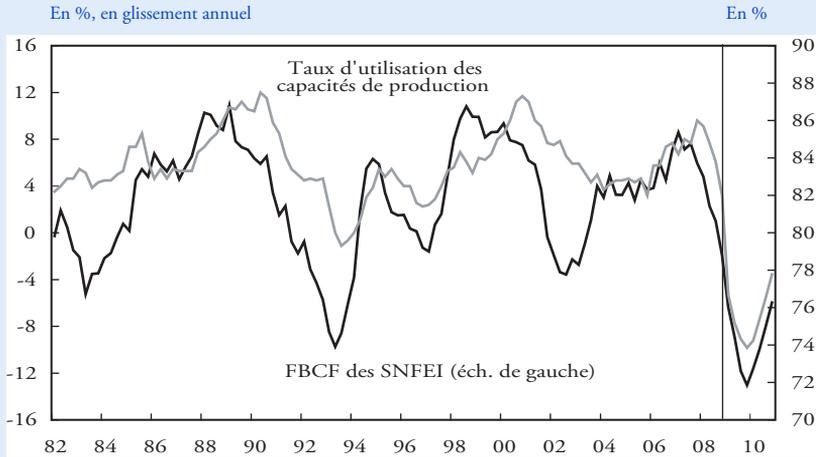
La situation de solvabilité héritée du début des années 2000 ne constitue toutefois pas une référence en soi, ni même une barrière à la baisse. L'ajustement de la solvabilité pourrait ainsi aller au-delà si l'on répercute les projections précédentes (-12,1 % en 2009 et -10,8 % en 2010), poussant les prix sous leurs fondamentaux, tout comme les excès à la hausse avaient poussé les prix dans l'autre sens au cours de la période d'exubérance. Mais un recul marqué des prix est bien la condition d'un redémarrage ultérieur du marché, une fois purgés les déséquilibres inhérents à toute phase haussière.

Entreprises en pleine crise ¹⁸

Après quatre années de croissance dynamique (5 % en moyenne en volume de 2004 à 2007 dont 7,3 % pour la seule année 2007), l'investissement des sociétés non financières (SNF) a nettement ralenti en 2008 (1,5 %), en lien avec la fin du cycle de l'endettement et du retournement de la croissance. Cependant, l'ajustement opéré jusqu'à présent sur l'investissement a été faible au regard de la violence du choc économique et de son intensification depuis septembre 2008. Le taux d'investissement des SNF reste encore historiquement élevé au quatrième trimestre 2008 (19,6 % de la valeur ajoutée des SNF) et révèle désormais des surcapacités de production sans précédent pour les entreprises. La réduction de la formation brute de capital fixe (FBCF) devrait être brutale et s'opérerait jusqu'à la fin 2010. Les taux d'utilisation des capacités de production (TUC) historiquement bas, les perspectives de croissance très négatives en 2009 et 2010, l'assèchement progressif des sources de financement, notamment celle du crédit bancaire pour les petites entreprises, devraient conduire à une baisse de l'investissement de près de 20 % en deux ans (-10,3 % en 2009 et -9% en 2010) (graphique 18). Le taux d'investissement productif diminuerait de 3,3 points de valeur ajoutée entre la fin 2008 et la fin 2010 (dont 2,2 pour la seule année 2009) et reviendrait à un niveau proche de celui de 1997. L'enquête auprès des industriels confirme la perspective d'un retournement brutal de l'investissement en 2009. Les révisions à la baisse entre l'enquête d'octobre 2008 et de janvier 2009 sur les projets d'investissement pour 2009 sont très fortes, supérieures aux révisions de 1993 et de 2002. Ces révisions 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 marquée dans l'industrie que dans les services marchands, l'ajustement sur le capital productif devrait être d'autant plus important.

Contraintes sur leur possibilité de recours au crédit bancaire ainsi que sur les débouchés de leur production, les entreprises se désendetteraient, mettant ainsi fin à une ère de prospérité ; la forte profitabilité des capitaux 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 52,3 % au quatrième trimestre 2008 à 69,8 % à la fin de l'année 2010 se rapprochant ainsi de sa moyenne de longue période (80 %).

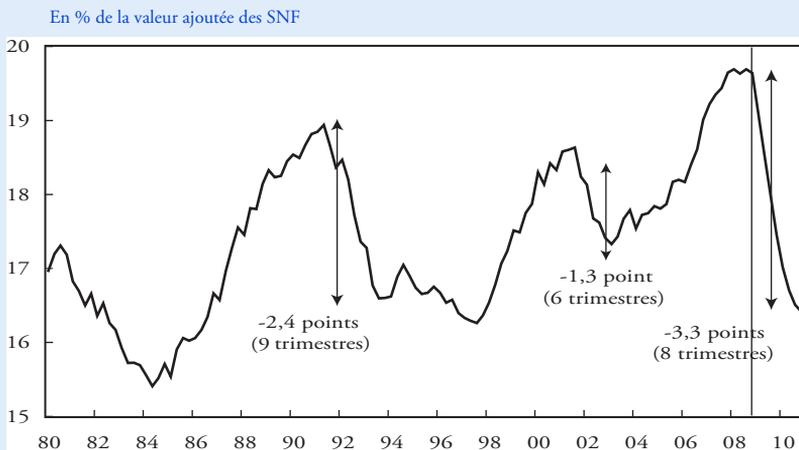
18. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

Graphique 18 : FBCF productive des SNFEI et taux d'utilisation

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Des surcapacités record...

Depuis le point bas atteint au premier trimestre 2003, le taux d'investissement s'est redressé de 2,5 points de valeur ajoutée (VA), atteignant 19,7 % de celle-ci au troisième trimestre 2008 (graphique 19), soit un point 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).

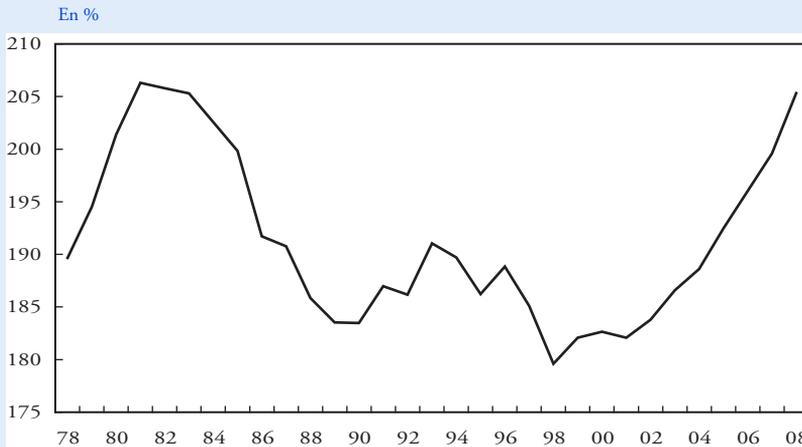
Graphique 19 : Taux d'investissement productif (en volume)

Sources : INSEE, Banque de France, prévisions OFCE.

Cette forte accumulation de capital productif depuis 2003, à laquelle s'ajoutent de fortes réévaluations du stock de capital existant (3,6 % en moyenne de 2003 à 2007 contre seulement 1,9 % pour les prix de valeur ajoutée marchande) ont conduit à une nette augmentation de la part des actifs fixes dans la valeur ajoutée. Elle est en effet passée de 186,6 % de la valeur ajoutée des SNF en 2003 (soit proche du niveau moyen de 1987 à 2003) à 199,6 % en 2007 et devrait être de 205,3 % en 2008 (graphique 20). Ce ratio retrouverait ainsi le niveau élevé du début des années 1980 précédant la phase de baisse relative des prix du capital par rapport à ceux de la valeur ajoutée.

Le diagnostic sur les surcapacités de production des entreprises est confirmé par l'enquête dans l'industrie révélant des taux d'utilisation de capacité de production (TUC) historiquement bas. Alors qu'il se situait à 83,8 % des capacités de production au troisième trimestre 2008, niveau moyen de longue période, celui-ci a chuté de plus de 7 points en deux trimestres, dont 5,3 entre le quatrième trimestre 2008 et le début de l'année 2009 (graphique 1). Depuis le point haut de la fin 2007, la chute a été de 9,3 points en 5 trimestres. A titre de comparaison, lors de l'éclatement de la bulle Internet, le TUC avait baissé de 4,7 points en 14 trimestres et lors de la chute d'activité du début des années 1990, celui-ci avait diminué de 8,2 points en 13 trimestres.

Graphique 20 : Part des actifs fixes dans la valeur ajoutée des SNF*



* Pour 2008, nous avons prolongé le stock d'actifs fixes avec la FBCF productive issue des comptes trimestriels, un taux de déclassement équivalent à celui de 2007 et une revalorisation du stock d'actifs égale au prix de la FBCF.

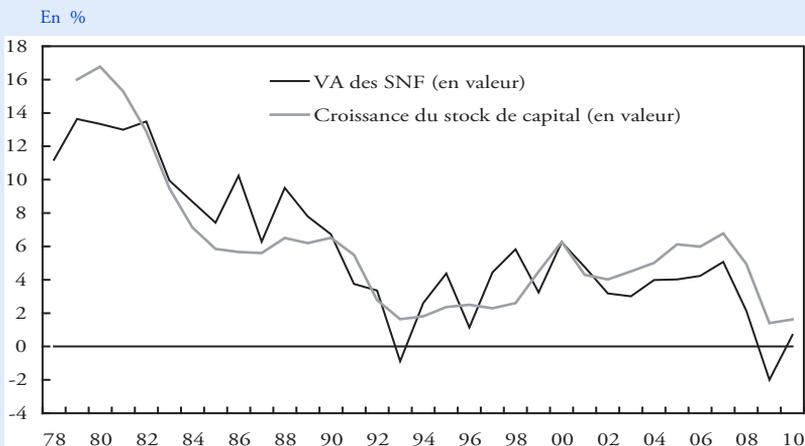
Sources : INSEE, calculs OFCE.

... à l'origine de la brutalité de l'ajustement

En raison d'une accumulation de capital supérieure à celle des cycles précédents et d'un choc économique extrêmement violent, l'ajustement sur les capacités de production serait plus brutal que lors des crises antérieures : le taux d'investissement baisserait de 3,3 points de valeur ajoutée en l'espace de 8 trimestres alors qu'il n'avait baissé que de 1,3 point en 6 trimestres lors de l'éclatement de la bulle Internet en 2001-2002 et de 2,4 points en 9 trimestres lors de l'épisode de la récession de 1993. Cet ajustement permettrait de revenir à des niveaux de taux d'investissement proches de ceux d'avant la forte croissance de la fin des années 1990 (graphique 19).

Cependant, cet ajustement sur l'investissement productif aussi brutal qu'il soit n'est pas suffisant pour diminuer le ratio (actifs fixes / valeur ajoutée). Le stock de capital continuerait à s'accroître car la FBCF en valeur nette de consommation de capital fixe resterait positive en 2009 et 2010. En revanche, la valeur ajoutée baisserait en 2009 en valeur et son taux de croissance serait faible en 2010 et resterait inférieure à la croissance du stock de capital (graphique 21). Dans ce schéma, outre une chute encore plus brutale de la FBCF (supérieure à la consommation de capital fixe), seule une dépréciation des actifs productifs qui diminuerait la valeur du stock d'actifs fixes permettrait au ratio (actifs fixes / valeur ajoutée) de baisser. A condition bien sûr que cette baisse du prix du capital productif ne se traduise pas par une baisse du prix de la valeur ajoutée de même ampleur. La chute mondiale de la demande des entreprises pour les biens productifs et l'augmentation considérable du marché de l'occasion des équipements productifs avec la hausse des faillites pourraient conduire à une forte baisse du prix du capital productif, ce qui pourrait alimenter le scénario d'une mécanique déflationniste.

