

France : austérité consolidée *

Perspectives 2011-2012 pour l'économie française

OFCE, Observatoire français
des conjonctures économiques
Département analyse
et prévision

En moyenne annuelle, l'économie française devrait croître de 1,6 % en 2011 et de 0,8 % en 2012. Cette performance est particulièrement médiocre et très éloignée du cheminement normal d'une économie en sortie de crise. Trois ans après le début de la crise, le potentiel de rebond de l'économie française est important : il correspondrait à une croissance spontanée moyenne de près de 3,8 % l'an au cours des années 2011 et 2012, permettant de rattraper, 5 ans après le début de la crise, l'écart de production accumulé. Mais cette reprise spontanée va être freinée principalement par la mise en place de plans d'économies budgétaires en France et dans l'ensemble de ses pays partenaires européens. Cette stratégie de consolidation budgétaire, imposée par la Commission européenne face à la forte dégradation des finances publiques au cours de la crise, devrait amputer de près de 2 points de PIB l'activité en France au cours des années 2011 et 2012. Un second choc, lié à l'envolée des prix des matières premières, limitera le rebond de croissance : absorbé principalement par les ménages, ce choc inflationniste pèsera sur leur pouvoir d'achat et limitera leurs dépenses. Ce mécanisme, également à l'œuvre dans les autres pays occidentaux provoquera un ralentissement de leur économie et donc de leur demande adressée à la France. Au total et en cumulé, le choc inflationniste coûtera 1,3 point de croissance à l'économie française au cours de la période 2011-2012.

* Cette prévision a été réalisée à l'aide du modèle trimestriel de l'économie française, **e-mod.fr**, par une équipe dirigée par Éric Heyer, composée de Christophe Blot, Marion Cochard, Hervé Péléraux et Mathieu Plane. La prévision tient compte des informations disponibles à la fin septembre 2011 et intègre les comptes nationaux trimestriels de septembre 2011, à savoir le compte emplois-ressources jusqu'au deuxième trimestre 2011 et les comptes d'agents jusqu'au premier trimestre 2011. Le modèle repose sur les données et les concepts de la comptabilité nationale base 2000 et est estimé sur la période 1978-2003. La prévision est quant à elle présentée aux prix de l'année précédente chaînés.

En s'établissant à un rythme éloigné de son potentiel, la croissance attendue accentuera le retard de production accumulé depuis 2008 et continuera à dégrader la situation sur le marché du travail. Le taux de chômage augmenterait régulièrement au cours des six prochains trimestres, pour s'établir à 9,3 % fin 2011 et à 9,7 % fin 2012, après 9,1 % au deuxième trimestre 2010.

Par ailleurs, le gain budgétaire attendu par le gouvernement de la mise en place de la stratégie de consolidation – objectif de déficit des APU à 4,5 % de PIB en 2012 – sera en partie rogné par le manque à gagner du côté des recettes fiscales en lien avec cette faible croissance. Le déficit des administrations publiques devrait s'établir respectivement à 5,8 % du PIB et 5,2 % en 2011 et 2012, après 7,1 % en 2010, portant la dette publique à 85,6 % du PIB en 2011 et à 89 % en 2012, contre 82,3 % en 2010.

Vue d'ensemble¹

En moyenne annuelle, l'économie française devrait croître de 1,6 % en 2011 et de 0,8 % en 2012. Cette performance est particulièrement médiocre et très éloignée du cheminement normal d'une économie en sortie de crise. Trois ans après le début de la crise, le potentiel de rebond de l'économie française est important : il correspondrait à une croissance spontanée moyenne de près de 3,8 % l'an au cours des années 2011 et 2012, permettant de rattraper, 5 ans après le début de la crise, l'écart de production accumulé. Mais cette reprise spontanée va être freinée principalement par la mise en place de plans d'économies budgétaires en France et dans l'ensemble de ses pays partenaires européens. Cette stratégie de consolidation budgétaire, décidée à l'échelon européen face à la forte dégradation des finances publiques au cours de la crise, devrait amputer de près de 2 points de PIB en moyenne annuelle l'activité en France au cours des années 2011 et 2012.

2008-2009 : Récession et dégradation des finances publiques

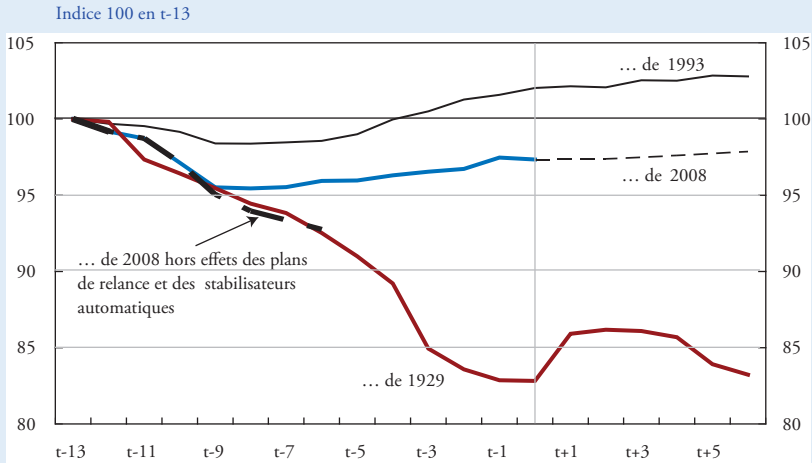
La crise financière partie des États-Unis à l'été 2007 s'est propagée à l'ensemble des économies du monde, plongeant l'économie mondiale dans la crise la plus profonde depuis la Seconde Guerre mondiale. En France, elle s'est matérialisée par une baisse du PIB dès le deuxième trimestre 2008, puis par un effondrement spectaculaire de la production industrielle (IPI, -6,7 %) et du PIB (-1,5 %) au quatrième trimestre 2008. Sur sa lancée de la fin 2008, l'économie française a continué à se contracter fortement au cours du premier trimestre 2009 (-7,2 % pour l'IPI et -1,5 % pour le PIB).

La mise en place d'une action rapide et concertée des politiques économiques a permis un retour à une croissance positive dès le deuxième trimestre 2009, évitant un scénario à la 1929. Sans cette politique économique expansionniste, la baisse du PIB en France en 2009 et en moyenne annuelle aurait été, selon nos simulations, de -4,8 % (au lieu de -2,6 %) : l'activité aurait continué à se contracter au cours de chacun des trimestres de 2009 et l'économie française aurait suivi une trajectoire ressemblant fortement à celle observée 80 ans plus tôt (graphique 1).

Quant aux finances publiques, les chiffres de dégradation du déficit et de la dette attestent de l'ampleur de la crise. Les déficits sont passés en un an de 3,3 à 7,5 points de PIB, alors que la dette publique a atteint un niveau sans précédent en s'établissant à 79,0 points de PIB, contre 68,2 un an auparavant.

1. Cette partie a été rédigée par Éric Heyer

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



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

2010 : retour d'une croissance autonome

La lecture des indicateurs économiques publiés au cours de l'année 2010 suggérait l'achèvement du processus de dégradation de l'activité et augurait d'une sortie de crise imminente des économies mondiale et française. Ainsi, malgré l'arrêt du stimulus budgétaire dans un grand nombre de pays développés, le PIB mondial, porté principalement par la reprise de l'activité dans les pays émergents, a de nouveau crû à un rythme proche de 5 % après une baisse de 1,0 % en 2009. Dans la foulée, la demande étrangère adressée à la France s'est redressée après son effondrement sans précédent observé entre la mi-2008 et la mi-2009 (graphique 2). Le commerce extérieur a ainsi apporté une contribution positive à la croissance (0,1 point de PIB) pour la première fois depuis 10 ans. Grâce à ce soutien, celle-ci a pu augmenter suffisamment pour permettre au secteur marchand de créer à nouveau des emplois, après deux années de fortes destructions (+140 000 en 2010 après -508 000 au cours des années 2008 et 2009, tableau 4).

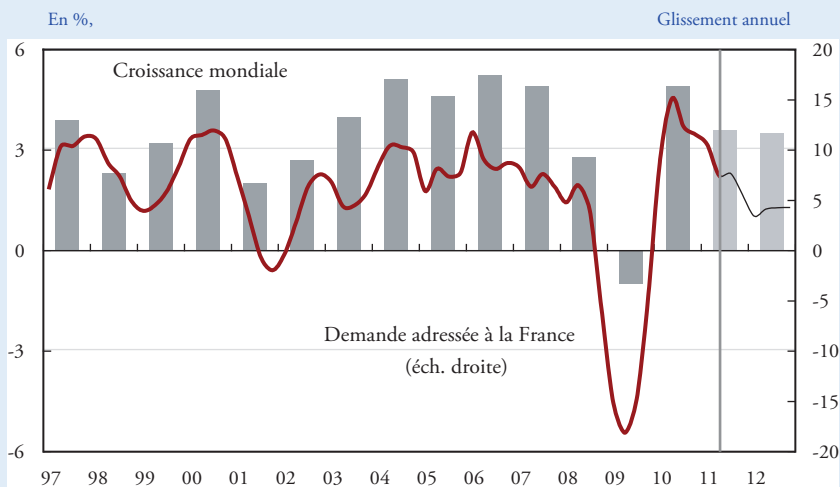
2011-2012 : Une croissance spontanée dynamique ...

Le rebond observé depuis la mi-2009 – avec notamment la forte accélération du premier trimestre 2011 (0,9 %) – n'a toutefois pas permis à l'économie française de rattraper son retard de production accumulé au cours de cette crise : l'activité reste très en dessous de sa tendance d'avant-crise dont les principaux symptômes sont le retour d'un chômage de masse et la dégradation des finances publiques.

Dès lors, trois ans après le début de la crise, le potentiel de rebond de l'économie française est important : celui-ci correspondrait à une croissance spontanée moyenne de près de 3,8 % l'an au cours des années 2011 et 2012, permettant de

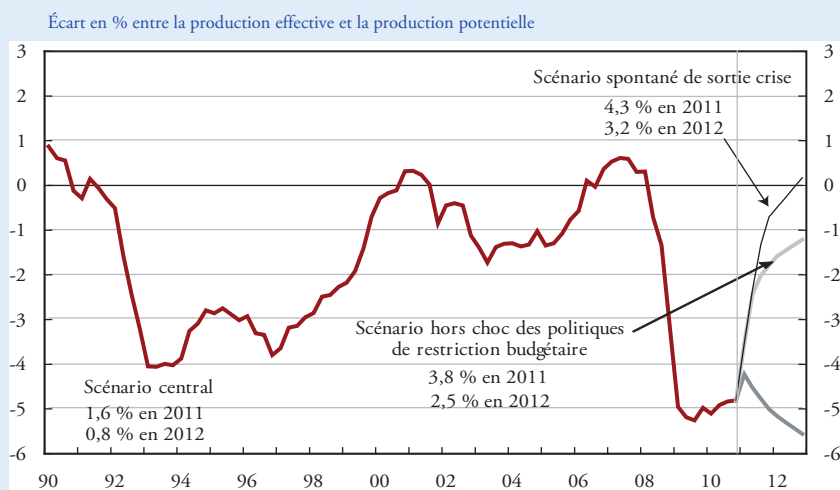
rattraper, 5 ans après le début de la crise, l'écart de production accumulé et par là retrouver le taux de chômage de 2007 (graphique 3, tableau 2).

Graphique 2 : Environnement international



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

Graphique 3 : Écart de production en France



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr de 2011 à 2012.

... freinée par une vague précoce d'austérité

Deux chocs exogènes freineront ce retour au potentiel.

Le premier est lié à l'envolée des prix des matières premières : à l'instar de 2008, le spectaculaire regain de vigueur du prix du pétrole et des matières premières agricoles sur les marchés mondiaux explique le regain d'inflation que connaissent les économies occidentales fin 2010-début 2011². Absorbé principalement par les ménages, ce choc pèsera sur leur pouvoir d'achat et limitera leurs dépenses. Ce mécanisme, également à l'œuvre dans les autres pays occidentaux, provoquera un ralentissement de leur économie et donc de leur demande adressée à la France. En cumulé, ce choc de pouvoir d'achat diminuera de 1,3 point la croissance de l'économie française au cours de la période 2011-2012 (tableau 1).

Tableau 1 : Les freins à la croissance en France

En point de % de PIB

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

* Prévisions OFCE.

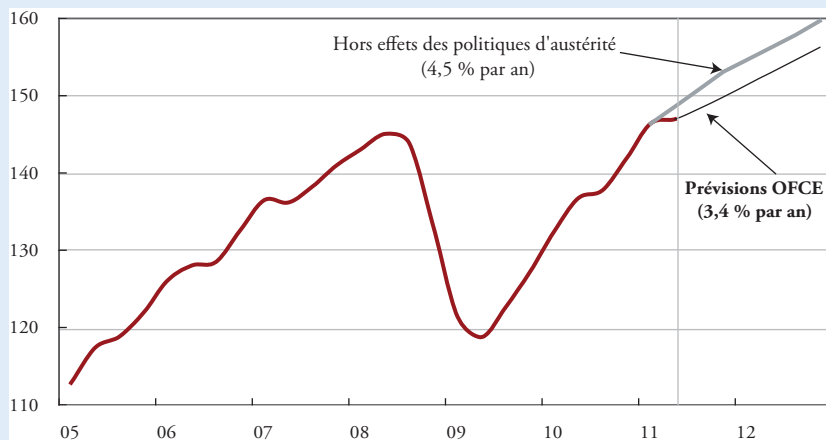
Sources : INSEE ; calculs OFCE *e-mod.fr*.

Le second est lié à la politique budgétaire : à partir de 2011, l'ensemble des pays développés, face à la montée de leur dette et au creusement de leur déficit public, vont mettre en place des politiques de restrictions budgétaires. La généralisation de cette stratégie portera un sérieux coup de frein à la croissance de l'économie française, évaluée à 3,9 points de PIB au cours des années 2011-2012. Notons que 40 % de cet effet sont dus aux répercussions – *via* le canal du commerce extérieur – des plans de rigueur adoptés chez nos partenaires économiques (tableau 1) : ces derniers rogneraient chaque année de plus d'1 point la demande adressée à la France (graphique 4, tableau 2).

2. Ici, le choc est appréhendé du seul côté des prix. Or, une partie du regain d'inflation dû au prix des matières premières agricoles nous revient sous la forme de revenus supplémentaires pour les agriculteurs ou les industriels dans l'agro-alimentaire, ce qui pourrait limiter l'impact récessif de ce choc. De la même manière, la flambée des prix du pétrole correspond à un transfert de revenus des pays consommateurs vers les pays producteurs. Ces derniers pourraient en retour utiliser une partie de ce revenu supplémentaire pour consommer des produits français, atténuant ainsi l'effet récessif lié au supplément d'inflation.

Graphique 4 : Évolution de la demande adressée à la France

Indice 100 en 2003



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2011 à 2012.

Tableau 2 : Scénario spontané de sortie de crise

En %

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

* Prévisions OFCE.

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

De plan d'austérité en plan d'austérité...

Les pays européens se sont engagés dans leur programme de stabilité à retourner en 3 ans à des finances publiques plus équilibrées (déficit des APU en dessous de 3 points de PIB). Contrairement aux années antérieures, le respect de ces engagements apparaît plus probable : dans un contexte financier incertain, être le seul État à ne pas respecter sa promesse de consolidation budgétaire serait

sanctionné immédiatement par un renchérissement de ses conditions financières (dégradation de sa note, amende de la part de la Commission européenne, contagion implicite des défauts souverains). Mais en tentant de réduire leurs déficits prématurément, trop rapidement et de façon synchrone, les gouvernements des pays européens prennent le risque d'un nouveau ralentissement de l'activité.

Après avoir revu à la baisse, en août dernier, sa prévision de croissance pour 2012, passant de 2,25 % à 1,75 %, le gouvernement français a décidé de mettre en place un nouveau plan d'austérité afin de pouvoir respecter son engagement d'un déficit de 4,5 points de PIB en 2012. Ce plan de 11 milliards d'euros d'économie vient s'ajouter au plan initial voté il y a un an et devrait amputer directement la croissance de 1 point de PIB l'année prochaine. D'autres pays ont également réajusté à la hausse leur plan de rigueur : c'est le cas notamment de l'Italie qui a multiplié par près de trois son effort budgétaire et de l'Espagne qui s'impose maintenant la plus forte cure d'austérité des grands pays européens (tableau 3).

Tableau 3 : Impact des révisions des plans d'austérité européens sur la croissance française en 2012

En point de PIB

	Impulsions budgétaires retenues lors de la prévision...		
	... avril	... octobre	Écart
France	-0,5	-1,0	-0,5
Allemagne	-0,3	-0,3	0,0
Italie	-0,6	-1,6	-1,0
Espagne	-1,9	-2,6	-0,7
Royaume-Uni	-1,9	-1,9	0,0
PECO	-0,1	-1,7	-1,6
Impact sur la croissance française			-0,7

Source : Prévisions OFCE.

La prise en compte de ces nouvelles mesures restrictives, qu'elles soient nationales ou appliquées chez nos pays partenaires, nous a conduit à revoir significativement nos prévisions de croissance pour l'économie française en 2012. En se cantonnant aux seuls pays européens, qui sont par ailleurs nos principaux partenaires commerciaux, la seule surenchère de mesures d'économies annoncée au cours des 6 derniers mois nous a conduits à rabaisser de 0,7 point notre prévision de croissance pour 2012 réalisée en avril dernier pour l'économie française.

Ainsi, selon nous, trois ans après le début de la plus profonde crise qu'ait connue l'économie mondiale et française depuis les années 1930, deux chocs (prix des matières premières, politique économique) empêcheront le retour spontané de l'économie vers son niveau d'équilibre.

Si l'évaluation d'un choc de pouvoir d'achat est relativement consensuelle, il n'en va pas de même pour l'incidence de la politique budgétaire sur l'activité.

Quelle valeur du multiplicateur budgétaire ?

Depuis la Grande Dépression, la théorie économique se partage autour de l'évaluation de l'impact de la politique budgétaire. Dans l'histoire de la pensée économique, deux grandes écoles s'opposent sur l'impact attendu à court terme d'une politique budgétaire sur l'activité économique. D'un côté, l'école dite « keynésienne » considère qu'une variation des dépenses publiques (ou des impôts) doit entraîner celle du PIB. De l'autre, il existe une série d'arguments théoriques qui mettent en cause les capacités de la politique budgétaire à agir sur le PIB. Dans cette école, il faut alors distinguer ceux qui concluent en faveur d'un multiplicateur budgétaire nul (équivalence ricardienne) de ceux qui concluent en faveur d'un multiplicateur budgétaire négatif ; dans ce dernier cas, on parlera strictement de multiplicateurs budgétaires anti-keynésiens.

De nombreux travaux empiriques ont tenté de trancher ce débat théorique. Une revue de la littérature sur ce sujet nous enseigne que le multiplicateur budgétaire est toujours positif et que sa valeur serait d'autant plus élevé que :

1. Les politiques budgétaires sont synchrones dans les pays partenaires ;
2. La politique monétaire est inefficace (FMI, 2010)³;
3. Dans un article récent, Creel, Heyer et Plane (2011)⁴ ont mis en avant un troisième facteur, lié à la situation conjoncturelle : le multiplicateur serait d'autant plus élevé que l'économie se situe en bas de cycle.