Graphique 21 : Comparaison de la croissance de la valeur ajoutée des SNF avec celle du stock d'actifs fixes

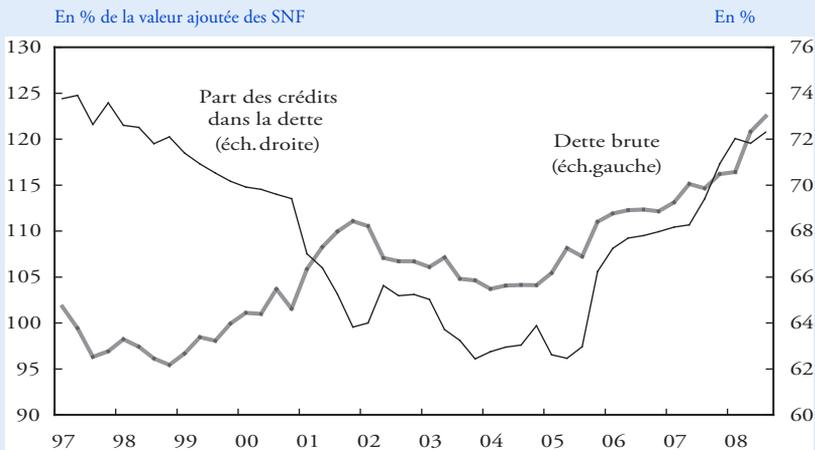


Sources : INSEE, calculs OFCE.

Hausse de l'intermédiation financière

Le taux d'endettement intérieur brut des SNF, calculé à partir des comptes financiers publiés par la Banque de France, a augmenté de 18,8 points de valeur ajoutée entre le deuxième trimestre 2004 et le troisième trimestre de l'année 2008, pour s'établir à 122,5 % de la valeur ajoutée des SNF, soit une augmentation supérieure à celle de la précédente phase d'expansion, au cours de laquelle celui-ci avait augmenté de 15,7 points de valeur ajoutée (de 95,4 points au quatrième trimestre 1998 à 111,1 points à la fin 2001). Cette hausse de l'endettement est entièrement imputable à l'expansion du crédit bancaire qui s'est accru de 23,5 points de valeur ajoutée, alors même les encours des titres de créance ont diminué de 4,7 points de valeur ajoutée. La part des encours de titres de créance qui représentait au début de l'année 2004 38 % de la dette brute intérieure des SNF n'était plus que de 28 % en avril 2008 (graphique 22).

Graphique 22 : Taux d'endettement et part du crédit dans la dette

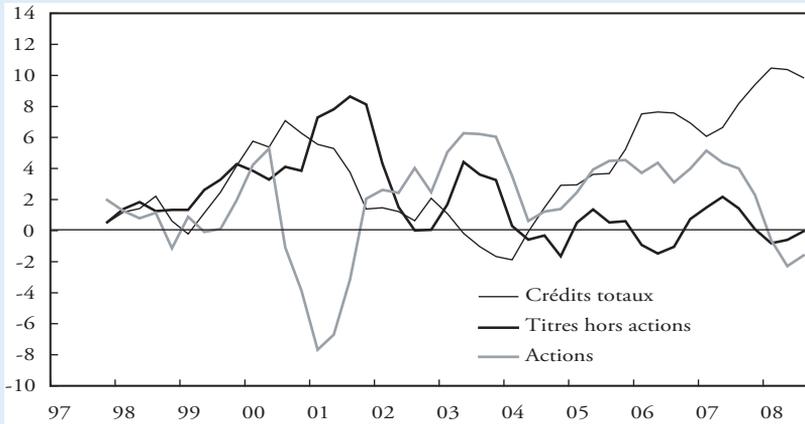


Sources : Banque de France, calculs OFCE.

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 (graphique 23). Le retour à une intermédiation plus forte du système de financement des entreprises a donc créé une plus grande dépendance des entreprises vis-à-vis du comportement d'offre de crédit des banques.

Graphique 23 : Flux de financement des SNF

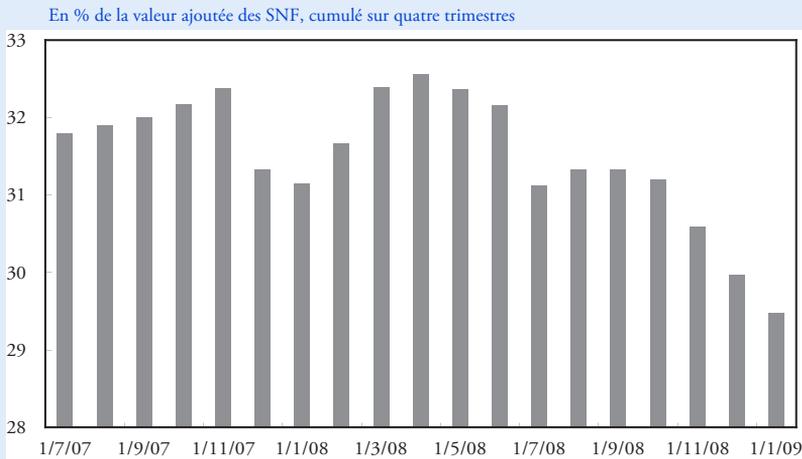
En % de la valeur ajoutée des SNF, cumulé sur quatre trimestres



Sources : Banque de France, calculs OFCE.

Après avoir résisté longtemps, le ralentissement a touché le marché du crédit qui s'est retourné en avril 2008 et s'est accéléré depuis septembre 2008 avec l'intensification de la crise financière. Le flux net de nouveaux crédits aux SNF (cumulé sur douze mois), qui représentait 32,6 points de valeur ajoutée des SNF en avril 2008, a diminué à 29,5 points en janvier 2009 (graphique 24). Le ralentissement du crédit continuerait à s'accélérer dans les mois à venir pour deux raisons : avec le durcissement de la crise financière, les difficultés de solvabilité des banques les conduiront à réduire leur bilan et à opérer une grande sélectivité dans l'offre de crédit, notamment auprès des PME. Selon l'enquête de la Banque de France réalisée auprès des banques, le resserrement du crédit est en effet plus marqué pour les PME que pour les grandes entreprises. Par rapport aux grandes entreprises qui bénéficient de diverses sources de financement (actions, obligations...), les PME sont beaucoup plus dépendantes du crédit bancaire pour leur financement. Avec une restriction du crédit qui touche en priorité les PME, le nombre de faillites devrait s'accroître. Couplée à un environnement macroéconomique très dégradé, la demande de crédits des SNF diminuerait fortement en 2009 et 2010. Ce désendettement des entreprises va avoir pour contrepartie une contraction de l'investissement amplifiant la mécanique récessive à l'œuvre.

Graphique 24 : Flux de nouveaux crédits aux SNF (cumulé sur douze mois)



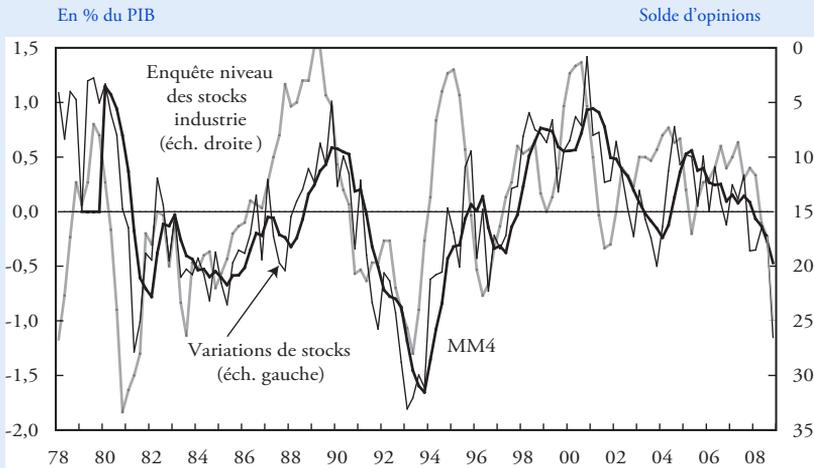
Sources : Banque de France.

Des stocks en stock

Après plus de 3 ans de restockage, la fin de l'année 2007 a été un tournant dans la politique de gestion des stocks des entreprises. Anticipant un retournement de l'activité, les entreprises ont ralenti leur production et ont commencé à puiser dans leurs stocks à partir du quatrième trimestre 2007. Ce mouvement s'est accéléré au quatrième trimestre 2008 amputant la croissance de 0,8 point de PIB. Dans le contexte actuel se pose la question de savoir si ce mouvement peut se prolonger durablement ou si, au contraire, on peut anticiper un rebond technique.

Plusieurs éléments laissent à penser qu'un rebond technique n'est pas envisageable à l'horizon de notre prévision ou aura lieu uniquement à la suite d'un déstockage très fort, supérieur à celui que nous retenons dans notre prévision.

Premièrement, le mouvement de déstockage au dernier trimestre 2008 est inférieur à celui qui a été observé lors de la dernière récession. Il représentait 1,2 point de PIB trimestriel au quatrième trimestre 2008 contre une moyenne de déstockage de 1,6 point de PIB sur les cinq trimestres de la fin 1992 à la fin 1993 (graphique 25). Avec une récession nettement plus marquée et plus longue qu'en 1993, le déstockage devrait être aussi plus violent en 2009-2010 qu'en 1993. Il serait en moyenne de 1,8 point de PIB par trimestre à l'horizon de notre prévision, contribuant négativement à la croissance pour 0,7 point de PIB au premier semestre 2009.

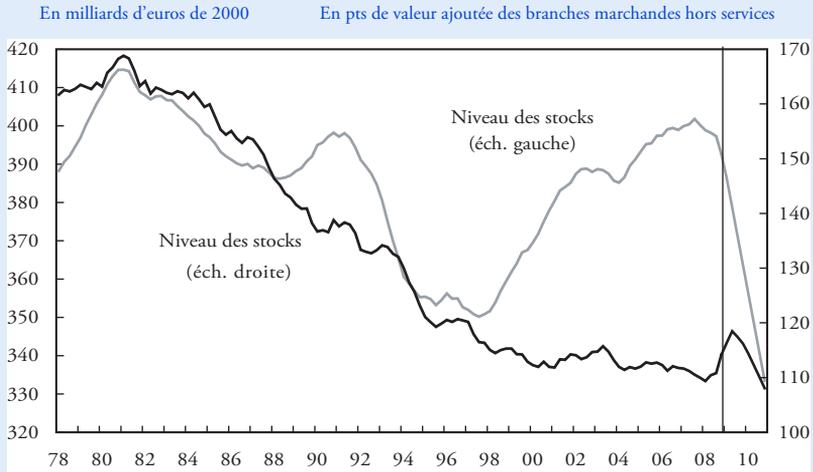
Graphique 25 : Variations de stocks et enquête sur le niveau des stocks

Sources : INSEE, calculs OFCE.

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 part négligeable 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 décliné tendanciellement depuis le début des années 1980 et est relativement stable depuis 2000 (graphique 26). 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, notamment au dernier trimestre. Dans notre prévision, le ratio des stocks continuerait à augmenter en 2009 en raison d'un déstockage moins brutal que la chute de la croissance. Au cours de l'année 2010, ce ratio des stocks reviendrait progressivement à son niveau de début 2008 en raison d'un mouvement de déstockage toujours soutenu et d'une croissance moins faible. Un scénario plus marqué aurait été de retenir un mouvement de déstockage plus violent en 2009, contribuant très négativement à la croissance en 2009 mais compensé par un arrêt du déstockage beaucoup plus rapide permettant une forte reprise technique en 2010.

Enfin, le mouvement de déstockage du quatrième trimestre 2008 a été très concentré dans le secteur de l'automobile qui a représenté 75 % du déstockage total (graphique 27). Les autres secteurs industriels ont très peu déstocké en 2008 mais ce mouvement s'accélérerait en 2009 et ferait plus que compenser le moindre déstockage du secteur de l'automobile.

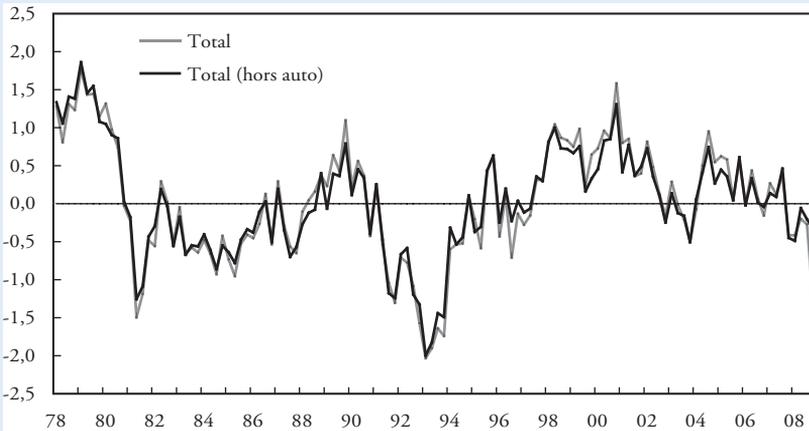
Graphique 26 : Niveau des stocks



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Graphique 27 : Variations des stocks total et hors automobile

En % de la valeur ajoutée trimestrielle



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Emploi : des chômeurs comme s'il en pleuvait ¹⁹

Après une baisse du chômage continue depuis début 2006, la situation du marché du travail s'est retournée en 2008, avec la destruction de 160 000 emplois. Le taux de chômage est remonté à 7,8 % de la population active au quatrième trimestre, après être descendu à 7,2 % en début d'année. L'emploi a été touché à la fois par les restrictions budgétaires sur les contrats aidés qui ont entraîné la suppression de 74 000 emplois dans le secteur non marchand en glissement en 2008, et par l'impact du retournement conjoncturel qui a détruit 106 000 emplois dans le secteur marchand.

La dégradation de l'activité a été extrêmement brutale en fin d'année, et le seul quatrième trimestre a vu la destruction de 117 000 emplois dans le secteur marchand. La productivité marchande a enregistré une baisse de 1,2 % sur le trimestre, creusant le cycle de productivité à un plus-bas historique. Nos prévisions d'activité demeurant extrêmement sombres, nous anticipons une accélération de la dégradation du marché de l'emploi au début de l'année 2009, les destructions d'emplois ralentissant à partir de la fin de l'année. Les suppressions d'emplois marchands atteindraient ainsi un niveau historique de 646 000 en 2009 et 295 900 en 2010 (tableau 10). L'impact sur le chômage devrait être légèrement atténué par une baisse de la population active due à un effet de flexion conjugué au vieillissement de la population, mais le nombre de chômeurs franchirait la barre des 3 millions fin 2010, à 10,7 % de la population active.

Marée noire sur l'emploi marchand

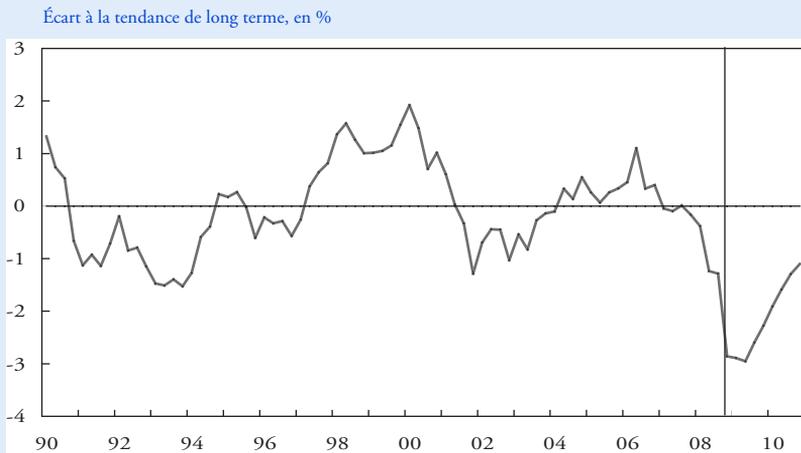
Après un retournement amorcé au deuxième trimestre 2008, la dégradation de la conjoncture a fortement pesé sur l'emploi marchand au second semestre. Compte tenu de la faiblesse de l'activité, la productivité s'est repliée au quatrième trimestre, et affiche une baisse de 1 % en glissement annuel à la fin de l'année. Cet effondrement de la productivité a creusé le cycle de productivité à un plus bas historique (graphique 28), et reflète le délai d'ajustement de l'emploi à l'activité. À court terme, les entreprises préfèrent en effet attendre la confirmation du ralentissement conjoncturel avant de procéder à des réductions d'effectifs, et elles optent dans un premier temps pour l'ajustement des volumes horaires à l'évolution de l'activité, *via* la baisse du volume d'heures supplémentaires ou le recours au chômage partiel. Suivent les destructions d'emplois intérimaires, et enfin les licenciements économiques.

Comme nous l'évoquions lors de notre précédente prévision, l'ajustement opéré habituellement *via* les heures supplémentaires ne semble pas avoir eu lieu, sans doute en lien avec l'instauration de la loi TEPA. Le nombre moyen d'heures supplémentaires déclarées par les entreprises au cours de l'année serait ainsi resté stable aux deuxième et troisième trimestres 2008. L'ajustement des entreprises à

19. Cette partie a été rédigée par Marion Cochard.

l'activité semble s'être donc fait directement par le recours au chômage partiel et aux fortes destructions d'emplois dans le secteur de l'intérim. Le recours au chômage partiel, d'abord, semble avoir joué à plein dans les secteurs concernés par ce dispositif (essentiellement dans l'automobile). Si les chiffres de recours au chômage partiel ne sont disponibles que très tardivement, on sait cependant que le dispositif a coûté à l'Etat 50,5 millions d'euros pour l'année 2008, dont 60 % pour le seul mois de décembre, contre environ 20 millions d'euros au cours des dernières années.

Graphique 28 : Cycle de productivité

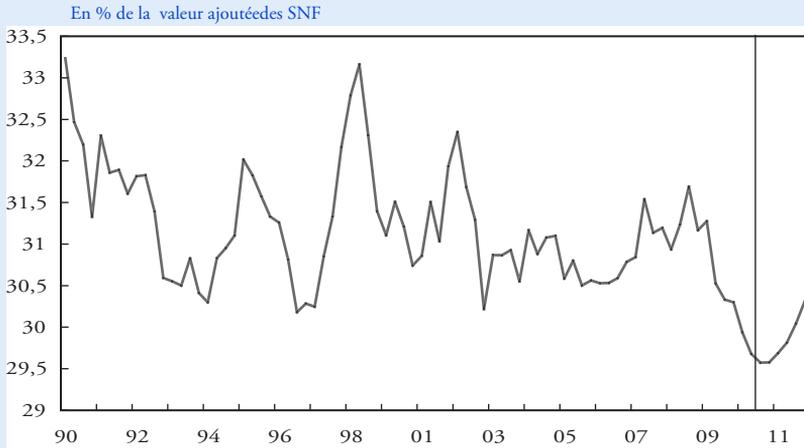


Source : Comptes nationaux, modèle e-mod.fr.

La baisse de la productivité qui en a découlé a permis d'atténuer l'impact de la récession, mais les destructions d'emplois marchands ont accéléré pour atteindre 125 000 au quatrième trimestre, après 40 000 au troisième trimestre, et laissent présager de fortes destructions d'emplois à l'horizon de la prévision. Les études menées sur le sujet montrent ainsi que s'il vise à réduire les destructions d'emplois, le recours au chômage partiel est en réalité un précurseur des licenciements économiques ²⁰.

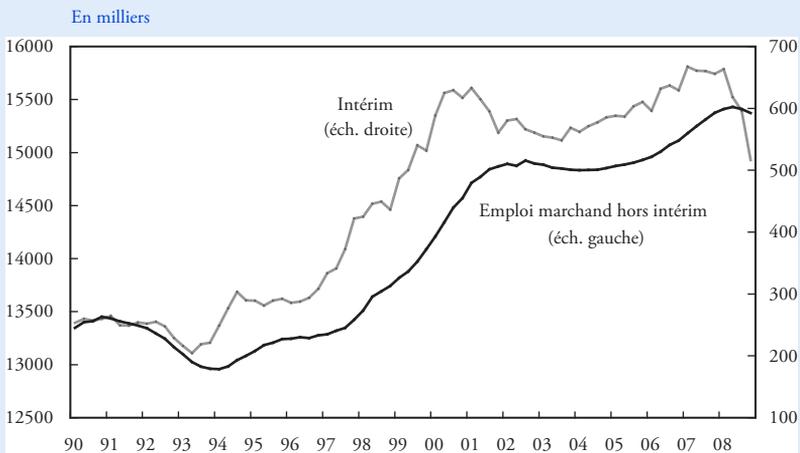
La forte baisse du taux de marge enregistrée par les entreprises en 2008 (graphique 29), contrepartie de l'effondrement de la productivité, vient à l'appui de ces sombres perspectives. Les entreprises ont donc repoussé les licenciements économiques en 2008, tandis que leur activité se dégradait, et la part des salaires dans la valeur ajoutée a progressé en conséquence. Mais cette dégradation du taux de marge a déjà entamé la solvabilité des entreprises françaises, qui ont commencé à réduire leurs effectifs en fin d'année.

20. Pour plus de détails, se référer à Calavrezo *et alii* : « Chômage partiel et licenciements économiques », *Connaissance de l'emploi*, CEE, n° 63, mars 2009.

Graphique 29 : Taux de marge des SNF

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Comme lors des précédents retournements conjoncturels, c'est l'emploi intérimaire qui a servi de variable d'ajustement en début de crise, tandis que l'emploi marchand hors intérim ralentissait. Au second semestre, l'emploi intérimaire a poursuivi sa chute, cette fois-ci accompagné des autres emplois marchands (graphique 30). Au total 106 200 emplois marchands ont été détruits en 2008.

Graphique 30 : Emploi marchand hors intérim, et intérim

Sources : INSEE et ministère du Travail.

À l'horizon de notre prévision, la conjoncture creusera encore le cycle de productivité début 2009, dégradant encore le taux de marge des entreprises françaises à un niveau jamais observé au cours des 20 dernières années. Cette dégradation de la situation des entreprises les contraindra donc à rétablir la productivité du travail *via* des licenciements économiques à partir de la mi-2009, ce qui jouera contre une reprise de l'emploi en 2010, malgré la légère reprise de la croissance en fin d'année. Au total, 646 000 emplois seraient détruits dans le secteur marchand en 2009, et 295 900 en 2010. Mais le risque ne saurait être exclu de faillites en chaîne d'entreprises, liées à un effondrement de la solvabilité des entreprises, aboutissant à des destructions d'emplois encore plus massives à partir de la mi-2009.

Des secteurs diversement touchés

Jusqu'au quatrième trimestre 2008, l'ajustement de l'emploi au retournement conjoncturel s'est fait *via* les destructions d'emplois dans l'intérim, et a donc essentiellement concerné le secteur des services aux entreprises, qui a perdu 87 400 emplois en 2008. En fin d'année, en revanche, les destructions d'emplois ont gagné la quasi-totalité des secteurs : au dernier trimestre, la dégradation tendancielle de l'emploi dans l'industrie manufacturière s'est accélérée, tandis que tous les services marchands à l'exception des services aux particuliers accusaient un recul marqué de l'emploi. Les différentes enquêtes de conjoncture, en accord avec nos perspectives extrêmement sombres de croissance à l'horizon de notre prévision, laissent augurer d'une accélération de cette dégradation en 2009, et ce dans tous les secteurs de l'industrie manufacturière et des services marchands.