Par ailleurs, la valeur du multiplicateur dépend de l'instrument utilisé, par les délais de mis en place et d'impact sur l'activité.

Que pouvons-nous dire dans le contexte économique actuel ?

La mise en place de politiques de rigueur dans l'ensemble des pays européens (critère 1), et agissant dans une situation de persistance de la « trappe à liquidité » (critère 2) concoure à la formation d'un multiplicateur élevé.

Seule l'hypothèse selon laquelle la crise économique ne s'est pas contentée de provoquer une chute de la production mais a également pu avoir un fort impact sur le potentiel économique des économies de la zone pourrait rendre la stratégie actuelle de consolidation budgétaire optimale (critère 4) : sous cette hypothèse, la hausse du chômage structurel serait identique à celle du chômage observé et les multiplicateurs budgétaires seraient faibles à court terme et nuls à long terme.

Si en revanche le potentiel de croissance des économies n'a pas été significativement entamé au cours de la crise, alors la politique budgétaire mise en œuvre serait inefficace et devrait être considérée, au regard des 3 premiers critères) comme une politique d'austérité généralisée.

3. FMI (2010), « Recovery, Risk, and Rebalancing », *World Economic Outlook*, chapitre 3, octobre.

4. Creel J., É. Heyer et M. Plane (2011), « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps : les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier.

La forte déviation associée aux politiques économiques rend plus hypothétique l'évaluation de la nouvelle trajectoire potentielle de l'économie et complexifie le choix de la politique de sortie de crise et du tempo de sa mise en place. Pour autant, la violence du choc initial permet, semble-t-il, de lever toute ambiguïté dans le cas des pays développés : même en retenant l'hypothèse d'un effet important de la crise sur le potentiel de production et de croissance, cela ne permettrait toutefois pas d'annuler les surcapacités accumulées depuis trois ans.

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

Dans ces conditions tout laisse penser que les multiplicateurs sont élevés : la situation conjoncturelle est encore fortement dégradée et loin de sa position d'équilibre (chômage de masse, existence de surcapacités de production) ; la politique monétaire a perdu de son efficacité ; et tous les pays développés sont dans la même configuration et vont donc conduire la même politique.

La bonne grille d'analyse théorique à appliquer à l'économie française est alors celle d'une grande économie peu ouverte et non pas celle d'une petite économie ouverte. Ainsi, le débat théorique sur la valeur du multiplicateur et le rôle des anticipations des agents doit s'effacer devant le constat empirique : les multiplicateurs sont positifs et proche de 1 en raison notamment de la démultiplication des effets par le commerce extérieur.

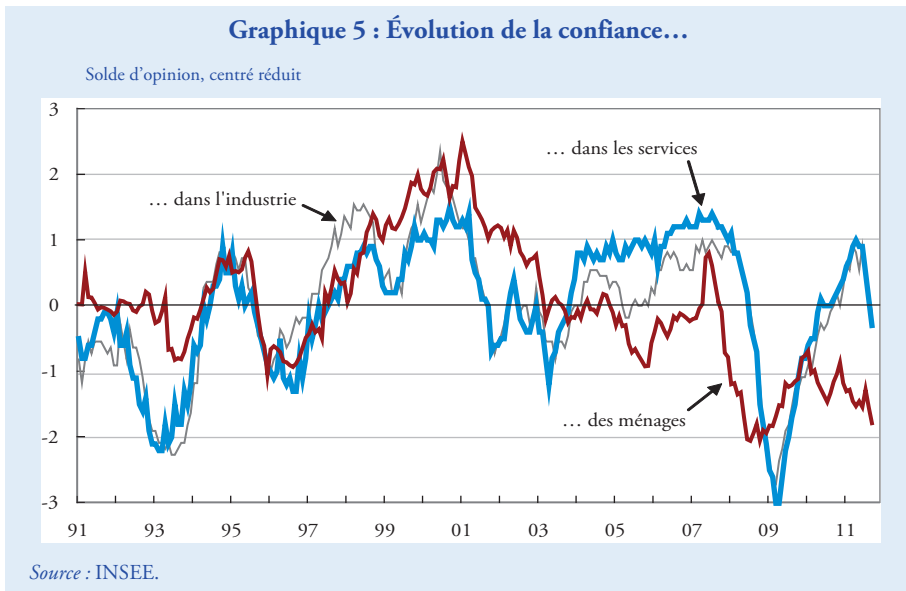
Un tel contexte renforce le risque de faible croissance associé à la stratégie de fort désendettement public. Cette dernière nécessiterait un relais puissant de la part de la demande privée afin de ne pas briser l'élan de la reprise intervenu en 2010. Mais cet espoir apparaît fragile face aux nombreuses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

La dégradation de la confiance des agents privés ...

Ces incertitudes pèsent en premier lieu sur la confiance des agents privés : à l'image de ce que l'on observe dans de nombreux pays, les enquêtes de conjoncture, qui indiquaient une nette amélioration **du moral des agents économiques privés**

depuis 2009, se sont retournées à nouveau depuis 3 mois (graphique 5) : c'est notamment ce que traduisent les climats des affaires dans l'industrie et dans les services qui sont redescendus en dessous de leur niveau moyen de longue période. Du côté des ménages, leur moral n'a jamais retrouvé le niveau de longue période et se dégrade à nouveau, frôlant avec le niveau abyssal qui prévalait au paroxysme de la crise.

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, traduit le retournement des climats de confiance par une nouvelle stagnation du PIB au troisième trimestre 2011, après celle déjà enregistrée au deuxième trimestre, puis par un franc recul au quatrième trimestre, $-0,2\%$ ⁵.



... et un accès limité au crédit ...

Point de départ à toute reprise de l'activité au cours des vingt dernières années, le redémarrage du crédit ne devrait pas constituer à l'horizon 2012, le relais efficace pour pérenniser la croissance. Du côté de l'offre, le ralentissement du revenu des ménages, induit par la forte augmentation du chômage et la forte dégradation du bilan des entreprises, accroît le risque de défaut des agents privés. Cela confortera les banques dans leur stratégie de limitation de prise de risque dans un contexte international très incertain. Le crédit sera également freiné par les pertes de valeur des patrimoines immobiliers et financiers enregistrées par les ménages au cours des trois dernières années.

5. Pour plus de détails, se référer à l'encadré « Indicateur avancé ».

... engendreront une consommation des ménages peu dynamique ...

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

Une détérioration du marché du travail

À l'horizon de notre prévision, les entreprises, notamment industrielles, tenteront de redresser leur taux de marge en rétablissant progressivement leur productivité. Après avoir stagné au cours des années 2008-2010, celle-ci augmenterait en moyenne annuelle de 1,1 % à l'horizon de notre prévision. La croissance dans les trimestres à venir devrait être pauvre en emplois. Des destructions d'emplois dans le secteur marchand sont à attendre dès le troisième trimestre 2011. Sur l'ensemble de l'année 2011, l'emploi marchand progresserait de 81 000. En 2012, 6 000 emplois marchands devraient être détruits (tableau 4).

Tableau 4 : Évolution du marché du travail en France

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

	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Population active observée	123	50	219	105	148	115
Emploi total	352	-43	-309	176	129	-24
- Emplois marchands	299	-122	-386	140	81	-6
- Emplois aidés non marchands	-24	-77	38	44	3	-27
- Autres emplois non marchands	77	156	39	-8	45	8
Chômage	-229	93	528	-71	20	139
Taux de chômage	7,5	7,7	9,6	9,3	9,3	9,7

* Prévisions.

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

Dans ce contexte de marché du travail détérioré, la politique de l'emploi, par l'intermédiaire du traitement social, ne jouera pas son rôle de « stabilisateur » du chômage. Après avoir amplifié la hausse du chômage en 2008, du fait de leur réduction, les emplois aidés dans le secteur non-marchand, en hausse au cours de la période de 2009-2010 et stables en 2011, seront à nouveau en légère baisse en 2012. Le niveau en fin d'année 2012 sera similaire de celui observé en fin d'année 2007 alors que dans le même temps le chômage aura augmenté de 710 000 personnes.

Par ailleurs, sous l'effet cumulé de la suppression des départs anticipés des seniors, de l'extinction des dispositifs d'accompagnement des licenciés économiques et des premiers effets de la réforme des retraites adoptée en 2010, la

population active devrait augmenter de près de 150 000 personnes en 2011 et de 115 000 en 2012. Le taux de chômage se dégraderait régulièrement au cours des 6 prochains trimestres pour s'établir à 9,3 % fin 2011 et à 9,7 % fin 2012, après 9,1 % au deuxième trimestre 2010.

Un taux d'épargne des ménages toujours élevé

L'épargne de précaution, résultant de la hausse du chômage, et la diminution de l'écart critique⁶ ont engendré une hausse du taux d'épargne des ménages au cours de la crise qui a plus qu'effacé en l'espace de trois ans l'intégralité de la baisse enregistrée entre 2002 et 2008 (tableau 5). Dans la lignée des trois dernières années, et pour les mêmes raisons, le taux d'épargne devrait continuer d'augmenter en 2012.

Tableau 5 : Les déterminants des variations du taux d'épargne en France

En points	2002-2008	2009-2011*	2012*
Variations réalisées / estimées	-0,7	1,1	0,4
Écart critique (g - r)**	0,2	0,6	0,3
Effet richesse immobilière	-1,0	0,0	0,0
Variation du chômage	-0,1	0,5	0,1
Mesures Sarkozy ^a	-0,1	—	—
Réforme fiscale	0,3	—	—

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

* prévisions OFCE.

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

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

Selon ces hypothèses, la consommation des ménages ne devrait donc pas apporter un soutien vigoureux de l'activité au cours des prochains trimestres. La croissance de la consommation atteindrait 0,5 % en 2011 et 0,6 % en 2012 après 1,3 % en 2010, rythme peu soutenu et très inférieur à celui observé au cours des dix dernières années (2,6 % l'an) mais toutefois supérieur à ceux enregistrés au cours de l'acmé de la crise (0,1 % en moyenne en 2008-2009)⁷.

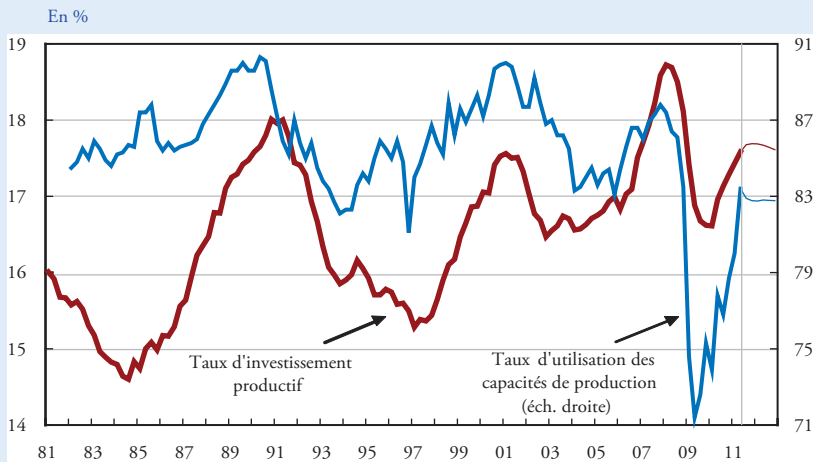
6. L'écart critique est la différence entre le taux de croissance du revenu des ménages et le taux d'intérêt, et mesure la capacité d'emprunt des ménages. Un accès plus difficile de ces derniers au crédit réduit l'injection des liquidités dans l'économie, limitant la stimulation de la consommation.

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

... et un investissement des entreprises peu porteur

En comprimant la demande intérieure et extérieure, les deux chocs exogènes – liés à l’envolée des prix des matières premières et des politiques budgétaires restrictives – vont peser sur les débouchés anticipés par les entrepreneurs et ralentir la résorption des fortes surcapacités de production apparues au cours de cette crise. À ce facteur limitatif du côté de la demande vient s’ajouter un argument du côté de l’offre : la faible rentabilité du capital n’incite toujours pas les entreprises à mettre en place des projets coûteux et risqués. Avec un taux d’autofinancement dégradé qui les rend très dépendantes du financement externe pour leur investissement, les entreprises devraient rester prudentes en matière d’investissement pour, notamment, redresser leur situation financière interne afin d’être moins dépendantes des capitaux extérieurs dans un univers où les marchés financiers restent extrêmement instables. Pour ces raisons, l’investissement ne devrait pas constituer, en 2011 et 2012, un relais efficace pour pérenniser le rebond de croissance (graphique 6).

Graphique 6 : Taux d’investissement* et taux d’utilisation des capacités de production des SNF



* Investissement des SNF / Valeur ajoutée des SNF

Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, *e-mod.fr* de 2011 à 2012.

La persistance d’un excès de capacités de production apparu au cours de la crise est le reflet de la timidité du rebond d’activité et sera un puissant frein à une véritable reprise de l’investissement, premier signal de toute reprise économique durable. La formation brute de capital fixe (FBCF) des SNF, qui a baissé de -9,0 % en 2009 et de -1,4 % en 2010 devrait légèrement repartir en 2011 et 2012. Le taux d’investissement devrait ainsi s’établir à 17,6 % fin 2012, niveau certes inférieur à

celui qui prévalait avant la crise (18,7 %), mais comparable aux deux précédents pics de ces 20 dernières années⁸.

Tableau 6 : Résumé de la prévision pour 2011 et 2012

En %, moyenne annuelle

	2008	2009	2010	2011*	2012*
Taux de croissance du PIB	-0,2	-2,6	1,4	1,6	0,8
Importations	0,9	-10,8	8,3	5,2	1,1
Consommation des ménages	0,5	0,8	1,3	0,5	0,6
Consommation des administrations	1,3	2,3	1,2	0,9	0,7
Investissement total	0,3	-9,0	-1,4	3,0	0,9
Exportations	-0,3	-12,4	9,3	4,0	1,4
<i>Contribution à la croissance</i>					
Demande intérieure hors stocks	0,7	-0,6	0,7	1,1	0,8
Variations de stocks	-0,3	-1,8	0,5	0,9	0,0
Solde extérieur	-0,3	-0,2	0,1	-0,4	0,0
Taux de croissance du PIB zone euro	0,3	-4,2	1,7	1,7	0,9
<i>Autres indicateurs</i>					
Inflation (Déflateur de la consommation)	2,9	-0,6	1,2	2,0	1,2
Taux d'épargne (en % du RdB)	15,4	16,2	16,1	16,8	17,3
Taux de chômage	7,4	9,1	9,4	9,2	9,7
Solde public (en point de PIB)	-3,3	-7,5	-7,1	-5,8	-5,2
Dette publique (en point de PIB)	68,2	79,0	82,3	85,6	89,0
Taux de croissance du PIB (en glissement)	-2,1	-0,6	1,4	1,2	1,0

* prévisions OFCE.

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

Au total, l'économie française devrait croître, en moyenne annuelle, de 1,6 % en 2011 et de 0,8 % en 2012. En s'établissant à un rythme très éloigné de son potentiel, la croissance attendue accentuera le retard de production accumulé depuis 2008 et continuera à dégrader la situation sur le marché du travail.

Par ailleurs, le gain budgétaire attendu par le gouvernement de la mise en place de la stratégie de consolidation – objectif de déficit des APU à 4,5 % de PIB en 2012 – sera en partie rogné par le manque à gagner du côté des recettes fiscales en lien avec cette faible croissance. Le déficit des administrations publiques devrait s'établir respectivement à 5,8 % du PIB et 5,2 % en 2011 et 2012, après 7,1 % en 2010, portant la dette publique à 85,6 % du PIB en 2011 et à 89 % en 2012, contre 82,3 % en 2010⁹ (tableau 6).

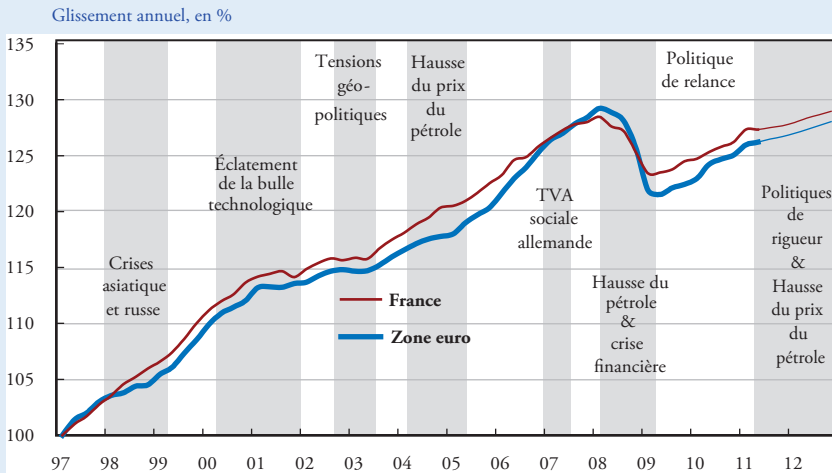
8. Pour plus de détails se référer à la partie « Entreprises ».

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

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

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

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



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

Les raisons de cette meilleure résistance ont été largement commentées dans nos publications antérieures¹⁰ : elles ont trait à une moindre exposition extérieure – notamment par rapport à l'Allemagne –, à des stabilisateurs automatiques plus développés, à des agents privés moins endettés, à des effets de richesse financière et immobilière moins négatifs, ainsi qu'à un marché du travail plus protecteur que dans les autres grands pays.

Certes ce phénomène n'est pas nouveau : depuis 1998, les agents français dépensent plus que leurs homologues allemands ou italiens, permettant à la France de connaître un taux de croissance annuelle moyen supérieur de respectivement 0,6 point et 0,9 point par rapport à l'Allemagne et à l'Italie (tableau 7). Il est à noter par ailleurs que le maintien d'une plus forte consommation en France ne résulte pas du comportement d'épargne des ménages. Le taux d'épargne y est non seulement plus élevé qu'ailleurs en Europe mais il a également plus augmenté depuis 1998 : celui-ci a progressé de 0,9 point entre 1998 et 2010, s'établissant à 16,1 % en fin d'année, alors que dans le même temps les ménages allemands n'épargnaient pas davantage et maintenaient leur taux d'épargne à 9,1 %.

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

Tableau 7 : Comparaisons européennes du PIB et de ses composantes

En %

		France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro hors France
PIB	1998-2007	2,3	1,7	1,4	3,8	2,3
	2008-2010	-0,5	-0,2	-1,8	-1,0	-0,8
<i>En contribution</i>						
Consommation des ménages	1998-2007	1,4	0,5	0,9	2,4	1,1
	2008-2010	0,3	0,2	-0,3	-0,7	-0,1
Investissement total	1998-2007	0,8	0,3	0,5	1,7	0,6
	2008-2010	-0,4	0,1	-0,7	-2,2	-1,1
Dépenses publiques	1998-2007	0,3	0,2	0,3	0,9	0,5
	2008-2010	0,4	0,5	0,1	0,5	0,4
Commerce extérieur	1998-2007	-0,4	0,7	-0,3	-1,3	0,1
	2008-2010	-0,2	-0,6	-0,6	2,1	0,1

Source : Comptabilités nationales.