Nous avons donc établi des prévisions d'emploi au niveau des secteurs, à l'aide d'équations de productivité sectorielles, et en initialisant nos projections de valeurs ajoutées sectorielles grâce aux enquêtes de conjoncture fournies par l'INSEE. Les destructions d'emplois seraient équivalentes dans l'industrie et les services marchands, mais l'industrie manufacturière devrait être particulièrement touchée, avec la destruction de 13,1 % des emplois du secteur en 2009-2010 (tableau 10). L'automobile, déjà lourdement atteinte par la crise propre au secteur au cours des dernières années, fait actuellement face à une contraction historique de la demande, et devrait voir ses emplois chuter de près de 25 % au cours des deux années à venir.

En proportion du niveau d'emploi, le secteur des services sera moins touché. Le bâtiment et les travaux publics, sensibles au retournement du marché immobilier, ont échappé à une chute de l'emploi au cours des premiers trimestres de l'année 2008, grâce au fort taux de recours à l'intérim dans le secteur. Et l'impact de la crise devrait être atténué par le Plan de relance par l'investissement. Mais 2009 devrait voir la destruction de 94 100 emplois dans le secteur, et 83 900 en 2010, soit près de 10 % de l'emploi du secteur en l'espace de deux ans. De même, les services de commerce et les services aux particuliers devraient souffrir de la chute de la demande, accentuée par la montée du chômage, de même que les services de transport, également fortement touchés par l'effondrement du commerce mondial.

Les services aux entreprises, touchés par la mauvaise situation des entreprises et la poursuite de l'effondrement de l'intérim, devraient également voir l'emploi chuter de plus de 160 000 en deux ans. Au total, ce sont 288 100 emplois qui seront détruits dans les services marchands en 2009, et 83 900 en 2010.

Tableau 10 : Emploi sectoriel

Variations annuelles, en milliers au dernier trimestre

	2008	2009	2010	Évolution de l'emploi en 2009-2010, en %
Ensemble des branches	7,3	- 606,9	- 256,5	- 3,4
Agriculture	- 14,5	- 15,0	- 15,0	- 3,6
Industrie	- 72,7	- 248,7	- 112,7	- 10,9
Industries agro-alimentaires	- 2,4	- 10,0	- 4,9	- 2,7
Industries manufacturières	- 68,0	- 234,2	- 105,5	- 13,1
Biens de consommation	- 22,3	- 43,2	- 19,2	- 12,6
Automobile	- 12,7	- 27,4	- 18,8	- 24,8
Biens d'équipement	0,7	- 61,6	- 25,9	- 12,0
Biens intermédiaires	- 33,7	- 102,0	- 41,6	- 12,2
Énergie	- 2,3	- 4,5	- 2,3	- 3,6
Bâtiment et des travaux publics	21,4	- 94,1	- 83,9	- 9,7
Services	2,3	- 249,1	- 44,9	- 1,4
Services principalement marchands	- 17,2	- 288,1	- 83,9	- 3,0
Commerce	12,7	- 84,3	- 44,8	- 3,7
Transports	10,6	- 32,7	- 19,2	- 4,6
Services financiers	3,8	- 15,5	- 1,7	- 2,1
Services immobiliers	- 4,7	- 21,0	- 6,2	- 9,5
Services aux entreprises	- 87,4	- 132,3	- 32,6	- 4,0
Services aux particuliers	47,8	- 2,3	20,6	0,8
Services principalement non-marchands	19,5	39,0	39,0	1,0
Éducation, de la santé et de l'action sociale	22,3	19,0	19,0	0,8
Administration	- 2,8	20,0	20,0	1,6

* prévisions OFCE

Sources : INSEE et ministère du travail, prévisions OFCE

Contrats aidés : une goutte d'eau dans la mer

Outre la dégradation de l'emploi marchand liée au retournement conjoncturel, le marché de l'emploi a été touché en 2008 par la baisse des moyens alloués aux contrats aidés dans le secteur non marchand. Les fortes créations d'emplois marchands enregistrées depuis 2005 ont conduit le gouvernement à réduire son effort en matière d'emplois aidés non marchands à partir de la mi-2007. Les destructions d'emplois aidés non marchands ont ainsi dépassé 100 000 emplois

entre le deuxième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2008, et il était prévu de poursuivre le dispositif fin 2008 et en 2009. Le retournement brutal de la conjoncture et la reprise de la hausse du chômage ont néanmoins contraint les autorités à interrompre les destructions d'emplois aidés non marchands en créant de nouveaux contrats en fin d'année 2008. Au total, le nombre de contrats aidés dans le secteur non marchand a chuté de 267 300 emplois à la fin 2007 à 193 300 fin 2008, avec une stabilisation sur le dernier trimestre (tableau 11).

Tableau 11 : Contrats aidés dans le secteur non marchand

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	165,3	104,3	270,6
	2009	0,0	0,0	216,0	114,0	330,0
	2010	0,0	0,0	216,0	114,0	330,0
Effectifs (en milliers)	2007	10,2	3,3	165,5	88,3	267,3
	2008	0,0	0,0	110,3	83,0	193,3
	2009	0,0	0,0	135,0	77,5	212,5
	2010	0,0	0,0	143,9	87,9	231,8

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.

D'après les annonces gouvernementales, la réactivation de la politique de l'emploi à l'œuvre depuis la fin 2008 devrait permettre 330 000 nouvelles entrées en emplois aidés non marchands en 2009. Nos prévisions sombres d'emploi marchand nous conduisent à reporter ce chiffre pour l'année 2010, mais la très forte dégradation du marché du travail à venir pourrait contraindre le gouvernement à revoir à la hausse les moyens alloués à la politique de l'emploi. En tout état de cause, le stock d'emplois aidés non marchands devrait légèrement augmenter à l'horizon de notre prévision, avec 212 500 contrats en fin d'année 2009 et 231 800 fin 2010, contre 193 300 fin 2008. Cette légère hausse demeure cependant sans commune mesure avec la dégradation massive de l'emploi marchand et l'on est loin de l'usage contra-cyclique généralement fait de ce type de mesures afin de lisser les évolutions du chômage.

Chômage : 3 millions !

Conséquence de la forte dégradation de l'emploi marchand et de l'emploi aidé non marchand, le chômage a fait un bond au quatrième trimestre 2008. D'après l'enquête Emploi, il toucherait 2,197 millions de personnes en France métropolitaine au quatrième trimestre 2008, soit 7,8 % de la population active, contre 7,2 % en début d'année.

À l'horizon de notre prévision, les destructions d'emplois totales devraient atteindre 606 900 en 2009 et 256 500 en 2010, mais seront légèrement atténuées par la baisse de la population active en 2009 et 2010, pour la première fois depuis la crise du début des années 1990, de 63 000 et 5 300 individus (tableau 12). Outre le vieillissement de la population à l'œuvre depuis le début des années 2000, cette baisse s'explique par un effet de flexion, à savoir le retrait du marché du travail d'individus découragés par la dégradation de la situation globale du marché du travail. Au total, le nombre de chômeurs augmentera donc de 543 900 en 2009 et 251 200 en 2010, et devrait franchir la barre des 3 000 000 à la fin 2010, soit 10,7 % de la population active.

Tableau 12 : Projection de population active

Variations, en milliers, au dernier trimestre

	2005	2006	2007	2008	2009*	2010
(1) Population active potentielle	171,0	348,5	183,4	38,1	- 63,0	- 5,3
(2) Population active tendancielle	170,6	163,8	111,3	88,3	72,0	57,5
(3) Effet de flexion	- 2,3	21,1	37,5	- 49,6	- 136,0	- 62,8
(4) Effet retrait d'activité	2,7	163,6	34,7	- 0,6	1,0	0,0
(5) Population active observée	206,0	108,0	105,4	- 58,2	- 63,0	- 5,3
(6) Défaut de bouclage = (5) – (1)	35,0	- 240,5	- 78,1	- 96,2	0,0	0,0

* Prévisions OFCE.

Légende : L'effet de flexion correspond à l'entrée sur le marché du travail d'inactifs, en cas de baisse du chômage. Les retraits d'activité comprennent les préretraites et les formations. En revanche, l'effet des retraites anticipées des personnes ayant effectué des carrières longues est pris en compte dans la population active tendancielle.

Sources : INSEE et ministère du Travail; prévision OFCE.

Commerce extérieur : avis de tempête²¹

Les performances de l'économie française en matière de commerce extérieur ont été très dégradées tout au long de l'année 2008. Le premier semestre de l'année a été marqué par les records enregistrés par le prix du pétrole et l'euro faisant grimper la facture énergétique et déprimant les exportations du fait d'une compétitivité-prix diminuée. Alors que le repli attendu du prix des matières premières et de l'euro laissait entrevoir une amélioration des performances à l'exportation en fin d'année, le commerce mondial a subi un choc violent au quatrième trimestre. La production industrielle s'est effondrée dans tous les pays, les importations ont brutalement chuté, ce qui s'est répercuté sur la demande mondiale et donc sur les exportations. Le taux de croissance des importations mondiales de marchandises est ainsi passé de 1,9 % au troisième trimestre 2008 à - 6,7 % le trimestre suivant²². La baisse de l'activité en France et le recul de la demande adressée ont ainsi largement contribué au recul du commerce français au quatrième trimestre. Les importations et les exportations baissent respectivement de 2,3 % et de 3,5 %. Sur l'ensemble de l'année 2008, le solde des biens comme celui des biens et services aura connu un déficit supérieur à 55 milliards d'euros et le commerce extérieur aura négativement pesé négativement sur la croissance avec notamment des contributions négatives respectivement de 0,5 et 0,3 point aux deuxième et quatrième trimestres. Les perspectives pour 2009 ne sont guère plus positives. Le recul du commerce mondial se poursuivrait tout au long de l'année et constituera assurément le principal déterminant des exportations pour les trimestres à venir, tandis que les importations diminueront avec l'activité domestique. La croissance des échanges commerciaux redeviendrait progressivement positive au début de l'année 2010 et la France pourrait enfin tirer profit de la baisse de l'euro, survenue à la fin de l'été 2008 et que nous maintenons à 1,25 dollar en prévision. Nous n'anticipons pas un retournement de la situation en termes de parts de marché, mais celles-ci devraient néanmoins cesser de baisser.

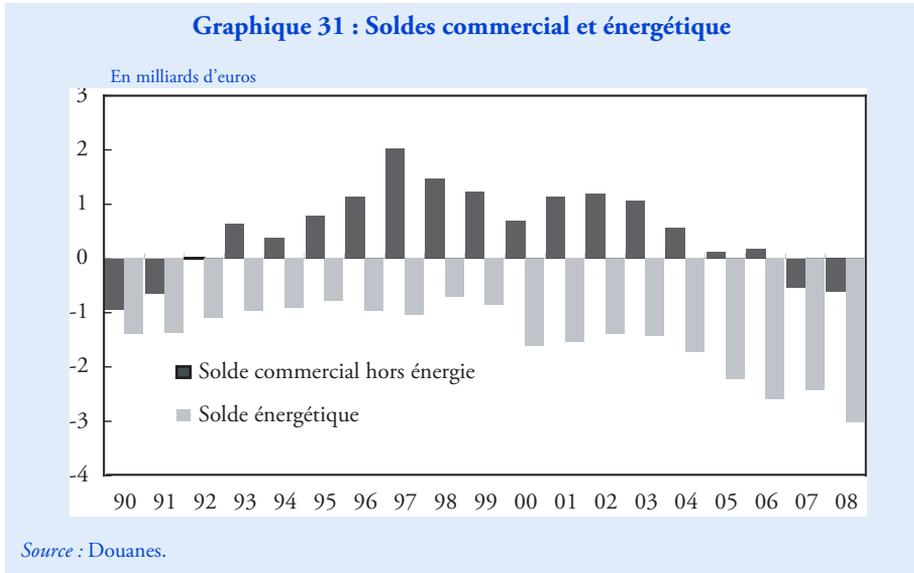
2008 : *Annus horribilis* pour le commerce

Le déficit commercial record enregistré pour l'année 2008 est la conséquence d'une succession de chocs négatifs qui sont venus à la fois pénaliser les exportations françaises et renchérir les importations. Dans la continuité de ce qui avait été observé les années précédentes, le prix du pétrole et l'euro ont poursuivi leur envolée pour atteindre des pics au cours de l'été. Sur l'année 2007, le pétrole était effectivement passé de 60 dollars le baril à 90. Le baril a poursuivi sa flambée jusqu'en juillet 2008 où il a approché la barre des 150 dollars. Même si l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar a atténué l'impact de la hausse du prix du pétrole, la facture énergétique a fortement augmenté, et s'élève à 59,4 milliards. En

21. Cette partie a été rédigée par Christophe Blot.

22. Ce chiffre est une estimation basée sur les premiers résultats disponibles au quatrième trimestre ainsi que sur une estimation pour les pays ou zones qui n'ont pas encore publié leurs statistiques.

pourcentage du PIB, les niveaux atteints en 2008 n'avaient pas été observés depuis 1990 (graphique 31).

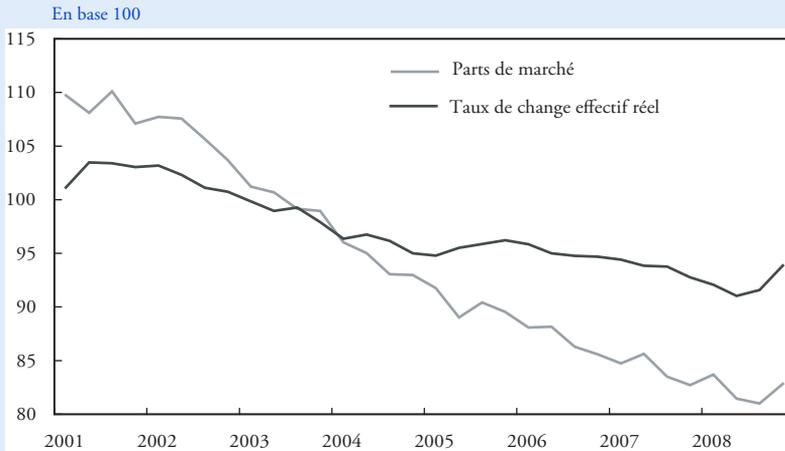


En outre, les exportations françaises ont pâti du mouvement d'appréciation de l'euro entamé depuis 2001. Entre décembre 2000 et juillet 2008, l'euro s'est apprécié de 80 % vis-à-vis du dollar, amputant largement la compétitivité-prix française. Mesurée par le taux de change effectif réel, déflaté par les coûts unitaires du travail, la compétitivité s'est réduite de 17 %. Sur la période la plus récente, l'appréciation réelle était de 2,4 % en 2006, 2,9 % en 2007 et 2,6 % sur le premier semestre 2008. Si ces éléments n'expliquent pas complètement les mauvaises performances françaises à l'exportation – les parts de marché ayant baissé de 25 % depuis 2001 (graphique 32) – ils y ont nécessairement contribué. Autre constat, le nombre d'entreprises exportatrices est en baisse constante depuis 2002. En 2008, on comptabilisait 95 000 entreprises exportatrices, soit 3 000 de moins qu'en 2007. En effet, les entreprises sont confrontées à deux options lorsque la monnaie s'apprécie : soit elles maintiennent leur prix de vente en monnaie domestique et dans ce cas elles perdent des parts de marché, soit elles choisissent de réduire leur marge au détriment à terme des investissements qui leur permettront d'améliorer la qualité et la compétitivité de leurs produits. Quelle que soit la stratégie retenue, seules les entreprises les plus solides²³ peuvent tenir pendant une période prolongée puisque les profits diminuent soit par la baisse des ventes soit par celle des marges. Les entreprises les plus faibles sont quant à elles *in fine* évincées du marché, ce qui explique à la fois la moindre

23. La capacité de l'entreprise à absorber le choc renvoie soit à la solidité de sa position financière, soit à un positionnement concurrentiel favorable par lequel les ventes sont peu sensibles à une dégradation de la compétitivité-prix.

croissance des volumes exportés et la réduction du nombre d'entreprises exportatrices. Enfin, l'appréciation de l'euro pénalise également les entreprises qui souhaiteraient se développer sur les marchés étrangers puisque ces entreprises sont moins incitées à engager les coûts fixes de prospection et de commercialisation nécessaires à l'implantation sur de nouveaux marchés étrangers²⁴.

Graphique 32 : Compétitivité-prix des exportations françaises et parts de marché



Source : FMI, Comptes nationaux, calculs et prévision OFCE avril 2009.

Alors que depuis la fin de l'été, la pression semblait s'atténuer en raison de la baisse des prix énergétiques et de l'euro, un autre choc est venu sérieusement compromettre les chances d'une amélioration du commerce extérieur et notamment d'un sursaut des exportations. Le secteur productif a connu un repli inédit au niveau mondial qui a fortement marqué l'évolution des échanges lors du quatrième trimestre 2008. Les indices de production industrielle ont plongé réduisant les besoins d'importations (tableau 13). Au niveau mondial, les importations de biens chuteraient de 6,7 % sur le quatrième trimestre. Un choc d'une telle ampleur est inédit et n'a épargné aucune zone géographique. Il s'est mécaniquement répercuté sur la demande adressée à la France qui a nettement baissé, passant d'une progression positive de 1,4 % au troisième trimestre à une baisse de 5,9 % le trimestre suivant, expliquant largement la baisse des exportations au quatrième trimestre. Ainsi, l'Allemagne, premier partenaire commercial de la France – absorbant 13,7 % des exportations – a réduit ses importations de 3,6 %. La chute est encore plus brutale pour l'Espagne, notre deuxième partenaire commercial, avec une baisse de 11,9 %.

24. Voir S. Guillou (2008) : « Pourquoi les entreprises françaises souffrent-elles de la force de l'euro ? », *Lettre de l'OFCE*, n°295.

Tableau 13 : Croissance de la production industrielle et des importations au quatrième trimestre 2008

En %

Pays	Indice de production industrielle	Importations de biens et services en volume	Poids dans le commerce extérieur de la France*
Allemagne	- 7,3	- 3,6	13,7
Espagne	- 3,1	- 11,9	9,9
Belgique	- 3,3	- 5,3	9,6
Italie	- 7,2	- 6,0	9,4
Royaume-Uni	- 4,9	- 5,9	9,3
États-Unis	- 4,7	- 4,3	7,5
Japon	- 12,1	3,0	1,8
Chine	- 5,8	- 18,5	1,5
Corée	- 12,5	- 12,8	0,7
France	- 7,3	- 2,3	

* Le poids dans le commerce extérieur est mesuré par le % des exportations françaises de biens absorbé par le pays pour une année de référence, ici 2003.

Source : Sources nationales et FMI.

Le commerce de biens, et notamment le secteur de l'industrie automobile, est plus particulièrement touché par la crise de production (tableau 14). La baisse des exportations dans la branche automobile se poursuit depuis trois trimestres et dépasse 20 % uniquement sur le dernier trimestre. Symbole des difficultés françaises à l'exportation, cette branche subit pleinement les effets des chocs qui ont touché l'économie ces derniers trimestres. Le renchérissement du prix de pétrole accroît le coût d'utilisation des véhicules à moteur, l'appréciation de l'euro pèse sur la compétitivité des entreprises françaises et enfin, les perspectives de récession mondiale réduisent les achats de biens durables. Excédentaire depuis 1978, le solde commercial de la branche automobile est devenu déficitaire pour la première fois à la fin de l'année 2007. Les taux de croissance des importations témoignent également de l'intégration commerciale qui amplifie le cycle en cours. Dans l'automobile, la baisse de la production et des exportations s'accompagne d'une réduction des importations de consommations intermédiaires, principalement issues de la même branche de production. La situation est similaire pour les biens d'équipement. Les services ont globalement mieux résisté à la crise : les exportations progressent très légèrement au quatrième trimestre et le solde sur l'année devrait dépasser 4,5 milliards d'euros. Néanmoins, leur poids dans le total des exportations (autour de 12 %) ne permet pas de compenser les difficultés rencontrées dans le commerce de biens. Au total, les exportations françaises sont en baisse de 3,5 % sur le dernier trimestre et ne progresseraient que de 1,1 % sur l'ensemble de l'année 2008 contre 3,2 % l'année précédente. Il faut de surcroît souligner que les ventes d'Airbus ont nettement progressé au quatrième trimestre (de 60 % en valeur par rapport au trimestre précédent), ce qui a stimulé les exportations. Pour le mois de décembre, 31 appareils ont été exportés pour un montant total de 2,1 milliards

d'euros. Un tel soutien aux exportations pourrait cependant manquer au premier trimestre 2009, les ventes en janvier étant retombées à 857 millions d'euros.

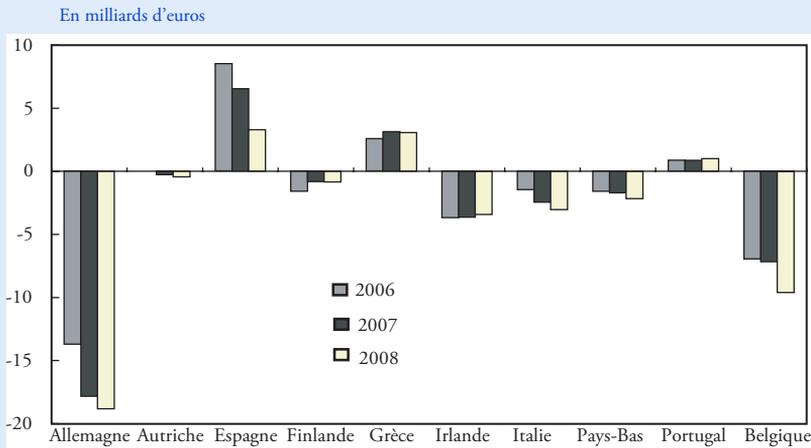
Tableau 14 : Évolution par produit des exportations et des importations en volume au quatrième trimestre 2008

Taux de croissance trimestriel en %

Produits	Exportations	Importations
Produits agricoles	2,8	- 0,0
Produits agro-alimentaires	- 4,2	1,1
Biens manufacturés, dont :	- 5,1	- 4,6
biens de consommation	- 0,8	1,9
automobile	- 20,3	- 14,7
biens intermédiaires	5,3	- 0,4
biens intermédiaires	- 9,9	- 7,3
Produits énergétiques	+ 0,8	6,1
Total biens	- 4,5	- 2,7
Commerce	1,2	0,0
Transport	- 2,1	- 1,5
Services financiers	1,4	1,4
Services aux entreprises	1,1	- 1,6
Services aux particuliers	- 2,2	0,0
Total services	0,0	- 1,3
Correction territoriale	2,3	0,8
Total	- 3,5	2,3

Source : INSEE.

Sur le plan géographique, ce sont essentiellement les exportations vers les autres membres de la zone euro qui ont ralenti. La spécialisation géographique des échanges commerciaux français – 50 % des exportations sont absorbées par les pays de la zone euro – rend en effet la France très dépendante de la situation conjoncturelle dans cette zone. Ainsi, pour le commerce de biens, les exportations totales en valeur baissent de 2,5 % et les exportations vers les autres membres de la zone euro sont en repli de 7,4 %. Si l'on considère tous les membres de l'Union européenne, la baisse est très proche à 7,6 %. Il ressort donc que les difficultés françaises en matière de commerce extérieur résultent d'une situation plus dégradée vis-vis des principaux partenaires européens. D'ailleurs, les soldes bilatéraux depuis 2006 montrent une dégradation systématique vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux : Allemagne, Espagne, Belgique et Italie (graphique 33).

Graphique 33 : Soldes commerciaux bilatéraux vis-à-vis des pays de la zone euro

Source : Douanes.