Les risques

Bien entendu des risques existent qui pourraient conduire à une remise en cause de notre scénario à l'horizon 2012. Le plus important serait lié à un défaut de la Grèce et ses effets de contagion au reste de la zone euro¹¹. D'autres, plus modestes, sont relatifs aux engagements budgétaires et à leurs incidences sur l'économie. Dans notre prévision, nous avons retenu un multiplicateur budgétaire unitaire. Or compte tenu d'une situation conjoncturelle encore fortement dégradée, dans un contexte de trappe à liquidité et de synchronisation des plans d'austérité, le multiplicateur pourrait être supérieur à 1.

En retenant une valeur de 1,5 du multiplicateur, la croissance serait amputée de 0,5 point en 2012 et le taux de chômage s'élèverait à 9,9 %, tandis que le déficit s'écarterait de sa cible d'1 point de PIB.

Un scénario de dynamique plus noir est également envisageable. Il suppose que le gouvernement tienne coûte que coûte, et quelle que soit la conjoncture, à respecter ses engagements budgétaires, à savoir atteindre un déficit des APU à 4,5 points de PIB en 2012. Sous l'hypothèse d'un multiplicateur budgétaire de 0,9, cela nécessiterait l'adoption d'un nouveau plan d'austérité dans les mois à venir de 27 milliards d'euros (1,3 point de PIB). Une telle stratégie plongerait l'économie française dans une nouvelle récession, avec un recul de -0,5 % de son PIB en 2012 tandis que le taux de chômage atteindrait 10,3 %. Bien entendu, si les autres grands pays européens venaient à adopter la même stratégie alors l'effort d'économie serait supérieur, se rapprochant des 40 milliards d'euros : l'activité baisserait de 1,7 % tandis que le chômage frôlerait la barre des 11 %.

11. Ce scénario est développé dans la synthèse internationale.

Tableau 8 : Scénarios illustratifs des risques sur la croissance française

En %

	2010	2011*	2012*
Scénario central			
PIB	1,4	1,6	0,8
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)	-7,1	-5,8	-5,2
Taux de chômage	9,4	9,2	9,7
Scénario avec un multiplicateur à 0,5			
PIB			1,3
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)			-4,9
Taux de chômage			9,4
Scénario avec un multiplicateur à 1,5			
PIB			0,3
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)			-5,5
Taux de chômage			9,9
Scénario où seule la France respecte son engagement budgétaire			
PIB			-0,5
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)			-4,5
Taux de chômage			10,3
Scénario où les pays de l'Union européenne respectent leurs engagements			
PIB			-1,7
Solde des APU (<i>en point de PIB</i>)			-4,5
Taux de chômage			10,9

* prévisions OFCE.

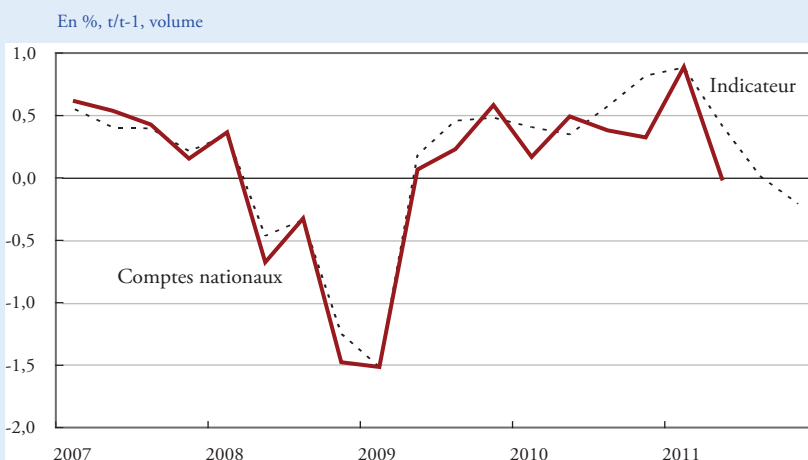
Sources : INSEE ; calculs OFCE *e-mod.fr*.

L'indicateur avancé : l'économie française sur le fil du rasoir¹²

Le climat général des affaires s'est fortement dégradé en septembre en France, plombé par la détérioration des indices de confiance dans tous les secteurs productifs sans exception. L'indice de confiance des ménages étant lui aussi en recul en septembre, il ne reste guère d'espoir pour un rebond de la croissance, après le chiffre déjà mauvais du deuxième trimestre au cours duquel le PIB a stagné. C'est ce que suggère l'indicateur avancé de l'OFCE qui exploite l'information contenue dans les enquêtes de conjoncture réalisées par l'INSEE. Au troisième trimestre, le PIB français devrait de nouveau stagner, et se replier de 0,2 % au quatrième trimestre (graphique 8, tableau 9).

L'anticipation d'un recul du PIB au quatrième trimestre est inquiétante car elle préfigure une entrée en récession de l'économie française. Mais elle n'est pas certaine car la prévision du taux de croissance du PIB est tributaire de l'extrapolation de certaines composantes qui interviennent sans décalage dans l'indicateur et pour lesquelles aucune information n'est à l'heure actuelle disponible (les données d'enquêtes ne le sont que jusqu'en septembre). Cette extrapolation repose sur la prolongation de leur dynamique passée, négative ces derniers mois, ce qui conduit à anticiper un nouveau recul des climats de confiance, et corrélativement, la formation d'un taux de croissance négatif au quatrième trimestre.

Graphique 8 : Le taux de croissance du PIB selon l'indicateur avancé



* L'estimation est réalisée avec une variable muette valant 1 au premier trimestre 2009.

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

12. Cette partie a été rédigée par Hervé Péléraux.

Tableau 9 : Estimation et prévision du taux de croissance du PIB

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2005

	2010		2011			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Comptes nationaux	0,4	0,3	0,9	0	-	-
Indicateur	0,6	0,8	0,9	0,4	0	-0,2

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Cette méthode a fait ses preuves : elle table sur la persistance, à un horizon court, des mouvements passés des climats de confiance et permet d'alimenter les prévisions de manière vraisemblable quand l'information est incomplète à l'horizon d'un trimestre. Mais l'expérience montre aussi que cette procédure tend à sous-estimer l'ampleur des mouvements conjoncturels du PIB. Si tel est actuellement le cas, l'indicateur envoie un signal pertinent de récession, mais en sous-estime l'ampleur comme ce fut le cas lors de la récession de 2008-2009. La baisse de 0,2 % du PIB attendue pour le quatrième trimestre pourrait alors être en dessous de la réalité.

Seul un rebond des climats de confiance pourrait amener à revoir cette prévision. Mais étant donné l'aggravation de la crise des dettes souveraines cet été, la mise en place de politiques budgétaires restrictives en Europe comme à l'extérieur et l'effondrement des bourses (le CAC40, qui est une composante de l'indicateur, a une contribution à la prévision du quatrième trimestre plus négative qu'au plus fort de la récession de 2008-2009), cette embellie paraît peu probable.

Entre les deux cas polaires précédents, une hypothèse intermédiaire consisterait à supposer que les climats de confiance cessent simplement de se dégrader, c'est-à-dire qu'ils soient prolongés jusqu'en décembre en leur attribuant chaque mois la valeur de septembre. Dans ce cas, la prévision de croissance du PIB ne serait pas pour autant positive, puisque ce dernier stagnerait à nouveau. Force est de constater que l'économie française est bien sur le fil du rasoir...

Un regain d'inflation...

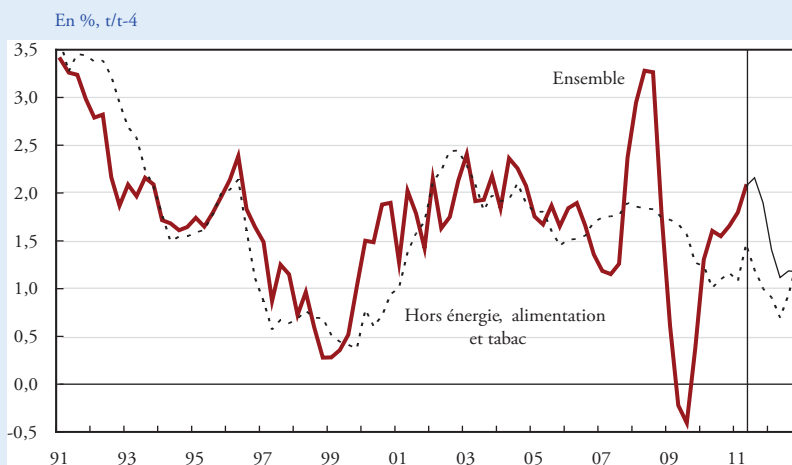
Dans le prolongement de 2010, l'inflation a poursuivi son redressement au cours de la première moitié de 2011, impulsé principalement par le regain de vigueur des prix de l'énergie, poussés à la hausse par les hydrocarbures (graphique 9). S'y ajoute désormais la reprise de l'inflation des produits alimentaires (2,9 % sur un an en août) à un rythme qui s'accélère notablement depuis le début de l'année¹³.

Dans la foulée de l'indice d'ensemble, l'inflation sous-jacente, mesurée ici par l'inflation hors énergie, produits alimentaires et tabac mais incorporant la hausse

13. En janvier 2011, l'inflation alimentaire était quasi nulle.

tendancielle du prix de l'énergie¹⁴, s'est aussi redressée depuis un an, sous l'effet de l'alourdissement des coûts intermédiaires en amont (énergie, métaux, produits de base) que les entreprises ont répercuté dans leurs prix de vente en aval. Les salaires nominaux ont aussi retrouvé un peu de vigueur depuis la seconde moitié de 2010, ce qui témoigne de la réactivation d'un canal de transmission de l'inflation, neutralisé pendant la récession (graphique 10).

Graphique 9 : Taux d'inflation en France*

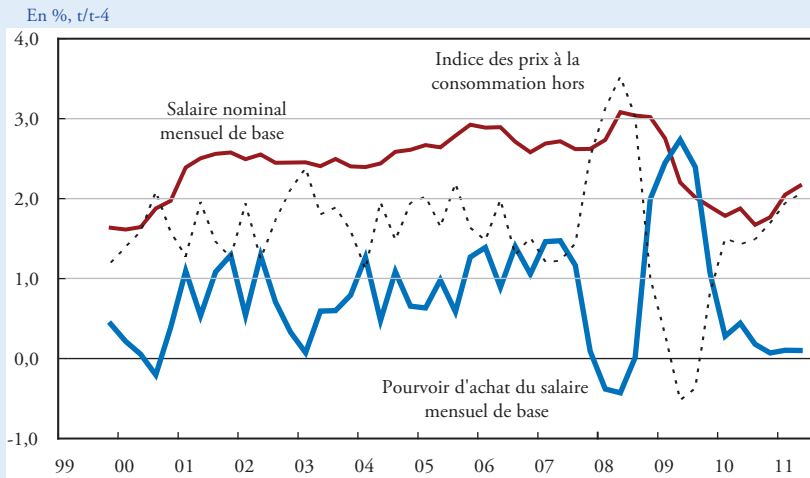


* Glissement annuel des moyennes trimestrielles de l'indice. L'inflation hors énergie, alimentation et tabac, donnant ici une mesure de l'inflation sous-jacente, a été majorée de la hausse tendancielle du poste « énergie » (0,4 % l'an depuis 1999) pour prendre en compte l'augmentation désormais structurelle du prix du pétrole et la dérive de l'inflation qu'elle engendre.

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Il n'en reste pas moins que les évolutions de l'inflation sous-jacente et des salaires nominaux portent encore les stigmates de la récession et de son corollaire la montée du chômage, en s'inscrivant très en-deçà des rythmes d'avant-crise. Le maintien du sous-emploi a installé l'économie française sur une trajectoire désinflationniste, entretenue par le déplacement des termes de la négociation salariale en défaveur des salariés. La très faible progression des salaires réels depuis plus d'un an, et même leur quasi-stagnation depuis le début de l'année, illustrent clairement l'incapacité des salariés à obtenir des gains de pouvoir d'achat. Les entreprises ne sont dès lors guère incitées à élever leurs prix de vente au-delà de la simple répercussion du renchérissement des coûts intermédiaires.

14. Voir sur ce point « France : croissance austère », *Revue de l'OFCE*, avril 2011, p.112.

Graphique 10 : Salaires individuels et taux d'inflation

Sources : Enquête ACEMO, INSEE, calculs OFCE.

... dont le terme est proche

L'inflation d'ensemble devrait culminer dans la seconde moitié de 2011, avant de se replier en 2012 sous l'effet d'un coup d'arrêt à la hausse du prix du pétrole et de la normalisation de la situation du marché mondial des matières premières alimentaires (tableau 10). L'inflation des prix des produits énergétiques et alimentaires devrait donc se replier, ramenant l'inflation d'ensemble vers 1 %. Les composantes sous-jacentes de l'indice, les produits manufacturés et les services, devraient rester peu dynamiques au vu de l'atonie persistante du marché du travail. Un nouveau recul de l'inflation sous-jacente aurait même pu être retenu, si la dépréciation de l'euro envisagée à l'horizon de la prévision n'était venue masquer ces inclinations désinflationnistes. Enfin signalons que les hausses du tabac programmées dans le cadre du plan de rigueur, 6 % en octobre 2011 et 6 % en 2012, contribueront à hauteur de 0,1 point à l'inflation d'ensemble chacune des deux années.

Tableau 10 : Glissement annuel des prix*

En %	Poids 2011 en %	2010	2011	2012
Ensemble	100	1,7	1,9	1,2
dont				
Énergie	8,1	11,2	10,5	2,7
Alimentation	16,1	0,9	3,7	0,9
Produits manufacturés + Services	73,8	0,8	0,7	0,9
Tabac	1,9	5,6	8,4	6,0

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

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

La désinflation soutiendra le revenu réel

La croissance du revenu disponible brut (RDB) réel des ménages a ralenti au premier semestre 2011, +0,6 %, après un rebond au second semestre de l'année dernière (+0,9 %). Au tournant de 2010 et de 2011, ce ne sont pas les évolutions nominales qui sont à l'origine de ce ralentissement, mais le regain d'inflation. Le RDB nominal a en effet crû au premier semestre 2011 de 2,0 %, à un rythme supérieur à celui enregistré au deuxième semestre 2010, +1,5 %, alors que dans le même temps l'inflation a accéléré de 0,6 % à 1,3 %. Le RDB nominal est resté soutenu par l'accélération de la masse salariale brute entre le deuxième semestre 2010 et le premier semestre 2011, en hausse respectivement de 1,2 et 2,0 % en termes nominaux. D'un côté, les créations nettes d'emplois ont légèrement accéléré sur la période, de +0,4 à +0,5 %. De l'autre, l'amélioration relative du marché du travail a rendu un peu de vigueur aux salaires nominaux individuels qui ont accéléré de 0,8 à 1,5 %. Mais l'inflation est venue rogner ces gains, de telle sorte que la croissance de la masse salariale brute réelle est restée étale entre le deuxième semestre 2010 et le premier semestre 2011.

Au deuxième semestre 2011, le ralentissement de l'inflation devrait desserrer la contrainte que fait peser l'évolution des prix sur le pouvoir d'achat du RDB¹⁵. Le déflateur de la consommation devrait ralentir, de 1,3 % au premier semestre à 0,7 % au deuxième semestre, ce qui permettra de compenser le freinage du RDB nominal, de 2 % à 1,4 % pour préserver la croissance du RDB réel quasiment au même rythme qu'au semestre précédent. Les évolutions nominales seront pénalisées par le ralentissement des créations d'emplois, de 0,5 à 0,2 % et par le ralentissement des salaires individuels, de 1,5 à 0,9 %. En conséquence, la masse salariale brute nominale devrait ralentir de 1 point entre le premier et le second semestre 2011, sous l'effet du retournement du marché du travail.

Au final, sur l'ensemble de l'année 2011, l'évolution du RDB réel, +1,2 %, sera peu différente de celle de 2010, +1 % : le fort acquis de croissance du déflateur maintiendra l'inflation en moyenne annuelle à 1,8 % en 2011 contre 1 % en 2010, ce qui annulera presque les gains de RDB obtenus en termes nominaux, 3 % en 2011 contre 2 % en 2010 (tableau 11).

Le mouvement de désinflation se poursuivra en 2012, ce qui soutiendra opportunément le RDB réel au moment où le RDB nominal ralentira, sous l'effet de l'arrêt des créations d'emplois et du ralentissement de la progression des salaires individuels nominaux, déprimés par la remontée du chômage.

15. Ce ralentissement, qui se produit en seconde partie d'année, aura peu d'impact sur la croissance du déflateur en moyenne annuelle qui accélèrera par rapport à 2010. C'est en 2012 qu'il produira ses effets, avec un ralentissement de 0,8 point du déflateur.

Tableau 11 : Éléments du compte des ménages

En %, volume, moyenne annuelle

	2010	2011	2012	Moyenne 2001-2006
Revenu disponible brut	0,8	1,4	1,2	1,9
dont :				
Salaires bruts	0,8	1,1	0,7	1,9
Cotisations sociales	0,6	-0,2	0,8	0,9
Prestations sociales	2,2	0,9	2,1	2,5
EBE ménages purs + EBE des EI*	-0,5	2,3	1,7	1,5
Dividendes et intérêts nets	-1,3	2,3	1,3	2,0
Impôts (y c. CSG et ISF)	1,3	2,7	2,5	4,0
Consommation	1,3	0,5	0,6	1,6
Taux d'épargne (en % du RDB)	16,1	16,8	17,4	15,1
Déflateur de la consommation	1,2	2,0	1,2	1,6

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

Les contribuables contribueront...

Dans le cadre des mesures décidées par le gouvernement pour redresser les finances publiques, les ménages seront mis à contribution en 2011 et en 2012. Le Projet de loi de finance initial, présenté en septembre de l'année dernière, prévoyait déjà des prélèvements supplémentaires en 2011 au titre de la suppression ou de la diminution des avantages liés à certaines niches fiscales, pour un total de 3,6 milliards. Le durcissement de la rigueur annoncé par le gouvernement à la fin août a conduit à augmenter les prélèvements sur les niches de 3,6 milliards, soit un doublement de la contribution des ménages par rapport au Projet de loi de finance initial. En 2011, les prélèvements supplémentaires sur les ménages s'élèveront donc à environ 7 milliards, soit 0,5 point de revenu disponible.

Tableau 12 : Prélèvements liés à la diminution des avantages liés aux niches fiscales

En milliards d'euros

	2011	2012
Prélèvements sur l'épargne :		
Financière (taxation des dividendes et plus-values)	2,6	1,3
Immobilière (plus-values, déductibilité des intérêts d'emprunt)	0,3	2,8
Prélèvements sur les revenus (impôts, cotisations sociales)	2,2	3,0
Prélèvements sur la consommation hors tabac (alcools, offres <i>triple play</i> ...)	2,0	1,2
Total	7,1	8,3

Sources : Rapport préparatoire au débat d'orientation des finances publiques, tome 1, juin 2011, calculs OFCE.