Le commerce extérieur plombé par le commerce mondial

Les premiers chiffres connus pour le mois de janvier 2009 témoignent de la poursuite de l'effondrement du commerce mondial. En janvier, les exportations françaises ont été de nouveau réduites de 8 % à 28,7 milliards d'euros. Les premiers résultats pour la production industrielle et les importations confirment l'enlèvement dans la crise. L'ajustement se poursuivrait de la même façon au premier trimestre ; la croissance des importations mondiales en volume est anticipée en baisse de 6,8 %. La baisse serait notamment imputable à une moindre croissance des importations des pays en voie de développement, attendue en chute de 11,3 %. La situation paraîtrait relativement meilleure dans les pays industrialisés et en particulier dans l'Union européenne à 15 pays où les importations diminueraient respectivement de 4,1 et 2,9 % contre 4,8 et 5,2 % au dernier trimestre 2008. C'est donc la demande adressée en provenance des pays hors zone euro qui baisserait le plus fortement à court terme (voir graphique 34). Aux premier et deuxième trimestres, le taux de croissance de la demande adressée des pays de la zone euro s'établirait à -1,1 et -0,7 % contre -3,2 et -1,4 % pour celle venant des pays hors zone euro. La situation se rééquilibrerait à partir de 2010 en même temps que le commerce mondial retrouverait des rythmes de croissance positifs. Notre scénario de croissance pour les exportations françaises sera de fait principalement marqué par cette dynamique du commerce mondial, qui résulte elle-même d'un ajustement violent de la croissance mondiale et en particulier de la production industrielle. En moyenne le taux de croissance trimestrielle de la demande adressée à la France serait de -2,1 % en 2009 et de 0,6 % en 2010. En supposant une croissance moyenne de 0,5 % en 2009, soit un taux équivalent à celui observé lors du ralentissement de 1992 - 1993, les exportations françaises auraient cru de 2,7 % en 2009 au lieu d'une baisse anticipée de 7,7 %. Le profil trimestriel aurait notamment été plus dynamique jusqu'au deuxième trimestre 2010 (tableau 15).

Tableau 15 : Variantes sur la croissance des exportations en volume

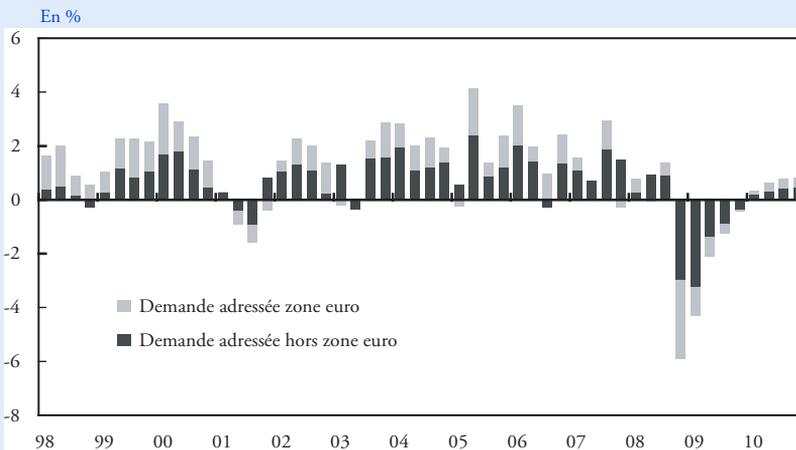
Taux de croissance en %

	Taux de croissance des exportations dans le scénario central	Taux de croissance des exportations dans un scénario alternatif de demande adressée*	Taux de croissance des exportations dans un scénario où l'euro est maintenu à 1,5 dollar
2009	- 7,7	2,7	- 8,0
T1	- 3,2	2,2	- 3,2
T2	- 1,8	2,7	- 2,1
T3	- 1,0	1,8	- 1,1
T4	- 0,5	1,6	- 0,5
2010	- 0,2	5,6	- 0,4
T1	0,2	1,5	0,2
T2	0,5	0,8	0,5
T3	0,7	0,9	0,7
T4	0,7	0,8	0,7

* Le scénario alternatif de demande adressée correspond à un taux de croissance trimestriel de 0,5 % au quatrième trimestre 2008 et en 2009 au lieu du profil décrit dans le tableau VI.

Source : Calculs et prévision OFCE avril 2009.

Graphique 34 : Demande adressée à la France (zone euro et hors zone euro)



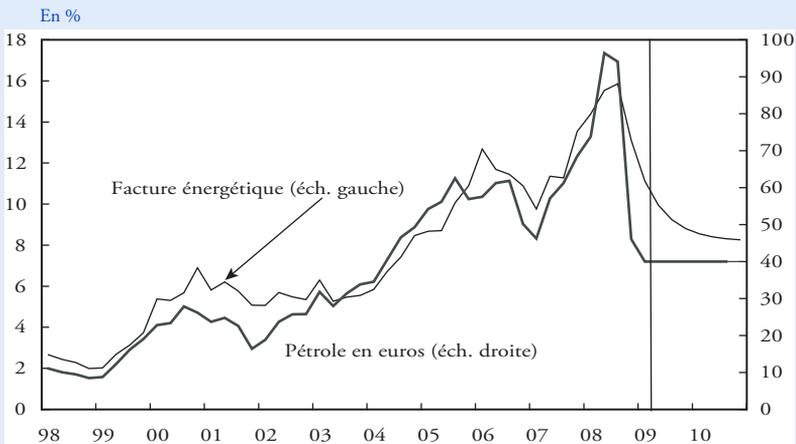
Source : FMI, Comptes nationaux, Calculs et prévision OFCE, avril 2009.

Comparativement, la baisse des importations serait un peu moins marquée que celle des exportations en 2009 avec un recul de - 5,1 %. La baisse du taux de pénétration serait néanmoins notable et comparable à celle observée lors du creux conjoncturel de 2000-2001. Dans ces conditions, le solde des échanges de biens et services hors pétrole devrait se dégrader. Néanmoins, ce déficit ne témoignerait plus d'un problème structurel persistant ou d'une compétitivité-prix affaiblie mais d'une

meilleure résistance de l'économie française, relativement à ces principaux partenaires commerciaux, face à la crise. La récession serait effectivement moins profonde en France que dans les autres principaux pays de la zone euro et la demande interne y serait moins déprimée. En France la demande intérieure hors stocks est attendue à -0,5 % en 2009 contre -1,9 % en Allemagne, -3,0 % en Italie, -3,9 % en Espagne et -1,8 % aux Pays-Bas.

Dans ce climat plutôt morose, les bonnes nouvelles passeraient presque inaperçues. Pourtant la baisse du prix du pétrole observée depuis la fin de l'été 2008 aura forcément des effets positifs. Ceux-ci sont apparus dès le quatrième trimestre avec une baisse de la facture énergétique de 2 milliards d'euros. La tendance se poursuivrait sous l'hypothèse de stabilisation du prix du pétrole à 40 euros. Après un pic à 15,8 milliards, la facture énergétique passerait sous les 9 milliards d'euros par trimestre (graphique 35), soit un niveau qui n'avait plus été atteint depuis 2005.

Graphique 35 : Pétrole et facture énergétique



Source : FMI, Comptes nationaux, Calculs et prévision OFCE, avril 2009.

Du côté des exportations, une amélioration relative résulterait de la baisse de l'euro par rapport au dollar. Cette dépréciation s'est déjà répercutée sur le taux de change effectif réel qui a baissé de 2,4 % au quatrième trimestre. La compétitivité s'améliorerait encore légèrement en 2009 selon nos hypothèses. Néanmoins, le choc lié au ralentissement du commerce est tel que les bénéfices d'une amélioration de la compétitivité seront à peine visibles. En supposant que l'euro se soit maintenu à 1,50 dollar, le taux de croissance annuel des exportations serait à peine modifié, de l'ordre de 0,2 point de croissance annuelle (tableau 15), les bénéfices intervenant essentiellement au troisième trimestre 2009. Comparativement, une hypothèse alternative sur le taux de croissance de la demande adressée modifie profondément notre scénario témoignant une fois de plus de la prépondérance de cet élément pour la dynamique du commerce extérieur français en 2009 et 2010.

Finances publiques à la dérive²⁵

La crise économique qui frappe durement la France, comme l'ensemble des pays de la planète, aura également pour conséquence une dégradation profonde des finances publiques. Le déficit public devrait se creuser entre 2008 et 2010 de près de 4 points de PIB et la dette publique s'alourdir d'environ 14 points de PIB. A la profonde dégradation du solde conjoncturel (- 3,3 points de PIB) liée à la contraction des recettes fiscales et à l'accélération des prestations avec la dégradation du marché du travail, s'ajoutent le plan de relance et les mesures du sommet social dont l'impact cumulé est évalué à 0,8 point de PIB. Ces mesures visant à relancer l'économie contribuent pour moins de 30 % à la dégradation du déficit public en 2009. En revanche, en se dégradant moins fortement que la croissance, les recettes non fiscales contribueraient positivement au solde public (0,6 point de PIB de 2008 à 2010). Au final, après avoir atteint 3,4 % du PIB en 2008, le déficit public de la France serait de 6,1 % en 2009 et de 7,2 % en 2010 (tableau 16).

Tableau 16 : Principaux agrégats des finances publiques

En points de PIB

	2007	2008	2009*	2010*
Solde public	-2,7	-3,4	-6,1	-7,2
Dépenses publiques (DP)	52,3	52,7	55,5	56,4
Taux de croissance des DP** (en volume)	1,6	1,6	2,6	1,4
Prélèvements obligatoires	43,2	42,8	42,3	41,8
Dette publique	63,8	68,0	75,8	81,8

* prévisions OFCE

** déflatées par le prix du PIB

Sources : INSEE, MINEFE, calculs OFCE.

Enfin, pour soutenir le système financier et faciliter le financement de l'économie, le gouvernement a créé en octobre 2008 la Société de financement de l'économie française (SFEF) et la Société des participations publiques de l'État (SPPE). Ces deux sociétés bénéficient de la garantie de l'État dans la limite de 360 milliards d'euros et ont été créées pour procéder respectivement au refinancement et à la recapitalisation des établissements de crédit français. La SFEF a été également ouverte aux filiales financières des constructeurs automobiles. Depuis sa création, le SFEF a levé près de 50 milliards d'euros de fonds, dont 13 milliards pour l'année 2008. La SPPE a lancé un plan de recapitalisation de 21 milliards pour les banques françaises et injecté 1 milliard dans le cadre du sauvetage de Dexia. De plus, un plan de soutien de 22 milliards pour le financement des PME a été mis en place *via* OSEO ainsi que la création d'un fond stratégique d'investissement (FSI) qui devrait être doté à terme de 20 milliards d'euros.

25. Cette partie a été rédigée par Mathieu Plane.

Dans ce contexte, la dette publique atteindrait un niveau sans précédent : après 68 % du PIB en 2008, elle grimperait à 75,8 % en 2009 et 81,8 % en 2010. Une partie de l'augmentation de la dette publique a pour contrepartie une hausse des actifs financiers de l'État, notamment dans le cas des prises de participation, atténuant l'augmentation de la dette nette. L'incertitude est grande pour l'évolution des finances publiques en 2009 et 2010²⁶ et encore plus au-delà car une explosion de la dette publique n'est pas à exclure si la France se trouvait confrontée à une récession plus marquée. De plus, dans le cas d'une reprise de l'économie à moyen terme, la question de la soutenabilité des finances publiques va immanquablement resurgir et va conduire à des ajustements budgétaires pour éponger l'endettement passé. La reprise spontanée de l'économie ne suffira pas 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. Celle-ci aura donc des conséquences sur les politiques budgétaires à moyen terme et pèsera lourd sur le scénario de croissance pour les cinq prochaines années.

Hausse brutale des déficits conjoncturels...

Le déficit public s'est réduit de 1,8 point entre 2003 et 2006, atteignant 2,3 % du PIB en 2006 (tableau 17). Cette réduction du déficit a été principalement structurelle (1,1 point de PIB), ce qui s'explique intégralement par la hausse des taux de prélèvements obligatoires (PO) en raison du dynamisme des assiettes fiscales et nullement en raison de nouvelles mesures de prélèvements. Par conséquent, l'effort structurel, qui retrace les seuls effets de maîtrise des dépenses – c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêts – et les mesures de PO décidées par les pouvoirs publics, a été légèrement négatif (- 0,1 point de PIB) entre 2003 et 2006.