En 2012, l'effort demandé aux ménages sera légèrement plus accentué, 8,3 milliards, soit 0,6 point de revenu disponible. Au total, sur les deux années, c'est un peu plus de un point de revenu disponible qui sera mobilisé dans le cadre de la rigueur.

Encadré 1 : les modalités du plan de rigueur pour les ménages

Les différents prélèvements sur les ménages décidés dans le cadre du programme de redressement des finances publiques résultent de la réduction ou de la suppression des avantages fiscaux liés à l'existence de certaines niches relatives à l'épargne et aux revenus des ménages, ainsi que de l'augmentation des prélèvements par le biais de taxes accrues sur certaines consommations.

Les prélèvements sur l'épargne s'appliquent à l'épargne financière et à l'épargne immobilière. En ce qui concerne l'épargne financière, les mesures phares sont la suppression du crédit d'impôts sur les dividendes, la taxation au « fil de l'eau » des contrats d'assurance-vie, l'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières au premier euro et la majoration des prélèvements sociaux sur les revenus du capital. Pour les niches immobilières, ont été décidées la hausse de 2 % du taux forfaitaire applicable aux plus-values immobilières, la réforme de l'accession à la propriété (suppression de la déductibilité des intérêts d'emprunt) et la suppression de l'exonération de taxe sur les plus-values de résidences secondaires.

Le deuxième volet du plan s'applique à réduire certains avantages liés aux revenus des ménages, avec entre autres la révision des modalités de déclarations de revenus (mariage, pacs, divorce), la réduction de 10 % d'un ensemble de crédits et réductions d'impôt sur le revenu, la hausse du forfait social, l'instauration d'une contribution exceptionnelle sur les très hauts revenus ou la réduction des dérogations en matière de Contribution Sociale Généralisée.

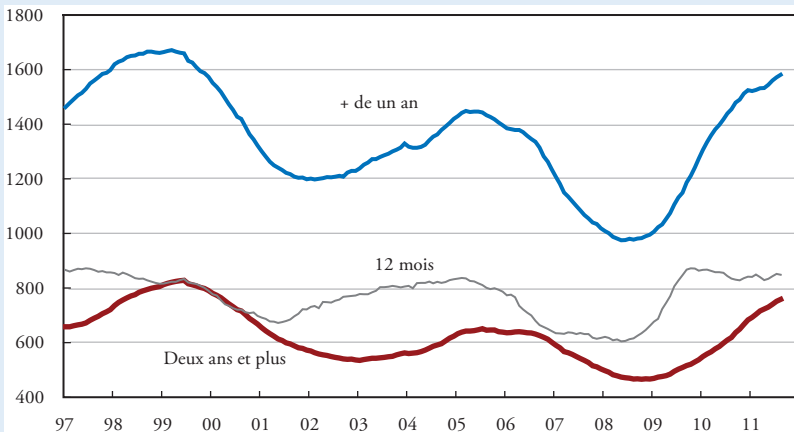
Enfin, le gouvernement a prévu de taxer davantage certains postes de consommation, comme les loisirs numériques, avec la suppression du taux réduit de TVA sur les offres *triple play*, et l'augmentation des taxes sur le tabac et les alcools ainsi que la création d'une taxe « obésité » sur les boissons sucrées. Ces taxes supplémentaires ne devraient pas en théorie être imputées à l'évolution du revenu nominal des ménages, car elles se traduisent par une hausse des prix à la consommation qui vient freiner l'évolution du revenu réel. Face à la difficulté de mesurer l'impact sur l'indice des prix à la consommation de la hausse des taxes autres que celles du tabac, nous avons imputé ces prélèvements supplémentaires à l'évolution du revenu disponible nominal et des marges des entreprises. En revanche, la hausse des taxes sur le tabac a été répercutée sur l'inflation et pas sur le revenu nominal. Elle affecte donc le revenu réel.

Par ailleurs, la hausse de certaines taxes peut n'être pas intégralement répercutée sur les prix de vente en magasins. En effet, alors que la concurrence est vive dans certains secteurs, notamment celui des loisirs numériques, les fournisseurs pourront consentir une réduction de leur marges pour éviter une augmentation des prix à la hauteur de l'augmentation des taxes. La difficulté est de définir le partage entre les deux. De manière conventionnelle, nous avons supposé que ce partage s'effectuerait pour moitié entre hausse des prix pour les consommateurs et baisse des marges pour les producteurs. Ainsi, le montant budgété par le gouvernement au titre de la suppression du taux réduit de TVA sur les offres *triple play* s'élève à 1,1 milliard en 2011. Nous avons imputé à l'évolution du revenu nominal la moitié de ce montant en supposant que l'autre moitié serait supportée par les fournisseurs.

L'effet des stabilisateurs automatiques sur le revenu des ménages s'estompe

Dans la foulée de 2010, l'année 2011 verra s'atténuer le jeu des stabilisateurs automatiques qui avaient, comme c'est leur rôle durant les phases basses du cycle, soutenu le revenu au cours de la récession. Les prestations sociales devraient ainsi à nouveau ralentir, de 3,4 % en 2010 (après une hausse exceptionnelle de 5,6 % en 2009), à 2,9 % en 2011 en termes nominaux. La situation du marché du travail est au cœur de ces évolutions. En premier lieu, l'amélioration de l'emploi en 2010 et en 2011 a permis la sortie des dispositifs d'aide sociale de personnes dont les revenus d'activité se sont améliorés, ainsi que l'interruption de l'indemnisation des chômeurs ayant retrouvé un emploi. Mais le ralentissement des prestations sociales traduit aussi la diminution progressive du revenu de remplacement des bénéficiaires du fait de la dégressivité des allocations chômage jusqu'à l'extinction des droits. En particulier, si le chômage d'ensemble s'est tassé, le chômage de longue durée a poursuivi sa hausse. Les effectifs inscrits dans la catégorie des chômeurs de 12 mois d'ancienneté ont cessé d'augmenter depuis la fin de 2009, mais davantage par un transfert massif dans la catégorie des chômeurs de plus d'un an d'ancienneté, qui a continué à augmenter, que par des sorties du chômage vers l'emploi.

Graphique 11 : Chômage de longue durée



Source : Pôle Emploi.

L'extinction des droits à l'indemnisation au-delà de 730 jours au maximum, soit deux ans, prive les chômeurs de longue durée de leur revenu de remplacement. Ces derniers perdent alors une part conséquente de leurs ressources antérieures en basculant dans les minima sociaux¹⁶. Or la catégorie des chômeurs de deux ans d'ancienneté et plus s'est gonflée de près de 300 000 personnes depuis le début de 2009, et l'on ne voit pas la situation s'améliorer à l'horizon de 2012 alors que

l'emploi devrait se retourner à partir du second semestre 2011¹⁷. Par conséquent, les prestations sociales, même si elles accélèrent en 2012 par le jeu des nouvelles entrées en chômage indemnisé, subiront encore l'effet contraire de la sortie des chômeurs de longue durée des droits à l'indemnisation. La lente reprise de la hausse de la part des prestations sociales dans le revenu disponible brut d'ici à 2012 traduirait alors une nouvelle détérioration de la situation de l'ensemble des exclus de l'emploi.

Graphique 12 : Part des prestations sociales dans le revenu disponible



Source : Comptabilité nationale, INSEE.

La consommation chahutée par les primes à la casse

La consommation des ménages a été particulièrement chahutée depuis la fin 2009, subissant les coups et les contrecoups qu'a occasionnés la mise en place, puis l'arrêt progressif, du dispositif de « prime à la casse » institué par le gouvernement Fillon en décembre 2008 pour soutenir le secteur automobile pendant la récession (graphique 1)¹⁸. Elle consistait à offrir une prime de 1 000 euros jusqu'au

16. Pour les salariés privés d'emploi âgés de 50 ans ou plus à la date de fin de leur contrat de travail, la durée maximale est portée à 1095 jours (3 ans). Par exception, les allocataires âgés de 61 ans et plus continuent d'être indemnisés jusqu'à ce qu'ils puissent bénéficier d'une retraite à taux plein.

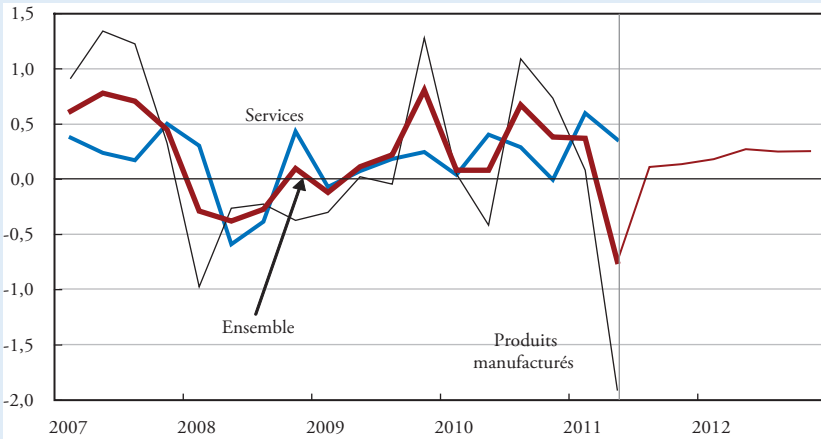
17. Le gouvernement a mis en place en juin 2010 un dispositif exceptionnel pour l'accompagnement des demandeurs d'emploi ayant épuisé leurs droits. Ce dispositif consiste à proposer un accompagnement renforcé pour l'insertion professionnelle par le biais d'une formation rémunérée ou un emploi aidé. À défaut, le demandeur peut bénéficier d'une aide financière sans contrepartie. La durée maximale de l'aide est fixée à 12 mois. Ce dispositif atténue l'effet négatif de l'augmentation de la durée moyenne du chômage sur le revenu des ménages.

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

31 décembre 2009 (prime « Fillon 1 »), ramenée à 700 euros jusqu'au 1^{er} juillet 2010 (prime « Fillon 2 ») et enfin à 500 euros jusqu'au 31 décembre 2010 (prime « Fillon 3 »), pour l'achat d'une automobile neuve en remplacement d'un véhicule de plus de 10 ans.

Graphique 13 : Consommation des ménages par produit

En %, t/t-1, volume



* Acquis de croissance en janvier 2011 pour le premier trimestre 2011.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

La mesure est montée en charge progressivement, interrompant d'abord le déclin des achats d'automobiles qui n'ont affiché qu'une croissance modeste au cours des trois premiers trimestres de 2010. C'est à la veille du passage de la prime Fillon 1 à la prime Fillon 2, avec une réduction de l'avantage, que la mesure a produit son plein effet, avec un pic d'immatriculations au quatrième trimestre 2009. Ce comportement des acheteurs avait déjà été observé dans le cas des primes Balladur et Juppé : la perspective de la fin, ou de la diminution, de l'avantage provoque un afflux de commandes précipitées. Les immatriculations ont donc enregistré un pic au quatrième trimestre 2009, suivi par symétrie d'un contrecoup au cours des trimestres suivants. Les primes ne permettent en effet pas d'augmenter durablement les ventes. Elles provoquent un effet d'aubaine qui incite les ménages à concentrer dans un intervalle de temps donné le renouvellement de leur véhicule. C'est cette concentration des achats qui permet de soutenir ponctuellement le secteur automobile quand celui-ci traverse des difficultés temporaires.

Le même phénomène qu'en 2009 s'est reproduit à la fin de 2010, avec une poussée des commandes liée à la perspective de l'arrêt définitif de la mesure au 1^{er} janvier 2011. L'effet « dernière minute » a de nouveau joué, avec une hausse de 7,5 % des achats de matériels de transports par les ménages, chiffre comparable à celui enregistré au quatrième trimestre 2009 (+7,9 %).

Mais, de manière inhabituelle, les achats de matériels de transport qui auraient dû fortement chuter au premier trimestre 2011 après la ruée finale du trimestre précédent, n'a pas subi le contrecoup attendu. C'est au deuxième trimestre que ce dernier s'est produit, avec un recul massif des achats de 11 %, qui a amené la contribution des matériels de transports à la consommation totale à un niveau très bas, comme à la fin des primes Balladur et Juppé.

La raison du décalage du contrecoup paraît tenir au délai entre la prise de commande, qui n'entre pas en comptabilité nationale comme un achat, et la livraison du véhicule qui elle est comptabilisée comme consommation de matériel de transport. Il aura suffi qu'un gros volume de commandes ait été passé dans les tous derniers jours de l'année 2010 pour que les opérations d'achat effectives soient imputées au premier trimestre de l'année suivante, alors même que les commandes s'effondraient. C'est alors au deuxième trimestre que la baisse de la consommation de véhicules s'est matérialisée dans les comptes. Une autre raison qui peut expliquer que la consommation de véhicules ne se soit pas effondrée dès le premier trimestre 2011 est que les constructeurs semblent s'être substitués dans une certaine mesure aux pouvoirs publics pour éviter un choc trop violent, en prolongeant les bonus sous forme de remise à la clientèle. Mais cette stratégie commerciale n'avait qu'un caractère temporaire, ou n'était pas assez massive, et n'a pu empêcher un reflux des ventes au deuxième trimestre.

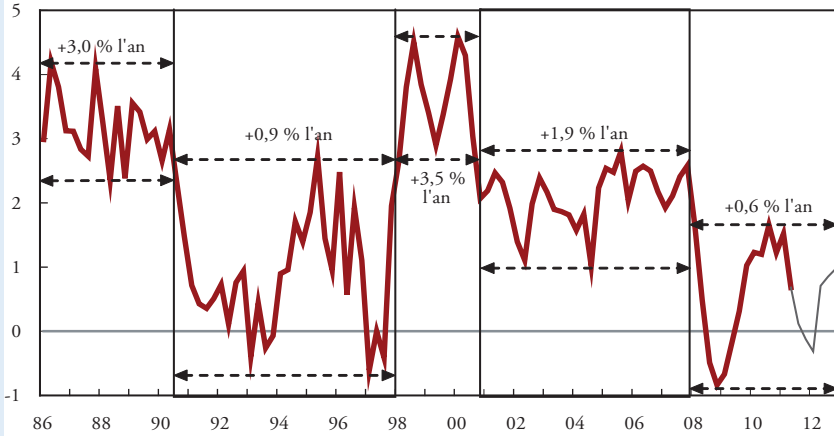
Après le choc négatif du deuxième trimestre, on n'entrevoit pas de facteurs susceptibles de dynamiser la consommation d'ici à la fin de 2012. Le revenu disponible brut réel croîtra en 2011 et en 2012, un peu plus de 1 % chacune des deux années, à un rythme ralenti, inférieur à celui de la période 2001/2006, 1,8 % l'an en moyenne. Et le partage consommation/épargne se fera au détriment de la consommation. La reprise de la hausse du chômage accentuera un risque de perte d'emploi pour l'ensemble des salariés qui n'avait d'ailleurs pas vraiment disparu depuis la récession de 2009 au vu du maintien de conditions dégradées sur le marché du travail. L'épargne de précaution devrait ainsi à nouveau s'élever en 2012.

L'effet de richesse immobilière, qui avait été un des facteurs majeurs de la baisse du taux d'épargne entre 2002 et 2008, jouera encore un peu en faveur de la baisse du taux d'épargne en 2011, grâce à la reprise de la hausse des prix en 2010. Mais en tablant sur leur stabilisation d'ici à 2012, un frein à la hausse du taux d'épargne serait désactivé. Enfin, le ralentissement de la croissance du revenu disponible brut a entamé la capacité des ménages à emprunter. Cette moindre capacité explique une part importante de la remontée du taux d'épargne entre 2008 et 2011. Elle devrait encore pousser à la hausse le taux d'épargne en 2012.

Au total, la consommation des ménages devrait ralentir fortement en 2011 et en 2012, 0,7 et 0,6 % respectivement, contre 1,5 % en 2010. Ce rythme annuel un peu supérieur à 0,5 % est trois fois inférieur à celui qui s'était instauré entre 2001 et 2008. C'est dire l'intensité du choc subi par les ménages depuis le déclenchement de la crise en 2008.

Graphique 14 : Taux de croissance de la consommation des ménages

En %, t/t-4, volume



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Le retour de la bulle immobilière

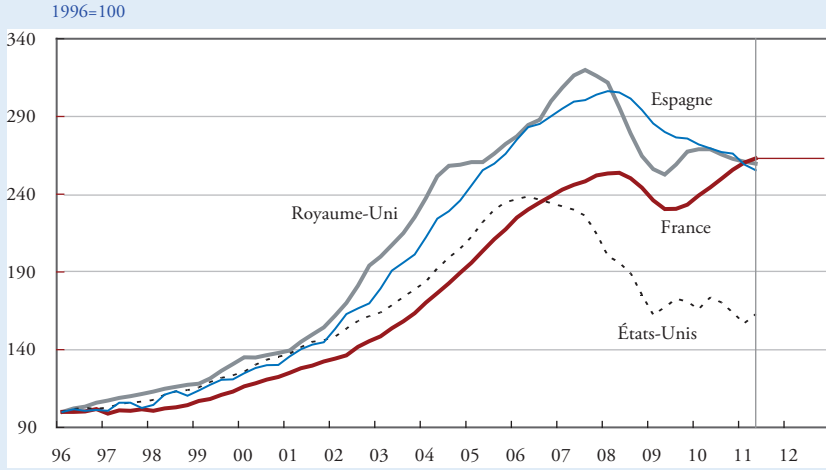
Au deuxième trimestre 2011, les prix de l'immobilier ancien mesurés par l'indice Notaires-Insee ont dépassé de 3,7 % leur précédent pic de la première moitié de 2008. Les prix ont donc retrouvé un certain dynamisme¹⁹, mais l'évolution annuelle se situe actuellement plus de six points sous les rythmes record enregistrés au milieu des années 2000, qui dépassaient allègrement les 15 %. La crise a donc laissé des traces, et le marché paraît avoir perdu de son dynamisme.

Néanmoins, ces évolutions, même plus modérées, tranchent avec l'atonie affichée dans les pays qui avaient aussi enregistré de fortes hausses dans la décennie 2000 (graphique 15). Les États-Unis, où la baisse s'est interrompue pour faire place à une stabilisation début 2009, se situent encore, à la fin 2010, plus de 30 % sous leur pic de début 2006. En Espagne, la baisse se poursuit, avec des prix qui se situent désormais plus de 16 % sous leur précédent sommet. Enfin le Royaume-Uni présente une trajectoire comparable à celle des États-Unis, la tentative de rebond dans la première moitié de 2009 s'étant rapidement interrompue. Les prix se situent au Royaume-Uni 19 % sous leur point haut de 2007.

La reprise française fait donc figure d'exception, ce qui peut nourrir quelques inquiétudes. En premier lieu, l'indicateur de solvabilité des ménages, qui s'était fortement redressé entre la mi-2008 et la mi-2009, s'est retourné à la baisse (graphique 16). La baisse des taux d'intérêt, revenus à la fin 2010 à leur point bas de la décennie 2000 (3,4 % à la fin 2005) n'a pu empêcher le renchérissement de la

19. Depuis leur point bas du deuxième trimestre 2009, les prix ont regagné 14 % en deux ans.

Graphique 15 : Prix des logements anciens



Sources : INSEE, Halifax, S&C, Ministerio de Hacienda, calculs OFCE.

Graphique 16 : Indicateur de solvabilité des ménages*



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

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

mensualité-type aux conditions moyennes du marché²⁰ à un rythme supérieur à la progression du RDB, ce qui témoignait d'une dégradation de la solvabilité des ménages. L'indicateur de solvabilité a même accéléré sa baisse au cours des deux premiers trimestres de 2011, avec le fort rebond des taux d'intérêt quand dans le même temps les prix à l'achat poursuivaient leur hausse.

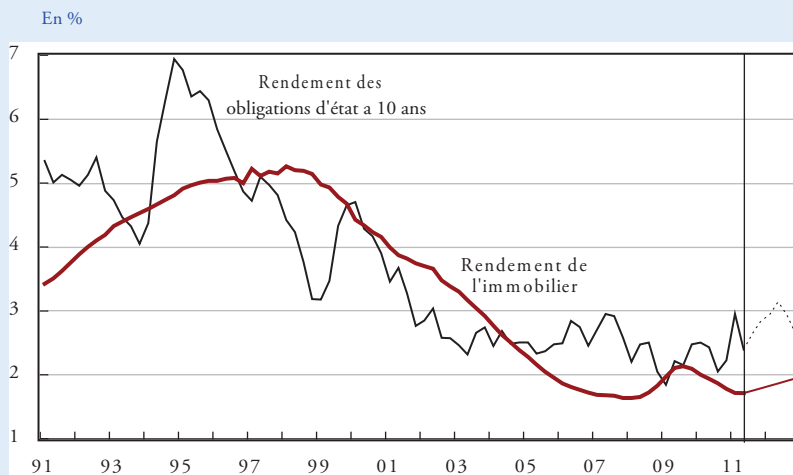
Malgré son retournement, et sa dégradation plus rapide depuis six mois, la situation actuelle de solvabilité des ménages est meilleure qu'avant la crise, mais reste plus dégradée qu'au début de la décennie 2000. Les évolutions du marché durant la décennie 2000 ont montré que ce type de déséquilibre pouvait s'amplifier et perdurer pendant plusieurs années consécutives, mais finissait par trouver une limite qui conduisait à l'enclenchement de forces de rappel vers une situation plus acceptable. La crise financière qui sévit à nouveau, et dont on a vu l'effet avec la hausse des taux d'intérêt hypothécaires depuis six mois, devrait réactiver les freins au crédit immobilier. Les banques pourraient tendre à nouveau les conditions d'accès au crédit, ce qui interromprait la hausse des prix et aboutirait à une amélioration, modérée, de la solvabilité des ménages acheteurs.

La reprise des prix du logement en 2010 a aussi accentué la dégradation des rendements de l'immobilier envisagé comme actif arbitrable avec les autres placements, notamment les actifs longs sans risque. De fait, le redressement des rendements en 2009, justifié par l'écart important qui s'était creusé avec les taux longs réels, a été de courte durée et de faible ampleur, de telle sorte que la prime de risque²¹ pour un investissement dans l'immobilier est redevenue fortement négative au deuxième trimestre 2011. Un tel écart devrait là aussi déclencher des forces de rappel vers le retour à une situation moins anormale. La progression des loyers, qui reste vive, devrait y contribuer. S'y ajoutera la stabilisation des prix que nous envisageons d'ici à 2012. Mais la désinflation poussera les taux d'intérêt réels à la hausse. La prime de risque resterait donc négative, perpétuant un déséquilibre dont l'expérience a montré, dans la seconde moitié des années 2000, qu'il pouvait être durable.

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

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

Graphique 17 : Taux d'intérêt sur les obligations d'État à 10 ans et rendement locatif de l'immobilier*



* Le rendement de l'immobilier de logement a été calculé en compilant pour l'année 2003 diverses sources relatives, d'un côté au loyer annuel moyen en France par m² et, de l'autre, au prix moyen observé à l'achat sur la même période. Il rapporte le loyer au prix. Pour l'ensemble du territoire français, c'est une approximation vraisemblable du rendement locatif. Les séries historiques ont ensuite été reconstituées sur cette base au moyen des indices de loyer et de prix des logements établis sur longue période par J. Friggitt (CGPC). Par convention, le rendement locatif de l'immobilier a été dégrèvé 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 hausses des flux de revenus futurs ni les plus-values potentielles.

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

Marché du travail : la rechute²²

L'amélioration du marché du travail amorcée début 2010 s'est poursuivie au premier semestre 2011. Au cours de cette période, le dynamisme de l'emploi marchand (+138 000 emplois) a largement compensé la décreue de l'emploi aidé dans le secteur non-marchand (-43 000 emplois). Malgré une population active plus dynamique qu'attendu (+87 000), les créations d'emplois ont permis une nouvelle décreue du chômage (-49 000 chômeurs au sens du BIT en glissement annuel), portant le chômage à 9,1 % de la population active, contre 9,3 % fin 2010.

À l'image de l'année 2010, l'ampleur de l'amélioration de la situation du marché du travail début 2011 s'écarte du comportement habituel de l'emploi en sortie de crise. La productivité du travail s'est en effet fortement dégradée au cours de la crise, engrangeant un retard de 3 % par rapport à sa tendance de long terme au premier trimestre 2009, au plus fort de la crise. Après un rebond au cours de l'année 2009, la productivité a à nouveau connu une croissance très faible en 2010 (+0,7 % en glissement annuel), et début 2011. En effet, le retard de productivité par rapport à sa tendance de long terme (*cf. infra*) s'élève encore à 1,7 % au deuxième trimestre 2011, à l'issu d'un premier semestre contrasté, avec un bond de la productivité marchande au premier trimestre (+0,9 %) et une rechute au deuxième trimestre (-0,4 %). La faiblesse persistante de la productivité nous conduit à prévoir que le ralentissement de la croissance se traduira par une reprise des destructions d'emplois dès le second semestre 2011. Au total, nous prévoyons donc une baisse de 57 000 emplois marchands au second semestre 2011, qui réduira la hausse de l'emploi à +81 000 sur l'année, puis une quasi-stagnation en 2012. Dans un contexte de population active toujours dynamique, sous l'effet de la hausse de l'activité des seniors – en lien avec la réforme des retraites appliquée à partir de juillet 2011 et la disparition des cessations anticipées d'activité –, le nombre de chômeurs s'accroîtra à nouveau de 20 000 en 2011 et 139 000 en 2012, portant le taux de chômage à 9,7 % de la population active fin 2012.

Tableau 13 : Emploi et chômage

Variations annuelles, en milliers, au dernier trimestre, glissement annuel

	2008	2009	2010	2011S1	2011*	2012*
Population active observée	50	219	105	87	148	115
Emploi total	-43	-309	176	136	129	-24
- Emplois marchands	-122	-386	140	138	81	-6
- Emplois aidés non marchands	-77	38	44	-43	3	-27
- Autres emplois	156	39	-8	41	45	8
Chômage	93	528	-71	-49	20	139

* prévisions OFCE.

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

22. Cette partie a été rédigée par Marion Cochard.

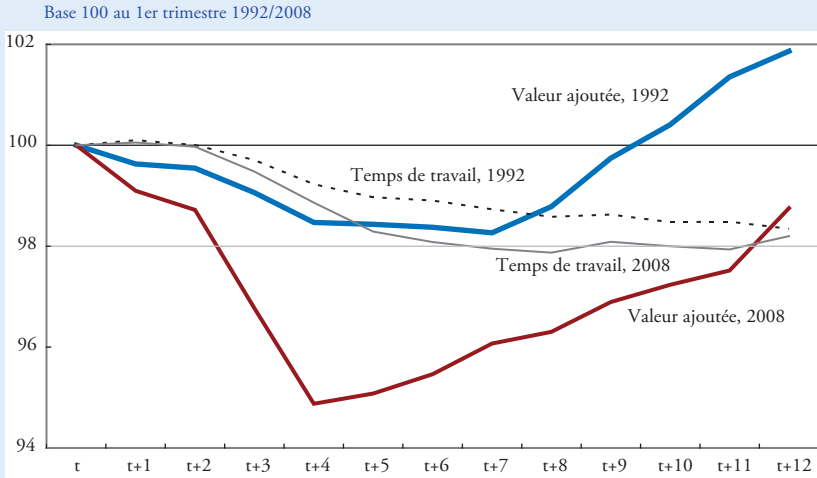
Emploi marchand

Des créations d'emplois plus importantes qu'attendu

L'évolution de l'économie française a été extrêmement contrastée sur les deux premiers trimestres 2011, avec une croissance de la valeur ajoutée marchande de 1,3 % au premier trimestre et nulle au deuxième. Pour autant, l'emploi marchand a crû à un rythme constant de +0,4 % aux deux premiers trimestres, la croissance de la productivité ayant été très dynamique au premier (+0,9 %) et à nouveau en baisse au deuxième trimestre (-0,4 %). Or, cette évolution de la productivité apparaît faible – pour les deux trimestres – au regard de ce que nous indiquent nos modélisations.

La modélisation de l'emploi, sur laquelle repose notre analyse, a été ré-estimée avec la nouvelle base 2005 de la comptabilité nationale. Le passage en base 2005 des comptes nationaux s'est accompagné de révisions, parfois importantes, de l'historique des comptes. C'est le cas en particulier de la statistique du temps de travail qui diffère fortement de la série dont nous disposons lors de nos précédents travaux. Au cours des exercices de prévisions des deux dernières années, et dans les travaux menés par ailleurs²³, nous avons souligné le sous-ajustement du marché du travail lors de cette crise par rapport aux modélisations utilisées habituellement. Plus précisément, l'analyse standard repose sur le cycle de productivité : en période de ralentissement conjoncturel (et symétriquement en période de reprise), les entreprises attendent généralement la confirmation de la baisse de l'activité avant de procéder à des réductions d'effectifs. Elles préfèrent dans un premier temps actionner les leviers de la flexibilité interne en réduisant le temps de travail. Ce n'est que dans un second temps qu'elles procèdent à des licenciements, en commençant par la non-reconduction des contrats d'intérimaires et des CDD. Or, les données disponibles jusqu'ici ne montraient qu'une très faible inflexion du temps de travail, d'environ 0,5 %, au plus fort de la crise. En l'absence de baisse significative du temps de travail, l'ajustement de l'emploi semblait donc faible au regard de l'ampleur de la crise, ce que nos modélisations usuelles ne parvenaient pas à expliquer. La révision du temps de travail a permis de répondre en grande partie à nos interrogations concernant l'évolution de l'emploi marchand au cours de l'année 2009, au cœur de la crise. Il apparaît en effet que l'extension des dispositifs de chômage partiel, comme des arrangements plus informels au sein des entreprises – congés et RTT imposés, baisse des heures supplémentaires – ont permis une baisse de plus de 2 % du temps de travail entre le premier trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2009 (graphique 18).

23. Voir en particulier Cochard *et alii* (2010), « Les marchés du travail dans la crise », *Economie et statistiques*, n° 438-440, pp. 181-204.

Graphique 18 : Évolution comparée de la durée du travail et de la valeur ajoutée au cours des deux dernières récessions en France

Sources : INSEE, comptes trimestriels.

L'équation d'emploi présentée dans l'encadré 2, permet donc désormais de rendre compte de manière satisfaisante de l'évolution de l'emploi en 2008 et 2009, comme l'illustrent le tableau 14 et le graphique 18. Il apparaît ainsi que le volume horaire a baissé de 4,8 % entre début 2008 et fin 2009, dont 2 points sont dus à la baisse du temps de travail. Cette évolution est en phase avec ce qu'indique notre modélisation.

Tableau 14 : Évolution de l'emploi et impact du temps de travail

En %	2008t1-2009t4	2010t1-2011t2	2008t1-2011t2
Évolution théorique du volume horaire	-4,9	0,1	-4,9
Évolution effective du volume horaire	-4,8	1,7	-3,2
dont emploi	-2,8	1,4	-1,4
dont temps de travail	-2,0	0,3	-1,8

Sources : INSEE, comptes trimestriels, calculs de l'auteur.

En revanche, les modélisations usuelles ne permettent absolument pas de rendre compte du dynamisme de l'emploi depuis début 2010. Le graphique 19, qui représente les cycles de productivité par tête effectif et simulé, montre qu'il est normal d'observer un bond puis une rechute du cycle de productivité au deuxième trimestre 2011, compte tenu de l'évolution de l'activité. Mais là où notre équation prévoyait une reprise du cycle de productivité sur le semestre – avec une croissance de la productivité de +1,2 % et 0,1 % aux premier et deuxième 2011 –, la

productivité marchande a été plus faible qu'attendu – avec une croissance de la productivité à +0,9 % et -0,4 % aux premier et deuxième trimestres.. L'écart à la tendance s'est donc à nouveau creusé depuis début 2010, ramenant le cycle de productivité à 1,7 % de sa tendance de long terme, contre 1,6 % fin 2010. Plusieurs pistes d'explication s'offrent à nous pour tenter de comprendre cette surestimation chronique de notre équation :

- Comme nous l'évoquions lors de notre précédente prévision, il est possible que nous assistions aujourd'hui à un ralentissement durable de la productivité. Selon la tendance de productivité antérieure (+1 % par an), le cycle de productivité d'établit aujourd'hui à -1,7 % de la tendance de long terme, mais si la crise de 2008-2009 s'est traduite par une baisse de cette productivité tendancielle, le cycle de productivité peut s'avérer moins dégradé. Cela expliquerait la surestimation de la productivité depuis 2010, et augurerait d'une évolution plus favorable du marché du travail dans les années à venir. Pour autant, il est impossible de trancher cette question et d'estimer une rupture de productivité tant que le cycle de productivité n'est pas achevé.
- Une autre explication pourrait se trouver du côté de la faiblesse de la croissance, compte tenu de l'ampleur de la crise et du rebond qu'il aurait donc fallu à l'économie française pour compenser l'effondrement de l'activité en 2008-2009. En effet, après une chute d'activité d'une telle ampleur, la sortie de crise est généralement vigoureuse. Lors des crises des 30 dernières années, le retour du cycle de productivité à l'équilibre s'est fait grâce à une croissance sans emploi, où les entreprises ont rétabli leurs marges grâce au rebond d'activité, en embauchant peu dans un premier temps. Ici, à l'exception du premier trimestre 2011 (qui a vu le cycle de productivité se redresser), la croissance a été très faible pour une période de reprise et il a donc été plus difficile pour les entreprises de rétablir leur productivité. Elles partent donc mal armées en cas de rechute de l'économie, avec des marges encore dégradées.

Encadré 2 : Équation d'emploi

Notre analyse et nos prévisions d'emploi s'appuient largement sur le cycle de productivité, c'est-à-dire l'écart de productivité par rapport à la tendance de long terme. Ce cycle de productivité est calculé à l'aide d'une équation d'emploi écrite sous la forme d'un modèle à correction d'erreur. L'équation est estimée sur la période 1980-2009, avec une fréquence trimestrielle.

Ce type de modèle permet d'estimer une relation de cointégration – ou relation de long terme – et une dynamique de court terme de la variable expliquée. À long terme, la productivité marchande dépend d'une tendance linéaire – qui comporte une rupture au quatrième trimestre 1992, que l'on explique par les allègements de charge sur les bas salaires qui ont enrichi la croissance en emploi –, de la durée du travail et du coût du travail. La

dynamique de court intègre quant à elle les variations passées et présentes de ces mêmes variables et de la valeur ajoutée marchande et les variations passées de l'emploi.

$$d \log L_t = 0,24^* d \log Q_t + 0,13^* d \log Q_{t-1} - 0,17^* d \log H_{t-1} - 0,18 \left(\log \left(\frac{L_{t-1}}{Q_{t-1}} \right) + 0,09 \log \left(\frac{W_{t-1}}{P_{t-1}} \right) + 0,26^* \log H_{L,t-1} - 0,0061^* t + 0,0035^* t_{92} \right) + \varepsilon_t$$

relation de long terme

- avec L représentant l'emploi salarié du secteur marchand
 Q représentant la valeur ajoutée du secteur marchand
 HL représentant la durée du travail du secteur marchand
 W représentant le salaire par tête dans le secteur marchand
 P représentant l'indice des prix à la consommation

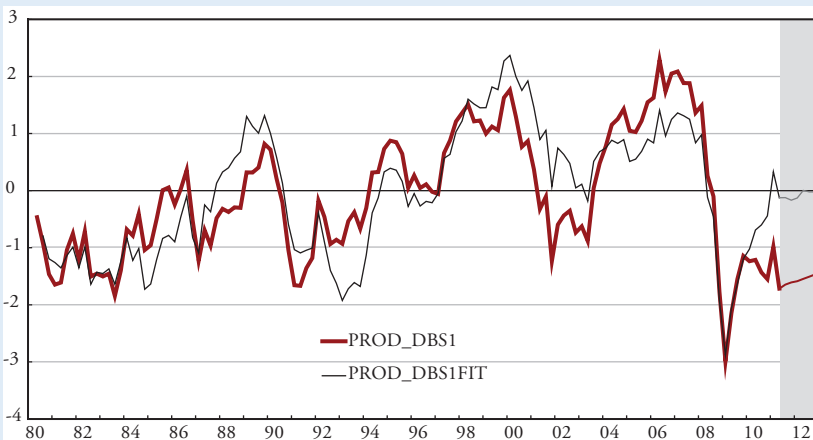
Les variables ont toutes des coefficients significativement différents de 0, et le signe attendu. La statistique de *student* associée au coefficient de la relation de long terme entre crochets s'élève à -5,6, validant l'hypothèse d'une relation de cointégration entre ces variables. Cette équation estime la tendance de la productivité de long terme à 2,4 % par an jusqu'en 1992, et 1 % après 1992, avec un délai moyen d'ajustement (DMA) de l'emploi à l'activité de 3,6 trimestres. Le cycle de productivité est le résidu de la relation de long terme.

Diagnostic statistique

R2 = 0,85	SSR=0,0004	SSE=0,002	LM(1)= 1,8 (0,18)	LM(2)=2,5 (0,08)
RESET(4)= 0,4 (0,52)	White=1,48 (0,07)	BERA Jarque (2)= 1,72 (0,42)		

Graphique 19 : Cycles de productivité modélisé et effectif

Écart à la tendance de long terme, en %



Sources : INSEE, comptes trimestriels, calculs de l'auteur.