Depuis 2007, le déficit public augmente et devrait atteindre respectivement 6,1 % en 2009 et 7,2 % en 2010. La dégradation de 4,4 points de PIB du solde public entre 2007 et 2010 est principalement le résultat de la très mauvaise conjoncture (croissance du PIB de -0,6 % en moyenne) qui contribue à accroître les déficits publics de 3,9 points de PIB en trois ans. L'impulsion budgétaire contribue à augmenter le déficit public de 0,9 point de PIB entre 2007 et 2010, la quasi-totalité de l'impulsion étant concentrée sur 2009 en raison du plan de relance et des mesures sociales. Enfin, la hausse des charges d'intérêts a alourdi le déficit public de 0,2 point de PIB au cours de cette période avec la montée de l'endettement public. En revanche, la relative inertie des recettes non fiscales par rapport à la dégradation de la conjoncture conduit à améliorer le solde public de 0,6 point de PIB de 2008 à 2010. Selon notre estimation sur longue période (1959-2008), pour chaque baisse d'un point d'*output gap*, la part des recettes non fiscales dans le PIB augmenterait de 0,1 point de PIB (graphique 36). Avec un creusement de l'*output gap* de 6 points de

26. Incertitude sur la profondeur de la récession, possibilité d'un deuxième plan de relance, nouvelles tranches de recapitalisations bancaires, nouvelles aides aux secteurs économiques les plus en difficulté.

PIB entre 2008 et 2010, la hausse des recettes fiscales devrait augmenter de 0,6 point de PIB en deux ans. Cette hausse permet de compenser partiellement la forte baisse des PO liée en grande partie à la forte contraction de certaines assiettes fiscales (impôt sur les bénéfices, impôt assis sur les actifs immobiliers et financiers...) Dans le cas où les recettes non fiscales seraient plus pro cycliques que ce que nous inscrivons en prévision, le creusement du déficit public serait alors plus marqué.

Tableau 17 : Décomposition de la variation du solde public

En points de PIB

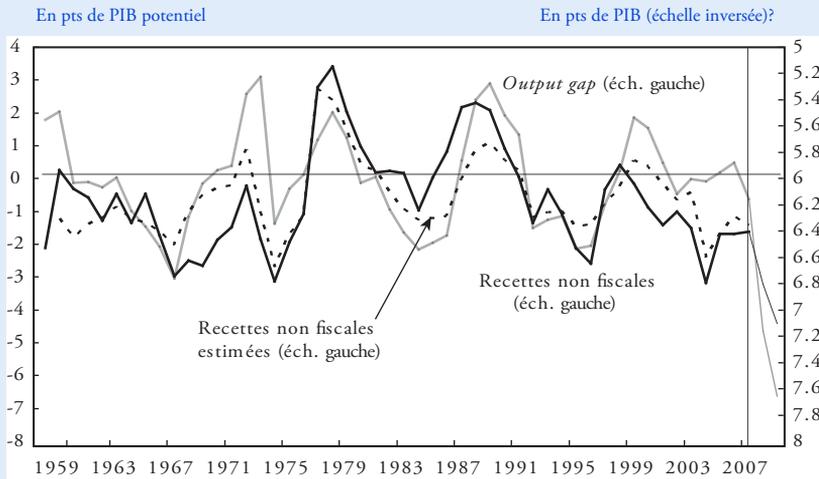
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Solde public	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4	-6,1	-7,2
Variation du solde public (E=A+B+C+D)	0,5	0,7	0,6	-0,4	-0,7	-2,6	-1,1
Variation des taux de PO (A=A1+A2)	0,3	0,6	0,2	-0,7	-0,4	-0,5	-0,5
– dont mesures nouvelles sur les PO (A1)	-0,1	0,1	-0,1	-0,7	-0,3	-0,4	0,0
– dont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

Graphique 36 : Recettes non fiscales et *output gap*

Sources : INSEE, calculs OFCE.

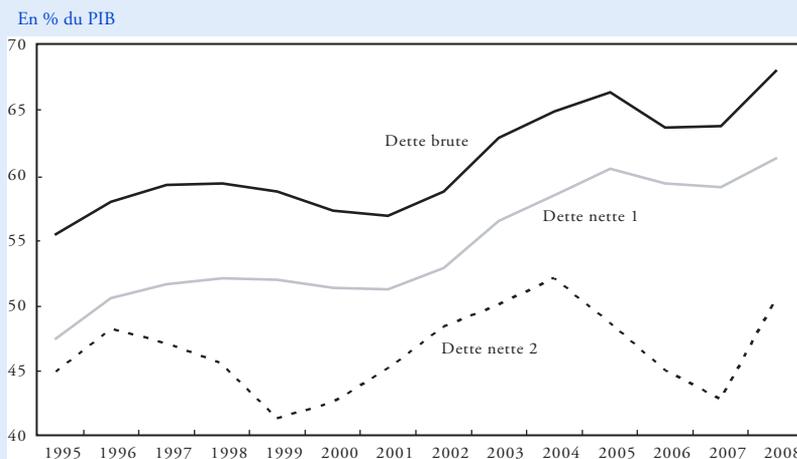
...et de l'endettement public

En 2008, la dette publique a atteint 68 % du PIB, soit une hausse de 4,2 points de PIB par rapport à 2007. Cette hausse est liée au creusement du déficit public (contribution de 0,7 point de PIB), au ralentissement de la croissance (1 point de PIB) mais surtout aux diverses opérations de refinancement de l'État (2,5 points de PIB). La dette publique augmente notamment en raison du financement de la SPPE (11,6 milliards d'euros) et de l'endettement de la SFEF (13 milliards). L'État a également procédé à l'achat de billets de trésorerie de l'ACOSS (10 milliards), repris la dette du fonds de financement du régime agricole des non salariés (8 milliards) et la trésorerie des ODAC s'est dégradée de 5,7 milliards. 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 l'évolution de la dette nette alors qu'elles ont contribué à augmenter la dette brute de près de 25 milliards d'euros (graphique 37). 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 avec la chute des marchés boursiers.

En 2009 et en 2010, la très forte dégradation conjoncturelle conduira à une augmentation sans précédent de la dette publique : celle-ci atteindrait 75,8 % du PIB en 2009 et 81,8 % en 2010. En 2009, sur les 5,8 points de hausse de dette publique, 1,5 point est attribué au soutien aux banques (nouvelle tranche de

10,5 milliards d'euros de recapitalisation), au secteur automobile et aux liquidités nécessaires au FSI. En revanche, ce calcul ne prend pas en compte une éventuelle ouverture du capital de La Poste et ne prévoit pas non plus une possible accélération des privatisations dans le cas d'une remontée des marchés boursiers.

Graphique 37 : Dette publique brute et nette des APU



* La dette nette 1 correspond à la dette brute des APU moins les actifs financiers les plus liquides (dépôts, crédits et titres de créance négociables). La dette nette 2 correspond à la dette 1 moins les actions cotées et titres d'OPCVM détenus par les APU.

Source : INSEE.

Relance par les dépenses publiques...

Avant l'intensification de la crise économique et la mise en place d'un plan de relance, le gouvernement prévoyait un effort structurel important du côté de la dépense publique pour 2008 et 2009. Dans la première version du PLF 2009, le gouvernement tablait sur une hausse de la dépense publique en euros constants de 1,3 % en 2008 et de 1,2 % en 2009, contribuant ainsi à réduire le déficit structurel de 1 point de PIB en 2 ans. Si pour 2008, l'objectif de croissance de la dépense publique a été presque atteint, pour 2009, cette dernière connaîtra une nette accélération en raison de la mobilisation de nouvelles dépenses dans le cadre du plan de relance.

Les dépenses publiques ont augmenté en 2008 de 1,6 % en euros constants, soit un rythme identique à celui de 2007. Hors charges d'intérêts, la dépense publique a augmenté de 1,4 % en euros constants (contre 1,3 % en 2007). Les deux postes qui connaissent un net ralentissement sont les rémunérations versées (2,4 % en valeur après 3,1 % en 2007) et l'investissement public (0,2 % après 7,8 % en 2007). En revanche, la croissance des prestations sociales et autres transferts a accéléré par rapport à 2007 (4,4 % en valeur après 4 % en 2007).

Pour 2009, avant la prise en compte du plan de relance, le gouvernement prévoyait une légère diminution en euros constants des dépenses de l'État (-0,2 %) (1,6 % en euros courants) malgré une croissance dynamique de la charge de la dette (6,6 % soit 2,7 milliards d'euros) et des dépenses de pensions en hausse de 7,1 % (2,5 milliards d'euros). Pour atteindre cet objectif ambitieux, le gouvernement comptait sur la mise en œuvre des préconisations issues de la Révision générale des politiques publiques (RGPP), notamment la montée en charge du non remplacement d'un certain nombre de fonctionnaires partant en retraite (33 600 en 2009 contre 22 900 en 2008). Le projet de Loi de finances rectificative pour 2009 intègre le plan de relance et ouvre les crédits nécessaires à la réalisation de celui-ci : ces derniers devraient représenter près de 8 milliards d'euros (hors dotation du Fonds stratégique d'investissement) de dépenses supplémentaires²⁷ (environ 3 % de plus que les dépenses de l'État budgétées dans la Loi de finances initiale et 0,8 % de plus que les dépenses publiques initialement prévues). Pour amortir les effets de la crise, de nouvelles dépenses, issues du sommet social du 18 février 2009 qui représentent environ 1,5 milliard d'euros (0,1 point de PIB), ont été créées : 0,45 milliard d'aide pour les familles ayant des enfants scolarisés et bénéficiant de l'allocation de rentrée scolaire, 0,3 milliard de bons d'achats de services à la personne pour des ménages ciblés et 0,8 milliard de dotation pour un fonds d'investissement social (meilleure indemnisation du chômage partiel, prime de 500 euros en faveur des travailleurs n'ayant pas acquis suffisamment de droits à l'assurance chômage pour être indemnisés...).

Les dépenses sociales accélèreraient en 2009 (5,4 % en valeur contre 4,2 % en 2008) en raison de la hausse brutale du chômage mais aussi des règles d'indexation de certaines prestations et de l'effet du contrecoup de la hausse non anticipée de l'inflation en 2008. Les mécanismes de revalorisation en vigueur qui permettent de compenser le surcroît d'inflation non anticipé en 2008 (2,8 % en 2008 contre 1,6 % prévu) aurait dû entraîner une revalorisation des allocations familiales de 3,5 % et des pensions de retraite de 2,6 % en moyenne annuelle en 2009, mais celle-ci n'a été respectivement que de 3 % et 1,4 %. De plus, l'effet de stabilisateur automatique des dépenses publiques joue à plein avec la hausse des prestations chômage en période de récession. La hausse prévue de près de 500 000 chômeurs supplémentaires en moyenne en 2009 devrait augmenter les prestations chômage de 23 % contribuant ainsi à accroître les dépenses publiques de 0,3 point de PIB. En outre, les dépenses de l'ONDAM continueraient, selon le PLFSS 2009, à croître de seulement 3,3 % en valeur en 2009, ce qui suppose une maîtrise forte des dépenses de soins de ville et d'hôpital. Enfin, les dépenses des collectivités locales (hors plan de relance) repartiraient à la hausse (1,3 % en euros constants) en 2009 en raison d'une masse salariale dynamique (3,9 % en euros constants). Elles seraient cependant en partie compensées par le ralentissement des dépenses relatives à

27. Pour plus de détails, voir Mathieu Plane « Aux grands maux les grands remèdes », *Lettre de l'OFCE*, n° 306, 29 janvier 2008.

l'allocation personnalisée d'autonomie (APA) et la prestation de compensation du handicap (PCH) qui doivent arriver à maturité.