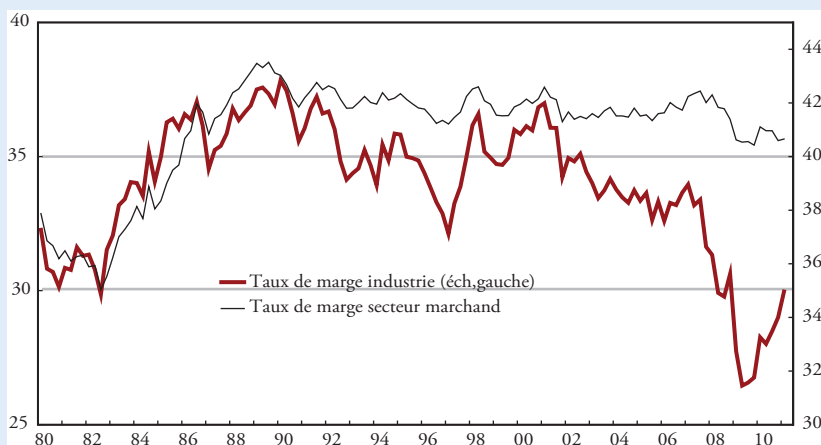
Les signaux négatifs s'accroissent

Si l'évolution de l'emploi a constitué la bonne surprise du premier semestre 2011, les points noirs s'accroissent et ne prêtent pas à l'optimisme pour les trimestres à venir.

Conséquence de cette dégradation durable du cycle de productivité, les taux de marge des entreprises se sont dégradés au cours de la crise et n'ont pas retrouvé leurs niveaux d'avant-crise. Ils se situent aujourd'hui à un niveau exceptionnellement bas si l'on considère les niveaux observés dans les années 1990 et 2000, mais encore bien supérieurs à ceux qui prévalaient dans les années 1980 (graphique 20). On peut donc se poser la question de la capacité des entreprises à résister aujourd'hui à une nouvelle chute d'activité, et celle d'un éventuel retour durable à un partage de la valeur ajoutée un peu plus favorable au travail. La situation est particulièrement critique dans l'industrie où les taux de marge des entreprises demeurent historiquement bas. En l'absence d'amortissement par le cycle de productivité de l'impact de l'activité sur l'emploi, les destructions d'emploi pourraient donc y être plus rapides et violentes qu'en 2008-2009.

Graphique 20 : Taux de marge dans le secteur marchand et l'industrie

EBE, en % de la VA



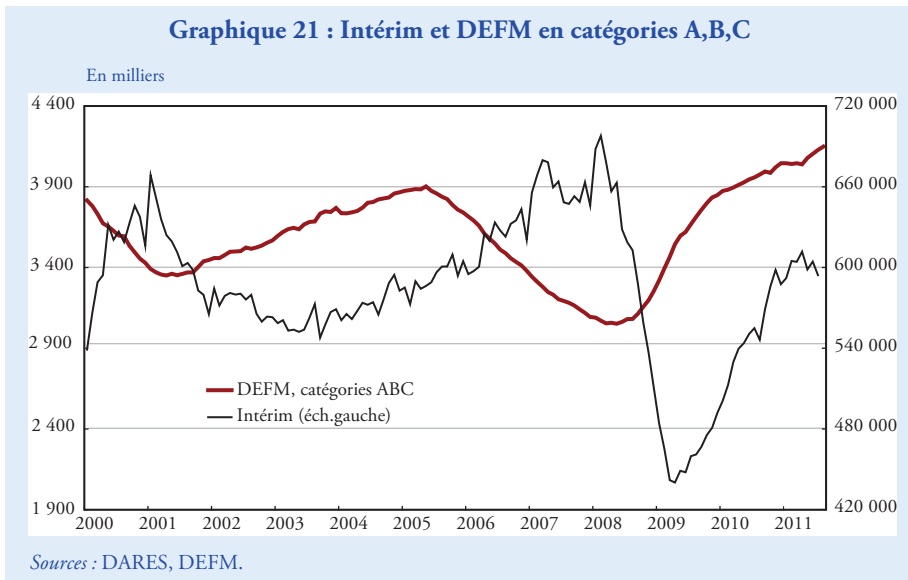
Sources : INSEE, comptes trimestriels.

Les derniers indicateurs disponibles vont dans le sens d'une nouvelle dégradation du marché du travail : avec le ralentissement de la croissance au deuxième trimestre, on assiste à un retournement de l'intérim depuis avril 2011 (graphique 4), certes modeste au regard de l'effondrement enregistré en 2008, mais tout de même préoccupant si l'on voit dans l'emploi intérimaire un indicateur avancé de l'évolution de l'emploi marchand. Par ailleurs, après 4 mois de baisse, le chiffre des demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) en catégories A enregistrés

à Pôle emploi a connu de nouvelles hausses depuis avril 2011, pour retrouver les niveaux de la fin des années 1990. Le nombre des DEFM des catégories A, B et C a lui augmenté continument au cours des 4 derniers mois.

En conclusion, nous prévoyons que l'emploi marchand reprendra sa dégradation dès le second semestre 2011. Nous inscrivons un lent rattrapage de productivité qui ne sera pas achevé à l'horizon de notre prévision – l'écart à la tendance de long terme atteindrait 1,5 % fin 2012. La faiblesse persistante de la croissance explique en effet que la productivité reste durablement dégradée. En définitive, l'anémie de la croissance fin 2011 se traduira par de nouvelles destructions d'emploi (-57 000 emplois marchand au second semestre 2011), et l'année 2012 sera quasiment neutre sur l'emploi marchand (-6 000 emplois sur l'année).

Graphique 21 : Intérim et DEFM en catégories A,B,C



Emplois aidés dans le secteur non marchand

L'emploi aidé dans le secteur non marchand ne devrait pas connaître d'inflexion sensible fin 2011 et en 2012. Face à la dégradation du marché du travail enregistrée en 2008, le gouvernement a relancé en 2009 les créations d'emplois aidés, après deux années de baisse. Le nombre de contrats aidés non marchands a donc augmenté d'un peu plus de 80 000 entre 2008 et 2010. L'espoir d'une amélioration de la situation du marché du travail avait conduit le gouvernement à envisager une baisse du nombre de ces contrats dès 2011, avec la création de 390 000 CUI-CAE en 2011, dont 340 000 dans le secteur non-marchand (contre près de 380 000 en 2010). La réalité économique a cependant contraint le gouvernement à renforcer à nouveau le dispositif de 50 000 emplois supplémentaires, puis 20 000 emplois destinés aux chômeurs de longue durée, secteurs marchand et non-marchand

confondus. Les annonces n'ont certes pas encore été suivies d'effets puisque le nombre de bénéficiaires de contrats aidés non marchands a fortement baissé au premier semestre 2011 (atteignant 230 300 en juin, cf. graphique 21), mais nous prévoyons le maintien du nombre de créations d'emplois à 380 000 sur l'année, et donc un second semestre très dynamique en matière de créations de contrats aidés, conduisant à un retour en fin d'année au même niveau que fin 2010. La question de la politique de l'emploi en matière d'emplois aidés est plus difficile à traiter pour l'année 2012. Les 70 000 emplois supplémentaires annoncés en cours d'année correspondent à une mesure exceptionnelle, et les moyens alloués à la politique de l'emploi sont annoncés en baisse pour 2012. D'autant plus que le gouvernement table actuellement sur une évolution plus favorable du marché du travail et un resserrement de la contrainte budgétaire en 2012. L'objectif du nombre de contrats aidés non marchands en 2012 se situe donc pour le moment au niveau initialement prévu pour 2011, soit 340 000 emplois ; un nombre de créations d'emplois encore supérieur à celui qui prévalait avant la crise (275 000 en 2008), et qui ramènera le stock d'emplois aidés non marchands autour de 250 000 fin 2012 (tableau 15).

Tableau 15 : Contrats aidés dans le secteur non marchand, France métropolitaine

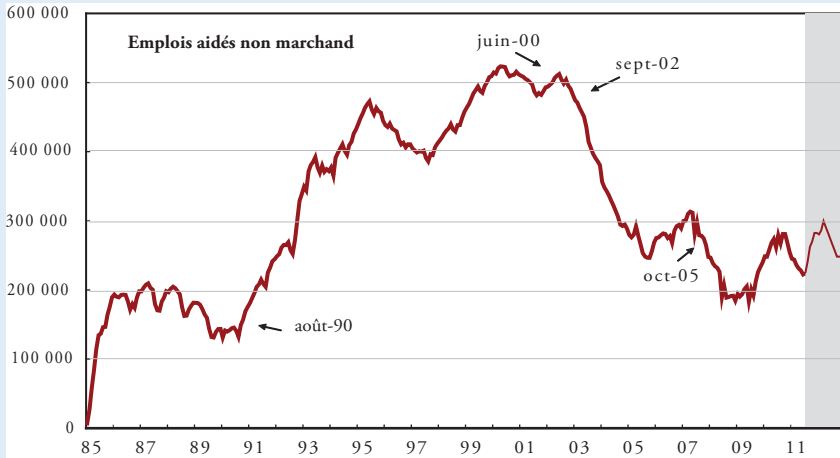
En fin d'année (T4)

		EJ	CAE	CA	CUI-CAE	Total
Durée du contrat (en mois)		60	9	11	8	–
Entrées (en milliers)	2009	0	260	98	0	358
	2010	0	0	0	376	376
	2011	0	0	0	380	380
	2012	0	0	0	340	340
Effectifs (en milliers)	2009	2	156	70	0	228
	2010	0	20	8	244	272
	2011	0	0	0	275	275
	2012	0	0	0	248	248

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

Sources : INSEE et ministère du Travail, prévisions OFCE.

Pour autant, il est envisageable que le gouvernement décide, comme en 2011, d'ajuster sa politique de l'emploi à la dégradation de la situation du marché du travail que nous prévoyons à l'horizon 2012. En outre, la politique de l'emploi menée au second semestre dépendra grandement des résultats des élections du printemps 2012. Ces prévisions 2012 s'appuient sur le discours aujourd'hui affiché par les pouvoirs publics, mais le nombre de nouveaux contrats aidés dans le secteur non marchand pourrait donc être revu à la hausse en cours d'année.

Graphique 22 : Emplois aidés dans le secteur non marchand

Source : DARES.

Chômage

Au total, le marché du travail a créé 138 000 emplois au premier semestre 2011. Malgré une population active dynamique (+87 000), ces créations d'emplois ont donc permis une baisse du chômage de 49 000 personnes sur le semestre. Cette baisse va cependant s'interrompre dès le second semestre 2011, en raison de la reprise des destructions d'emplois dans un contexte toujours dynamique de la population active.

La prévision de la population active diffère de celle des précédents exercices de prévision, car l'INSEE a intégré à ses nouvelles projections de population active la hausse de l'activité des seniors – liée à l'arrêt des dispositifs de retraits d'activité anticipés des seniors – et l'impact de la réforme de retraite de 2010, qui est entrée en application en juillet 2011. La population active tendancielle calculée par l'INSEE est désormais plus dynamique que la précédente (+158 000 en 2011 et +135 000 en 2012, contre +29 000 et +22 000 dans les précédentes projections). Lors de nos précédentes prévisions, nous avons estimé l'impact de la réforme des retraites à près de +50 000 chaque année en 2011 et 2012. Le reste de la révision de l'INSEE s'explique quant à elle par la prise en compte de l'arrêt des dispositifs de préretraite et dispenses de recherche d'emploi (DRE), qui gonflera la population active des seniors en 2011 et 2012.

Au total, la population active augmentera donc de 168 000 en 2011 et 115 000 en 2012 – le ralentissement s'expliquant à la fois par une inflexion démographique et par le retrait de chômeurs découragés au vu de la dégradation du marché du travail –, poussant le chômage à la hausse (+20 000 en 2011 et +139 000 en 2012). Le taux de chômage atteindrait ainsi 9,7 % de la population active fin 2012.

Tableau 16 : Projections de population active

Variations en milliers, au dernier trimestre

glissement annuel	2008	2009	2010	2011S1	2011*	2012*
Population active potentielle	168	66	147	106.9	168	115
- Projection tendancielle au sens du BIT	229	214	147	85.6	158	135
- Effet de flexion	-53	-94	7	7.3	-10	-35
- Effet retraits d'activité CTP/CRP	-8	-54	-7	14.0	20	14
Population active observée	50	219	105	87	148	115
Défaut de bouclage	-118	153	-42	-20	-20	0

* prévisions OFCE.

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

Sources : INSEE, ministère du Travail, prévisions OFCE.

Des entreprises en manque d'oxygène²⁴

La chute brutale de l'investissement des entreprises, entamée au deuxième trimestre 2008 s'est estompée au quatrième trimestre 2009. En effet, après une baisse consécutive durant six trimestres de la formation brute de capital fixe (FBCF), soit plus de 15 % au total, l'investissement est reparti à la hausse fin 2009, enregistrant une hausse de 8,2 % entre le troisième trimestre 2009 et la mi-2011. Mais au regard de la chute de la FBCF, ce redémarrage reste fragile, le niveau de l'investissement restant trois ans-et-demi après le début de la crise encore plus de 8 % en dessous de celui atteint début 2008. Le changement de base dans les comptes nationaux a conduit à accentuer le mouvement cyclique de l'investissement, aussi bien à la baisse qu'à la hausse (encadré 3). L'ajustement opéré par les entreprises durant la crise a donc été plus fort que ce nous indiquait les comptes en base 2000. À l'inverse, le rebond de l'investissement a été plus dynamique que ce que l'on observait avec les anciens comptes. Par rapport aux autres grands pays industrialisés la réaction des entreprises françaises face à la crise semble donc moins singulière qu'auparavant.

Encadré 3 : Comparaison de la FBCF en base 2000 et en base 2005

Le changement de base dans les comptes nationaux a conduit à des révisions significatives. C'est le cas notamment pour l'investissement productif des sociétés non financières (SNF). Si entre le début de l'année 2008 et la fin 2010, les comptes issus des deux bases affichent un ajustement de la FBCF relativement similaire, en revanche la dynamique durant la période révèle des différences. Entre le premier trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2010, la baisse de la FBCF a été comprise entre 10,3 % et 10,6 % selon la base retenue, ce qui correspond dans les deux cas à une diminution de 1 point de PIB de l'investissement productif (tableau). En revanche, la nouvelle version des comptes nous indique, par rapport à l'ancienne base, à la fois un ajustement plus fort à la baisse de l'investissement suivi d'un rebond plus prononcé. La baisse de l'investissement entre le premier trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009 a été de plus de 15 % alors qu'elle n'était que de 10,7 % dans les comptes en base 2000, ce qui représente un écart de 0,6 point de PIB sur 6 trimestres. À l'inverse, faisant suite à un ajustement plus marqué de la FBCF, le rebond a été plus fort dans les comptes en base 2005 que dans ceux en base 2000, celui-ci augmentant de 5,4 % entre le troisième trimestre 2009 et la fin 2010 contre seulement 0,4 % dans la version précédente. Dans les comptes en base 2005, le taux d'investissement productif augmente de 0,4 point de PIB durant cette période alors qu'il diminue de 0,2 point de PIB dans les comptes en base 2000 (graphique E.1). L'effet d'accélérateur de l'investissement et ses effets sur le PIB ont été plus prononcés que ce que laissaient paraître les anciens comptes.

Les comptes de l'ancienne base ont sous-estimé le cycle de l'investissement. Durant la période de chute de l'activité, du troisième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009, les anciens comptes ont sous-évalué de 1,6 % par trimestre en moyenne la contraction de l'investissement, avec une erreur maximale de 2,8 % au premier trimestre 2009 qui est le trimestre où l'activité a le plus chuté (graphique E.1). À l'inverse, à partir du troisième trimestre 2010, au moment où la croissance est redevenue positive, les anciens comptes ont sous-estimé de 0,9 % en moyenne par trimestre le rebond de l'investissement des entreprises.

24. Partie rédigée par Mathieu Plane.

Tableau : Comparaison de l'évolution de la FBCF selon la base des comptes nationaux

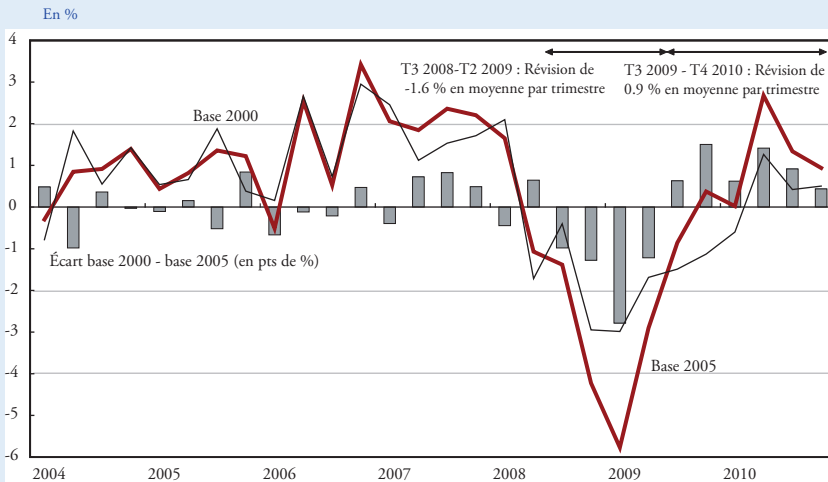
	2008.1-2009.3		2009.3-2010.4		2008.1-2010.4	
	Base 2000	Base 2005	Base 2000	Base 2005	Base 2000	Base 2005
Variation de la FBCF (en %)	-10,7	-15,2	0,4	5,4	-10,3	-10,6
Variation de la FBCF (en % du PIB)	-0,8	-1,4	-0,2	0,4	-1,0	-1,0

Sources : Comptes nationaux trimestriels, calculs OFCE.

La FBCF productive a donc contribué à amputer le PIB de 0,2 point de plus par trimestre durant la période de contraction de l'activité et augmenter de 0,1 point de PIB de plus lors de la période de rebond.

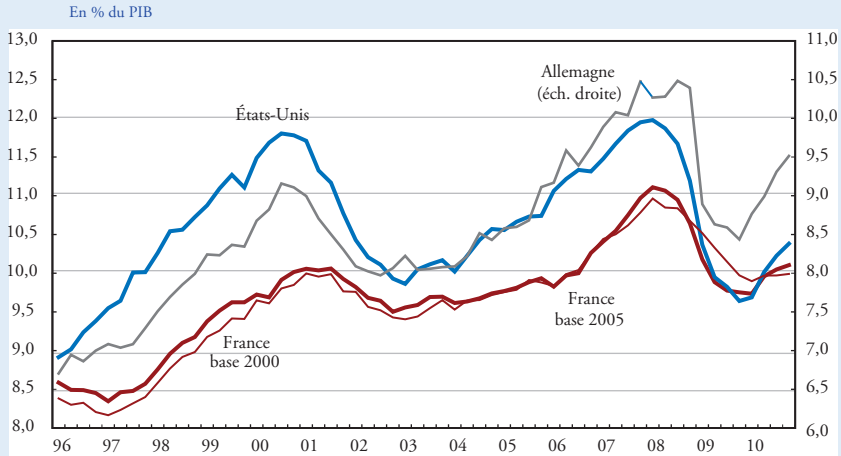
Cette logique différente quant à la vitesse et l'ampleur de l'ajustement ainsi que le rebond qui a suivi nous rapproche du profil observé dans les autres pays. Jusqu'à présent, la France faisait figure d'exception par rapport aux autres pays industrialisés quant à la faiblesse et la lenteur de l'ajustement sur les capacités de production de ses entreprises. Désormais, la nouvelle version des comptes nous rapproche de la dynamique de l'investissement des autres grands pays même si le cycle de l'investissement reste moins marqué en France qu'en Allemagne ou aux États-Unis (graphique E.2).

Graphique E.1 : Comparaison de l'évolution de la FBCF selon la base des comptes nationaux



Sources : comptes nationaux trimestriels, calculs OFCE.

Graphique E.2 : Comparaison de l'évolution du taux d'investissement productif en France, en Allemagne et aux États-Unis

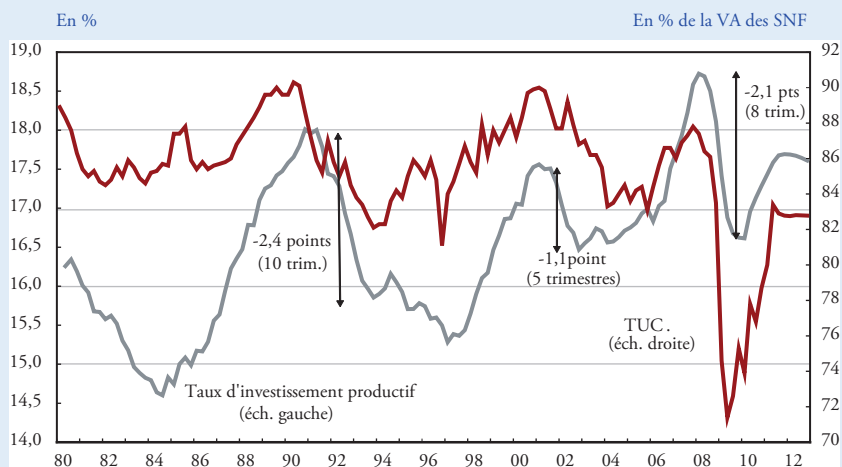


Au cours des huit trimestres suivant le point haut de début 2008, la valeur ajoutée (VA) des SNF a baissé de 4,2 %. Sous l'effet d'accélérateur, cela a conduit à une baisse du taux d'investissement productif de 2,1 points de VA des SNF entre début 2008 et début 2010, celui-ci atteignant 16,6 % de la VA au premier trimestre 2010, revenant ainsi à son niveau de 2004, effaçant ainsi toute la période de forte hausse de l'investissement (graphique 23). Depuis le début de l'année 2010, le taux d'investissement s'est redressé de 1 point de VA et s'établit désormais à 17,6 % de la VA au deuxième trimestre 2011 (soit -1,1 point en-dessous du pic de 2008). Au cours du second semestre 2011, le taux d'investissement devrait augmenter de 0,1 point, avant de se stabiliser au premier semestre 2012 et de baisser de 0,1 point au second semestre 2012, revenant fin 2012 au niveau du deuxième trimestre 2011.

Après une croissance de la FBCF relativement dynamique en 2011 (4,5 %), celle-ci ralentirait nettement en 2012 (0,9 % en 2012) pour plusieurs raisons. Premièrement, malgré la baisse de l'investissement, les taux d'utilisation des capacités de production (TUC) restent bas dans l'industrie, freinant la reprise de l'investissement. De plus, les politiques de rigueur budgétaires menées en 2011 et 2012, qui pèsent à la fois sur le revenu des entreprises mais aussi sur la croissance et les débouchés, ne permettent pas d'enclencher l'effet d'accélérateur de l'investissement.

Deuxièmement, la rentabilité du capital productif a connu une chute brutale depuis début 2008 et se situe à des niveaux très bas. De plus, la baisse des taux d'intérêt payés par les entreprises n'a pas été suffisante pour compenser la baisse de la rentabilité du capital, les SNF continuant à se refinancer avec des *spreads* (par rapport aux titres publics) supérieurs à ceux d'avant-crise (graphiques 25 et 26).

Graphique 23 : Taux d'investissement productif (en volume) et FBCF productive



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Avec un taux d'autofinancement dégradé et des conditions de financement qui se durcissent, notamment pour les PME, les entreprises devraient continuer à se désendetter limitant la reprise de l'investissement.

Le seul élément positif vient de l'Enquête investissement de l'INSEE de juillet 2011 dans laquelle les chefs d'industrie prévoient une croissance de l'investissement de 14 % en valeur en 2011. Mais la capacité prédictive de cette enquête est très faible, ce qui transparaît notamment dans les fortes révisions des perspectives d'investissement au cours de l'année, notamment lorsqu'il y a une forte instabilité conjoncturelle. Cela a été particulièrement visible en 1995, année au cours de laquelle la restriction budgétaire a été mal anticipée par les chefs d'entreprise. En effet, ces derniers anticipaient au mois d'avril 1995 une hausse record de 17 % de l'investissement (chiffre le plus fort enregistré depuis l'existence de l'enquête) alors qu'au final la hausse de l'investissement a atteint seulement 0,9 % en glissement annuel en 1995.

Encadré 4 : Estimation de l'équation d'investissement

Nous estimons l'équation d'investissement sous forme d'un modèle à correction d'erreurs (MCE). Les équations sont estimées de 1980 à 2011 avec une fréquence trimestrielle. Le MCE représente une relation de cointégration et sa dynamique entre le taux d'investissement productif des SNFEI, le coût du capital et le taux de marge des entreprises non financières. Les variables ont toutes des coefficients significativement différents de zéro et de signe attendu. La statistique de *student* associée au coefficient devant le crochet s'élève à $-3,20^{25}$, validant l'hypothèse d'une relation de cointégration entre les variables figurant entre les crochets.

25. Les valeurs critiques calculées par Ericsson et MacKinnon (2002) sont de $-3,19$, $-3,51$ et $-4,09$ à respectivement 10 %, 5 % et 1 %.

$$\begin{aligned}
 \Delta(\ln(I_t)) &= 1.31 * \Delta \ln(VA_vol_t) + 0.08 * \Delta \ln(TUC) + 0.13 * \Delta \ln(TUC_{t-1}) \\
 &\quad (2.70) \qquad (1.86) \qquad (2.91) \\
 &+ 0.21 * \Delta \ln\left(\frac{I_{t-1}}{VA_vol_{t-1}}\right) + 0.24 * \Delta \ln\left(\frac{I_{t-2}}{VA_vol_{t-2}}\right) \\
 &\quad (2.67) \qquad (3.18) \\
 &+ 0.02 * d1984q4 + 0.02 * d1990q4 + 0.17 * d2010q2 - 0.09 \\
 &\quad (2.70) \qquad (2.52) \qquad (2.19) \qquad (-2.95) \\
 &- 0.05 \left[\ln\left(\frac{I_{t-1}}{VA_vol_{t-1}}\right) + 0.20 * \ln\left(\frac{CoutK_{t-1}}{Pva_{t-1}}\right) - 0.48 * \ln\left(\frac{EBE_{t-1}}{VA_val_{t-1}}\right) \right] + \varepsilon_t \\
 &\quad (3.20) \qquad (2.61) \qquad (2.65)
 \end{aligned}$$

avec :

- I : Formation brute de capital fixe des SNFEI
- VA_vol : Valeur ajoutée des SNFEI en volume
- VA_val : Valeur ajoutée des SNF en valeur
- EBE : Excédent brut d'exploitation des SNF
- TUC : Taux d'utilisation des capacités de production
- Pinv : Prix de l'investissement productif
- Pva : Prix de la valeur ajoutée marchande intérieure
- CoutK : coût du capital = Pinv*(tx d'intérêt réel sur les crédits aux SNF (déflaté PxFBCF) + taux de déclassement)

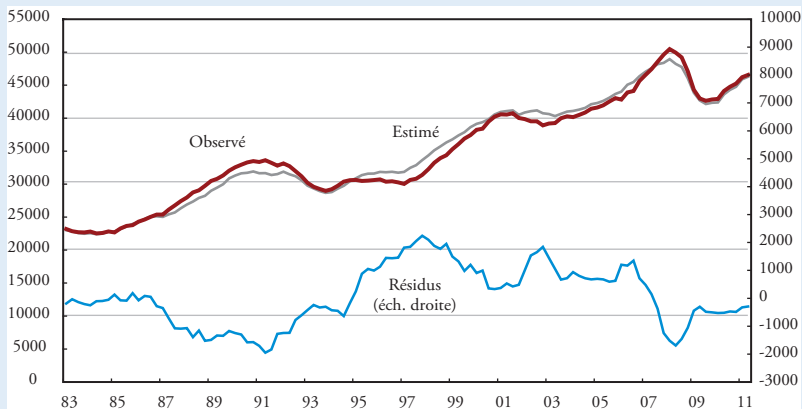
Diagnostic statistique

$$\begin{array}{lll}
 LM(1) = 0,13 & LM(4) = 0,23 & ARCH(4) = 0,71 \\
 [p > 0,72] & [p > 0,91] & [p > 0,59] \\
 \\
 WHITE = 1,30 & RESET(4) = 0,91 & BERA JARQUE = 0,71 \\
 [p > 0,15] & [p > 0,46] & [p > 0,70]
 \end{array}$$

$$\hat{\varepsilon}'\hat{\varepsilon} = 0,006 \quad \hat{\sigma} = 0,007$$

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

Graphique : Formation brute de capital fixe des SNFEI



Source : Calculs OFCE.

Les surcapacités persistent

L'accumulation de capital productif depuis 2004, soutenue par la hausse de l'endettement, s'est nettement accélérée en 2006 et 2007. Ce mouvement a entraîné une hausse du taux d'investissement productif de 2,2 points de VA en quatre ans, dont 1,9 point pour la seule période 2006 et 2007. Si au cours de la phase 2006-2007 l'effet d'accélérateur a été amplifié par des conditions de financement très favorables pour les entreprises, cela ne s'est pas traduit par des surcapacités de production dans l'industrie durant cette période, bien au contraire : selon l'INSEE, le taux d'utilisation a augmenté sur cette période et est passé de 83,1 fin 2005 à 87,8 fin 2007, atteignant un point haut dans le cycle (graphique 1). En revanche, à partir du quatrième trimestre 2008, la chute brutale de la valeur ajoutée n'a pas provoqué un ajustement aussi rapide du capital productif laissant apparaître rapidement des surcapacités élevées. En l'espace de 3 trimestres, le TUC dans l'industrie a connu une chute sans précédent (14,7 points du quatrième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2009). Depuis le point bas de 2009, le TUC s'est redressé de 11,5 points en dix trimestres, récupérant 70 % de ce qu'il avait perdu, mais reste encore à un niveau inférieur à celui de 2004 et équivalent à celui de 1993. Avec la dynamique inscrite de l'investissement au second semestre 2011 et en 2012, le TUC devrait se stabiliser au cours des trimestres à venir. Dans un contexte de faible croissance (1,6 % en 2011 et 0,8 % en 2012), il faudrait une contraction nettement plus forte de l'investissement pour réduire significativement les surcapacités de production fin 2012. Une augmentation du taux de déclasserment sur les actifs fixes (que l'on n'observe pas sur la période 2008-2010 selon les comptes de patrimoine) ou une chute de la tendance de productivité du capital permettrait également d'absorber plus rapidement les surcapacités. Cela aurait des conséquences négatives à plus long terme sur le taux de rentabilité des entreprises et donc sur l'investissement.

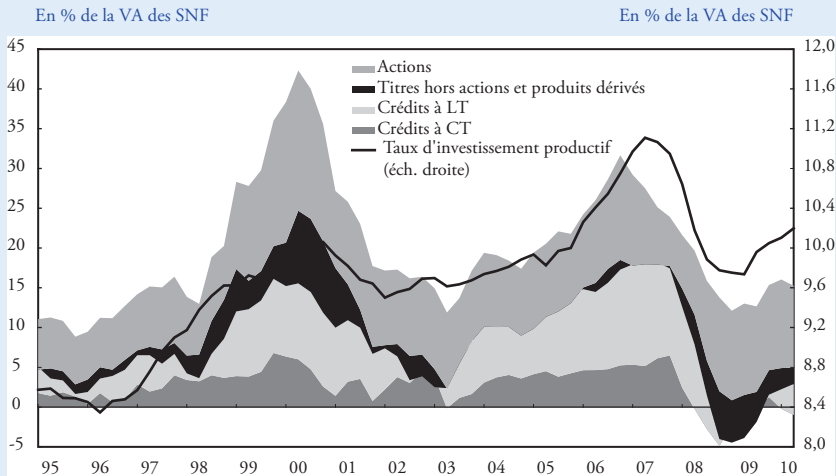
Réduction du recours au crédit bancaire

Avec la faillite de Lehman Brothers et la crise de liquidité sur le marché interbancaire, le recours au crédit bancaire par les entreprises a chuté brutalement. En effet, après avoir vivement alimenté la hausse de l'endettement des SNF (hausse de 26 points de VA entre début 2007 et début 2009, dont 25 pour le seul crédit bancaire) le flux de financement net par crédit bancaire est passé de plus de 17 points de VA en moyenne par trimestre entre fin 2006 et le troisième trimestre 2008 à -4 points entre fin 2008 et début 2010 (graphique 24). Durant cette période d'assèchement de la liquidité bancaire, le marché obligataire privé s'est en partie substitué au marché bancaire dans le financement des SNF. La trappe à liquidité sur le crédit bancaire aux entreprises, auquel s'est ajouté un durcissement des conditions de crédit hors prix, ont conduit les SNF à diversifier leurs financements. Depuis le quatrième trimestre 2008, le recours au marché obligataire par les SNF est en effet devenu supérieur au financement par crédit bancaire alors que la dette obligataire des SNF représente moins de 20 % du stock de dette brute des SNF. Depuis le début de l'année 2010, la production de nouveaux crédits bancaires aux SNF, en

points de VA, a cessé de diminuer mais se situait au deuxième trimestre 2011 encore 25 % en-dessous de celle de la mi-2008.

Malgré une perte de l'indice boursier des sociétés non financières cotées en France de 35 % en moyenne sur la période s'étalant de la fin 2008 à la mi-2011 par rapport à la valeur de mi-2007, les émissions nouvelles d'actions ont représenté 11 points de VA sur la période post faillite de Lehman Brothers, soit 20 % de plus que le moyenne d'avant-crise.

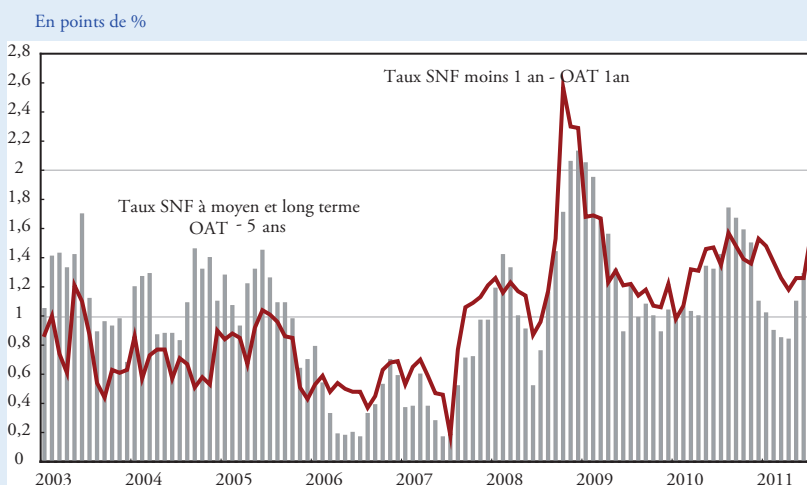
Graphique 24 : Flux de financement des SNF et taux d'investissement productif en France



Sources : Banque de France, INSEE, calculs OFCE.

Les entreprises cherchent depuis la fin 2008 à diversifier leurs sources de financement pour faire face à une offre de crédit bancaire moins abondante qu'auparavant. De plus, les *spreads* à court et long terme des crédits nouveaux aux SNF par rapport aux titres publics n'ont jamais retrouvé leurs niveaux d'avant-crise, empêchant un redémarrage plus vigoureux de l'investissement. Avec la montée de l'aversion au risque en raison des inquiétudes des investisseurs quant au risque d'un éclatement de la zone euro, les *spreads* se tendent à nouveau depuis le mois d'avril 2011. Ceux-ci ont augmenté en l'espace de 3 mois de 0,6 point sur les maturités longues et 0,4 point sur les maturités courtes (graphique 25). L'intensification de la crise grecque pourrait conduire, avec l'assèchement de la liquidité bancaire, à une nouvelle trappe à liquidité renchérissant le coût de refinancement des entreprises. Face à un problème durable de liquidité, les PME, qui dépendent essentiellement de l'offre de crédit bancaire et dont les sources de financement externes sont beaucoup plus restreintes que les grandes entreprises, seraient contraintes à un ajustement plus brutal sur leur bilan. Outre une baisse de l'investissement, cela pourrait amorcer un cycle de faillites pour des PME en panne de carnets de commande devant faire face à une restriction des l'offre de crédits de trésorerie.

Graphique 25 : Spread* à court et long terme



* Taux nouveaux crédits aux SNF – taux titres publics

Sources : Banque de France, calculs OFCE.

Chute des taux de marge et du taux de rentabilité du capital

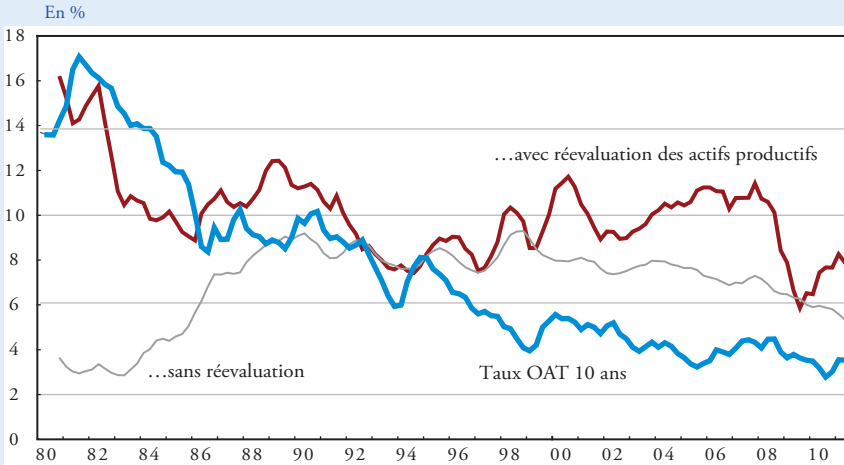
La crise a eu un impact négatif important sur les marges et la rentabilité du capital des entreprises. En effet, l'ajustement opéré par les entreprises sur la masse salariale a été relativement modéré au regard de leur chute d'activité, limitant les destructions d'emplois (voir partie emploi) et le ralentissement des salaires. Entre le début de l'année 2008 et la mi-2011, le taux marge des SNF s'est réduit de 3,1 points de VA. Avec un faible ajustement du stock de capital productif par rapport à la baisse de la valeur ajoutée, cela a eu pour effet une chute du taux de rentabilité du capital productif ainsi que du taux de profitabilité des SNF malgré la baisse des taux longs publics. Le taux de rentabilité du capital productif des SNF est à la fin 2012 au même niveau que celui de 1986 mais le taux de profitabilité²⁶, bien qu'en baisse, reste positif (contrairement à 1986) grâce à des taux long publics historiquement bas (graphique 26).