En 2010, une grande partie des mesures de relance vont disparaître créant automatiquement un contrecoup dans la dynamique d'évolution des dépenses publiques. Après une augmentation de 2,6 % en euros constants en 2009, la croissance des dépenses publiques ralentirait à 1,4 % en 2010 (1,2 % hors charges d'intérêts) malgré la hausse des prestations chômage de 13 % (contribuant à accroître les dépenses publiques de 0,4 point de pourcentage). Ce fort ralentissement des dépenses publiques en 2010 est bien sûr conditionné à la non pérennisation d'un certain nombre des mesures du plan de relance et du sommet social.

...et baisse transitoire des prélèvements obligatoires

En 2008, les différentes mesures ont représenté un allègement de prélèvements d'environ 6,5 milliards d'euros qui profitent essentiellement aux ménages (4 milliards). Avec une élasticité des recettes fiscales des APU au PIB légèrement inférieur à l'unité (0,9), le taux de PO a baissé de 0,4 point de PIB en 2008. Les mesures liées à la loi TEPA représentent une diminution des PO de 6 milliards d'euros en 2008, dont 3 milliards liés aux allègements de charges et la défiscalisation des heures supplémentaires. Les autres grandes mesures sont celles concernant la réforme des droits de successions et donations (1,6 milliard) et celles relatives à l'ISF et au bouclier fiscal (1,2 milliard).

En 2009, les mesures fiscales devraient conduire à une baisse des prélèvements obligatoires de plus de 7 milliards d'euros²⁸ (0,4 point de PIB) en raison des mesures prises dans le cadre du plan de relance, notamment les remboursements anticipés de crédits d'impôts aux entreprises auxquelles il faut rajouter 1,1 milliard d'euros d'allègement d'impôt sur le revenu pour les ménages imposables dans la première tranche d'imposition. Hors plan de relance, les mesures fiscales auraient eu un effet neutre sur le déficit public. Avec un ralentissement marqué de certaines assiettes fiscales en phase de retournement de cycle, les recettes fiscales baisseraient plus que le PIB et conduirait à réduire le taux de PO de 0,2 point de PIB. Cette contraction en 2009 des assiettes sera particulièrement visible du côté des résultats des sociétés financières en lien direct avec la crise financière, mais aussi du côté des entreprises non financières qui devraient connaître une dégradation de leurs bénéfices en raison de la pression au désendettement qu'elles vont subir. C'est également le cas pour tous les impôts dont les assiettes dépendent de la valeur des actifs immobiliers et boursiers et du nombre de transactions. Au total, le taux de PO baisserait de 0,5 point de PIB en 2009.

28. Pour plus de détails, voir Mathieu Plane « Aux grands maux les grands remèdes », *Lettre de l'OFCE* n° 306, 29 janvier 2008.

En 2010, hors mesures du plan de relance, les taux de PO auraient dû baisser de 2,6 milliards d'euros (0,1 point de PIB), notamment avec la suppression de l'IFA (0,6 milliard), l'augmentation du crédit d'impôt recherche (0,6 milliard), le crédit d'impôt en faveur de l'intéressement (0,5 milliard) et la montée en charge du coût budgétaire du crédit d'impôt sur le revenu au titre des intérêts d'emprunt de la loi TEPA (0,8 milliard). La décision du gouvernement d'abaisser le taux de TVA à 5,5 % dans la restauration en 2010 diminuerait les recettes fiscales de 2,5 milliards d'euros. En revanche, les mesures transitoires prises dans le cadre du plan de relance pour 2009 (5,6 milliards de remboursements anticipés des créances des entreprises, 0,7 milliard de baisse de charge pour les nouvelles embauches dans les entreprises de moins de 10 salariés et 1,1 milliard d'allègement d'impôt sur le revenu) devraient alourdir d'autant les PO en 2010, soit une augmentation de 7,4 milliards d'euros. Si comme prévu, les mesures de baisse de PO décidées dans le cadre du plan de relance et du sommet social ne sont pas reconduites en 2009, les PO devraient augmenter de 2,3 milliards d'euros (0,1 point de PIB). En revanche, la baisse spontanée des recettes fiscales seraient très fortes en 2010 (- 0,5 point de PIB) en raison d'une croissance de l'économie toujours négative et de l'effet de décalage entre les rentrées fiscales et les assiettes fiscales qui jouent à plein pour un certain nombre d'impôts, notamment les plus volatils (impôt sur les sociétés, impôt sur le revenu ...).

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2008	2009	2010
<i>En % de variation aux prix chaînés :</i>			
PIB	0,7	- 2,3	- 0,2
Importations	2,0	- 5,1	0,0
Dépenses de consommation des ménages	1,3	0,5	0,8
FBCF totale, dont :	0,3	- 6,8	- 4,8
Sociétés non financières	1,4	- 10,3	- 9,0
Ménages	- 1,1	- 4,2	- 2,1
Administrations publiques	- 1,2	1,7	3,8
Exportations	1,1	- 7,7	- 0,2
Contribution des stocks à la croissance, en %	- 0,2	- 1,1	- 0,1
Demande intérieure hors stocks	1,1	- 0,5	- 0,1
Compte des ménages, en termes réels %			
Salaires bruts	0,5	- 0,9	- 0,6
Salaires nets	0,8	- 1,0	- 0,6
Prestations sociales	1,2	5,6	4,1
Prélèvements sociaux et fiscaux	0,1	- 0,2	- 0,3
Revenu disponible	1,1	1,3	1,4
Taux d'épargne, en % du RDB	15,6	16,3	16,8
Déflateur de la consommation en glissement %	1,8	0,7	1,3
en moyenne %	2,8	0,5	1,1
Compte des sociétés non financières, en %			
Taux de marge	30,3	28,4	28,7
Taux d'épargne	11,7	10,3	11,0
Taux d'investissement (en volume)	19,7	18,5	16,9
Taux d'autofinancement (hors stock)	54,9	52,5	61,8
Compte du reste du monde et des administrations			
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	42,8	42,3	41,8
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	- 3,4	- 6,1	- 7,2
Solde commercial, en milliards € (1)	- 54,5	- 50,5	- 47,1
Emploi salarié, en glissement annuel %	- 0,2	- 2,3	- 0,5
Emploi total, en glissement annuel %	- 0,2	- 2,3	- 0,5
Chômage BIT, en millions	2,1	2,5	2,9
Taux de chômage BIT moyen, en %	7,4	9,1	10,2
Taux de change \$/€	1,47	1,25	1,25
Taux d'intérêt à court terme (2)	4,7	1,3	1,0
Taux d'intérêt à long terme (3)	4,2	3,2	3,2

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

(2) Taux PIBOR puis EURIBOR à trois mois.

(3) Taux des OAT à 10 ans.

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE en 2008-2009, octobre 2008.

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 %		
		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	1634	0,4	-0,3	0,1	-1,1	-0,7	-0,8	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,7	-2,3	-0,2
Imports	535	2,2	-0,4	0,8	-2,3	-2,4	-1,4	-0,7	-0,2	0,1	0,4	0,6	0,5	2,0	-5,1	0,0
Dépenses de consommation	928	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	-0,3	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	1,3	0,5	0,8
Dépenses de conso. des admin.	369	0,3	0,5	0,8	0,2	0,7	0,8	0,8	0,9	0,3	0,2	0,2	0,2	1,5	2,6	1,9
FBCF totale, dont :	344	0,6	-1,6	-0,2	-1,4	-2,5	-2,2	-1,8	-1,5	-1,3	-1,0	-0,4	-0,3	0,3	-6,8	-4,8
Sociétés non financières	191	0,6	-1,1	0,0	-2,0	-3,9	-3,7	-3,2	-2,9	-2,3	-2,0	-1,1	-0,7	1,4	-10,3	-9,0
Sociétés financières	15	1,2	1,0	1,0	0,2	-3,5	-2,1	-1,3	0,0	0,0	0,3	0,6	0,7	3,0	-4,8	-0,6
Ménages	86	0,8	-2,7	-0,6	-0,3	-1,4	-1,3	-1,0	-0,7	-0,6	-0,2	0,1	-0,1	-1,1	-4,2	-2,1
Administrations publiques	51	-0,2	-1,7	-0,7	-1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	0,6	0,6	0,6	0,6	-1,2	1,7	3,8
ISBLSM	2	-0,5	-0,2	0,0	-0,2	-1,5	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	-0,6	-2,1	0,3
Exportations	494	2,6	-2,1	0,9	-3,5	-3,2	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	0,5	0,7	0,7	1,1	-7,7	-0,2
<i>Contribution</i>																
Demande intérieure hors stocks		0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	1,1	-0,6	-0,1
Variations de stocks		0,2	0,3	0,0	-0,8	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,1	-0,1
Solde extérieur		0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,8	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,6	0,0

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2008.

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	0,9	0,8	0,5	- 0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	2,8	0,5	1,1
Taux de salaire horaire	1,2	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	2,8	1,0	1,6

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2008.

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	0,3	0,0	- 0,2	- 0,5	- 1,3	- 1,3	- 0,7	- 0,5	- 0,5	- 0,3	- 0,2	- 0,1	0,6	- 3,2	- 1,8
Effectifs	0,1	- 0,5	0,3	- 1,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	- 0,1	- 0,1	1,9

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2008.

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	- 0,2	0,0	0,8	- 0,7	- 0,8	- 0,3	- 0,2	- 0,1	0,0	0,1	0,1	0,5	- 0,9	- 0,6
Salaires nets (1)	0,3	- 0,1	0,0	0,7	- 0,7	- 0,8	- 0,3	- 0,2	- 0,2	0,0	0,1	0,1	0,8	- 1,0	- 0,6
Prestations sociales (1)	0,2	- 0,1	0,8	1,6	1,8	1,5	1,4	1,2	1,0	0,7	0,7	0,7	1,2	5,6	4,1
Revenu disponible réel (1)	0,0	- 0,3	0,1	0,9	0,1	0,2	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	1,1	1,3	1,4
Taux d'épargne en % du RDB	15,8	15,4	15,4	15,9	15,7	16,1	16,5	16,8	16,7	16,8	16,8	16,9	15,6	16,3	16,8
Taux d'épargne en logement	9,4	9,3	9,3	9,2	9,1	9,0	8,8	8,7	8,7	8,7	8,6	8,6	9,3	8,9	8,7
Taux d'épargne financière	5,1	4,8	4,8	5,5	5,5	6,1	6,6	7,0	7,0	7,1	7,2	7,2	5,1	6,3	7,1

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

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2008.

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	2,2	-0,4	0,8	-2,3	-2,4	-1,4	-0,7	-0,2	0,1	0,4	0,6	0,5	2,0	-5,1	0,0
Prix des importations	0,4	1,6	0,1	-4,8	-1,1	-0,6	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	-5,0	-0,6
Demande interne	0,7	-0,5	0,4	-0,8	-1,1	-1,1	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,3	1,5	-2,8	-0,7
Exportations en volume	2,6	-2,1	0,9	-3,5	-3,2	-1,8	-0,9	-0,5	0,2	0,5	0,7	0,7	1,1	-7,7	-0,2
Prix des exportations	1,1	-0,2	-0,6	-2,8	0,7	-0,6	-0,5	-0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,3	-2,6	0,2
Demande mondiale	1,3	1,4	1,4	1,4	-2,7	-1,8	-1,1	-0,3	0,5	0,7	0,8	0,9	6,4	-2,6	0,4

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévision OFCE à partir du troisième trimestre 2008.

VII. Taux d'intérêt et taux de change

	Moyenne trimestrielle en %										Moyenne annuelle 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 :	4,5	4,9	5,0	4,2	2,0	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	4,7	1,3	1,0
À court terme (1)	4,1	4,5	4,5	3,9	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	4,2	3,2	3,2
À long terme (2)	1,50	1,56	1,50	1,32	1,30	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,47	1,25	1,25

(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 2008.