Contrairement au taux de marge des SNF qui se situait à un niveau élevé avant-crise, le taux d'autofinancement était déjà à un niveau bas début 2008 (74,2 %) (Graphique 27). Le crédit bon marché a entraîné un recours massif des entreprises au levier de l'endettement pour doper leur rendement sur fonds propres. Cette stratégie a accéléré la croissance de l'investissement mais pas celle de l'épargne des entreprises. Entre 2008 et 2011, le moindre recours au crédit bancaire et la contraction de l'investissement n'ont pas été suffisants pour compenser la chute des taux de marge, le taux d'autofinancement atteignant 69,9 % au deuxième trimestre 2012 (sur longue période (1987-2011) il se situe en moyenne à 85 %).

26. Le taux de profitabilité du capital correspond ici à l'écart entre le taux de rentabilité du capital (productif) moins les taux d'intérêt des OAT à 10 ans.

Au final, des perspectives de croissance dégradées entourées d'incertitude, des surcapacités de production non absorbées par le faible rebond de l'activité, des inquiétudes quant à l'évolution de l'offre de crédit bancaire, un taux d'autofinancement bas limitant le recours au financement interne des entreprises et un très faible taux de rentabilité du capital productif devraient stopper la reprise de l'investissement entamée depuis le début de l'année 2010.

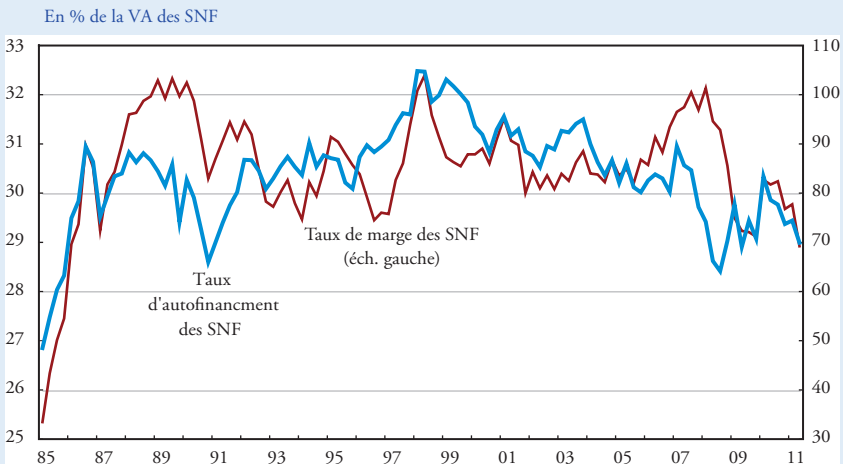
Graphique 26 : Taux de rentabilité du capital productif* et taux OAT 10 ans



* Calculé comme l'EBE des SNF moins la consommation de capital fixe des actifs fixes ainsi que l'impôt sur les sociétés rapporté à la valeur des actifs fixes des SNF. L'autre mesure intégrée au numérateur l'effet des réévaluations des actifs fixes.

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Graphique 27 : Taux de marge et d'autofinancement des SNF



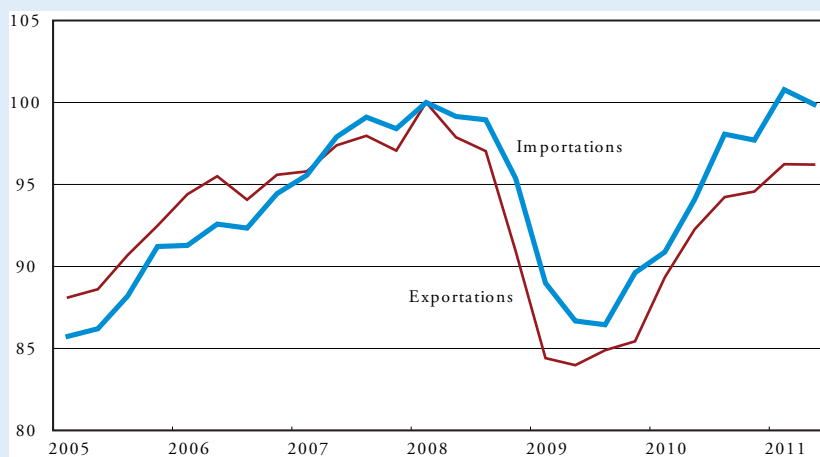
Sources : INSEE, calculs OFCE.

Commerce extérieur : retour de bâton²⁷

Après un premier trimestre 2011 dynamique en termes d'échanges extérieurs, le ralentissement du commerce au deuxième trimestre pourrait témoigner des premiers signes d'une situation conjoncturelle dégradée, particulièrement au sein de la zone euro. À la suite de l'effondrement des échanges en 2008-2009, le volume des exportations et des importations françaises avait cru à un rythme trimestriel moyen de 2,4 %. Ce rebond avait même permis aux importations de dépasser, au cours du premier trimestre 2011, le niveau observé avant la crise (graphique 28). Mais, dans le sillage d'une consommation des ménages en berne, les importations ont ensuite reculé de 0,9 % au deuxième trimestre tandis que exportations stagnaient. Pour autant, en cumul sur quatre trimestres, le solde des échanges a continué à se dégrader pour atteindre 57,7 milliards d'euros en cumul, soit 2,9 % du PIB. Si l'arrêt de la montée du prix du pétrole devrait permettre de réduire la facture énergétique, la dépréciation anticipée de l'euro qui passerait de 1,45 dollar en août 2011 à 1,2 dollar fin 2012 atténuerait cet effet. De plus, les exportateurs français ne parviendraient pas à tirer profit de cette dépréciation dans la mesure où les exportations ne s'ajustent qu'avec un décalage de quelques trimestres à une amélioration de la compétitivité. Dans ces conditions, notre scénario pour le commerce extérieur de la France sera essentiellement marqué par la rigueur budgétaire mise en place dans l'ensemble de la zone euro.

Graphique 28 : Exportations et importations françaises en volume

2008T1=100



Source : Comptes nationaux.

27. Partie rédigée par Christophe Blot.

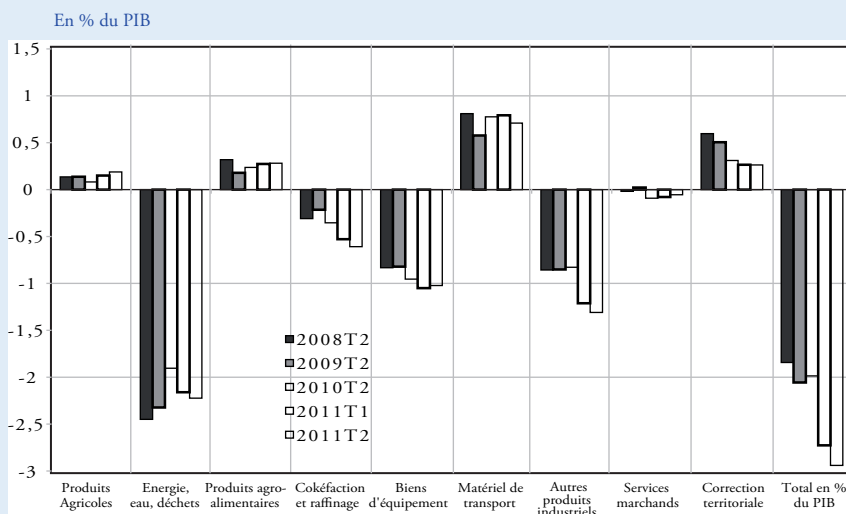
L'impulsion budgétaire négative de la France freinera la demande intérieure et donc les importations qui croitraient à un rythme trimestriel inférieur à 0,5 % jusqu'à la fin de l'année 2012. Le même mécanisme jouant symétriquement chez nos principaux partenaires commerciaux européens, la demande adressée à la France sera peu dynamique pénalisant la croissance des exportations. L'effet de compétitivité ne jouerait que très faiblement au cours du deuxième semestre 2012 permettant une légère accélération du rythme de croissance des exportations, qui passerait progressivement de 0,5 à 0,6 % en 2012. La contribution du commerce à la croissance serait néanmoins nulle ; l'effet du ralentissement de la demande compensant le bénéfice de l'amélioration de la compétitivité.

Développements sectoriels et géographiques

Le solde des échanges commerciaux de la France s'est de nouveau détérioré au premier semestre 2011 passant en cumul de 2,3 % du PIB en 2010 à 2,9 % après les 6 premiers mois de 2011. Les importations en volume ont certes affiché un repli au deuxième trimestre mais elles furent cependant plus dynamiques que les exportations sur l'ensemble du semestre. De fait, la facture énergétique contribue fortement à la dégradation du solde des échanges commerciaux de la France. Si elle reste inférieure au pic observé au troisième trimestre 2008, elle a cependant augmenté de 2,5 milliards entre le quatrième trimestre 2010 et le deuxième trimestre 2011 sous l'effet d'une nouvelle hausse du prix du pétrole. Indépendamment de la facture énergétique, la détérioration du solde commercial se poursuit notamment dans le secteur des biens d'équipement et des autres produits industriels (graphique 29). Par contre, il y a un maintien de l'excédent commercial de l'agriculture et des produits agro-alimentaires. Quant au secteur des matériels de transport, l'excédent est certes en baisse de 0,2 point depuis le début de l'année 2008 mais il a repris 0,1 point depuis le creux de l'année 2009.

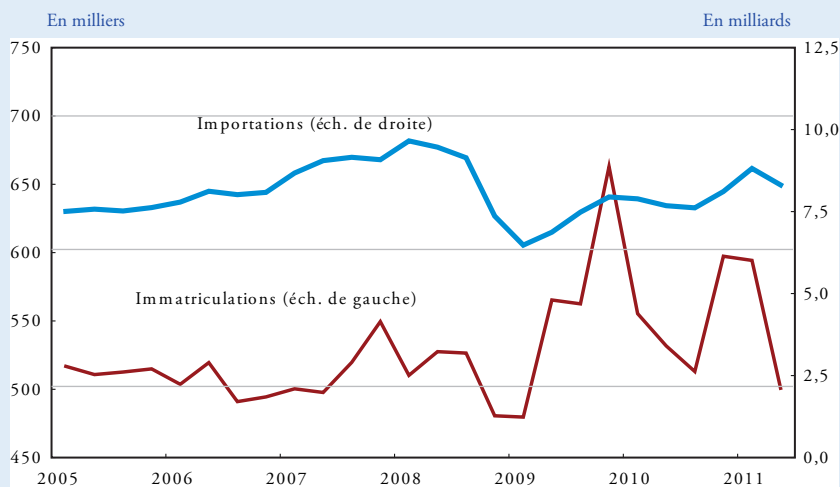
Au cours des trois derniers trimestres, les positions déficitaires se sont creusées notamment dans le secteur des biens d'équipement et des autres biens industriels alors que les positions excédentaires ont eu tendance à stagner (produits agricoles, agro-alimentaire et matériel de transport). Malgré les bons chiffres de vente d'Airbus au deuxième trimestre – 5 milliards d'euros après 4,6 milliards au trimestre précédent –, les exportations dans le secteur des produits de la construction aéronautique et spatiale ont baissé de 690 millions d'euros depuis la fin de l'année 2010. Quant au secteur automobile, il fut encore largement marqué par les effets de la prime à la casse ; les concessionnaires pouvant effectuer les livraisons des véhicules encore éligibles fin 2010 jusqu'au 31 mars 2011. Les nouvelles immatriculations furent de fait encore dynamiques au premier trimestre 2011 (graphique 30) ce qui a stimulé les importations qui progressaient encore de 8,7 % en valeur. Sur le deuxième trimestre 2011, les nouvelles immatriculations ont baissé de 94 000 expliquant ainsi en grande partie le recul de 5,7 % des importations d'automobiles en valeur.

Graphique 29 : Soldes commerciaux en cumul sur 4 trimestres



Source : Comptes nationaux.

Graphique 30 : Importations d'automobiles et nouvelles immatriculations



Sources : INSEE, Douanes.

Sur le plan géographique, la zone euro et l'Asie contribuent toujours largement au déficit commercial de la France. Sur le premier semestre 2011, les déficits respectifs se sont élevés à 15 et 18 milliards d'euros. Même s'il est difficile de pouvoir isoler les conséquences de l'accident de la centrale nucléaire de Fukushima, celui-ci a

eu des répercussions sur les exportations – vers – et les importations – en provenance – du Japon. Ainsi, malgré le faible poids du Japon dans le commerce de la France (2 % pour les importations et 1,5 % pour les exportations), la baisse des importations en provenance du Japon a contribué pour 0,1 point au recul de 0,2 % des importations de biens en valeur au second trimestre. L'impact de la catastrophe japonaise ne doit cependant pas être surestimé puisque dans le même temps les importations en provenance d'Afrique contribuaient également négativement aux importations, à hauteur de -0,3 point et que celles en provenance de l'Union européenne expliquaient l'essentiel (-0,4 point) de la baisse des importations totales. Par ailleurs, du côté des exportations, malgré une baisse des flux enregistrés vers le Japon de 1,2 % au deuxième trimestre, la contribution aux performances globales est nulle.

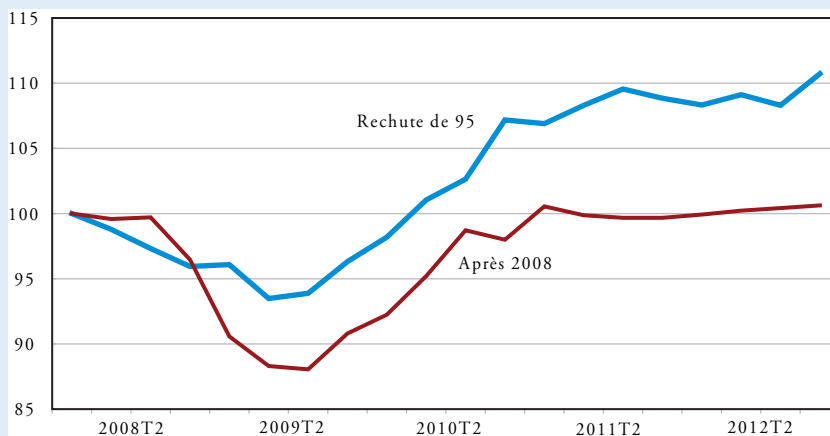
Prémices

La dynamique du commerce extérieur de la France au deuxième trimestre pourrait présager de la suite du scénario pour la fin de l'année 2011 et pour 2012. L'ajustement budgétaire freinera la progression des dépenses publiques, de la consommation privée et de l'investissement des entreprises. Grâce à des effets d'acquis, le taux de croissance de la demande intérieure en 2011 serait de 1,3 % mais il baisserait ensuite nettement pour n'atteindre que 0,7 % en 2012. Ce mouvement se répercutera sur les importations. Toutefois, nous n'anticipons pas la poursuite de leur recul ; l'ajustement lié aux effets de prime à la casse devrait en effet progressivement s'estomper et ne plus avoir d'impact sur la consommation des ménages et les importations. Au troisième trimestre 2011, les importations stagneraient puis retrouveraient une croissance faiblement positive dès le quatrième trimestre et qui ne dépasserait pas 0,6 % en rythme trimestriel en 2012.

Ce scénario serait ainsi très proche de celui observé en 1996. En effet, après la récession de 1993, la croissance du PIB était repartie à la hausse en 1994 et 1995 progressant de 2,2 % chaque année. Puis les mesures de restrictions budgétaires – en particulier l'augmentation de la TVA ou la création du RDS – avaient interrompu la reprise. En moyenne, la croissance trimestrielle du PIB n'a pas dépassé 0,2 % entre la fin de l'année 1995 et la fin de l'année 1996. Les importations ont alors nettement ralenti, passant d'une croissance de 9,0 % en 1994 et 7,5 % en 1995 à 2,2 % en 1996. La dynamique que nous anticipons pour 2012 serait similaire puisque la croissance annuelle des importations serait de 1,1 % après un boom de 9 % en 2010 et une croissance de 5,1 % en 2011. Ainsi, après avoir retrouvé son niveau d'avant-crise au cours du premier trimestre 2011, le taux de pénétration se stabiliserait à l'image de ce qui s'était passé en fin d'année 1995 et en 1996 (graphique 31).

Graphique 31 : Taux de pénétration : un scénario à la 1995-1996

2008T1 et 1992T1 = 100



Sources : Comptes nationaux, calculs et prévisions OFCE octobre 2011.

L'effet de second tour

Tout comme les importations, les exportations seront frappées par l'impact des restrictions budgétaires. Par un effet de second tour, l'ajustement budgétaire mené par la France réduisant les importations, il pèsera sur la croissance des partenaires commerciaux de la France ce qui entraînera un ralentissement de la demande adressée et donc des exportations françaises. Cet effet sera néanmoins de faible ampleur mais il sera largement amplifié par la synchronisation des ajustements budgétaires menées dans l'ensemble de l'Union européenne ; les États-Unis et le Japon faisant le pari d'une nouvelle relance budgétaire en 2012. Le commerce de la France avec les membres de l'Union représentant 62 % de son commerce, l'effet récessif l'emporterait largement. Le tableau 17 illustre cette transmission des effets récessifs combinés des politiques budgétaires. Il permet de mesurer l'impact cumulé des restrictions budgétaires sur la demande adressée de la France en tenant compte de l'impulsion budgétaire menée par chaque pays et du poids de ce pays dans les échanges de la France. Ainsi, même si l'impulsion budgétaire de l'Allemagne est modérément négative comparativement à celle de l'Italie, l'effet négatif serait proche en raison d'une plus forte interdépendance des économies française et allemande. L'effet récessif le plus fort serait attribué à l'Espagne, deuxième partenaire commercial de la France, où les impulsions budgétaires en 2011 et 2012 seraient respectivement de -2,4 et -2,6 points de PIB. Quant aux relances américaine et japonaise en 2012, elles n'auraient qu'un effet marginal sur la demande adressée à la France, de l'ordre de 0,1 point pour les États-Unis et de 0,04 point pour le Japon. Au total, la demande adressée serait amputée de 1,3 point de croissance en 2011 et de 0,9 point en 2012. Étant donné le rôle prépondérant de la

demande adressée dans la dynamique des exportations, celles-ci ralentiraient fortement passant de 9,6 % en 2010 à 4,1 % en 2011 et 1,4 % en 2012.

Tableau 17 : Impact des restrictions budgétaires sur la demande adressée

	Poids dans la demande adressée	2011	2012
Allemagne	13,7	-0,2	-0,1
Italie	9,4	-0,1	-0,2
Espagne	9,9	-0,3	-0,3
Pays-Bas	3,6	-0,1	-0,1
Belgique	9,6	0,0	0,0
Irlande	0,6	0,0	0,0
Portugal	1,3	0,0	0,0
Grèce	0,9	0,0	0,0
Finlande	0,6	0,0	0,0
Autriche	1,0	0,0	0,0
Royaume-Uni	9,3	-0,2	-0,2
PECO	3,6	-0,1	-0,1
États-Unis	7,5	-0,1	0,1
Japon	1,8	0,0	0,0
Reste du monde	27,2	-0,2	0,0
Impact global		-1,3	-0,9

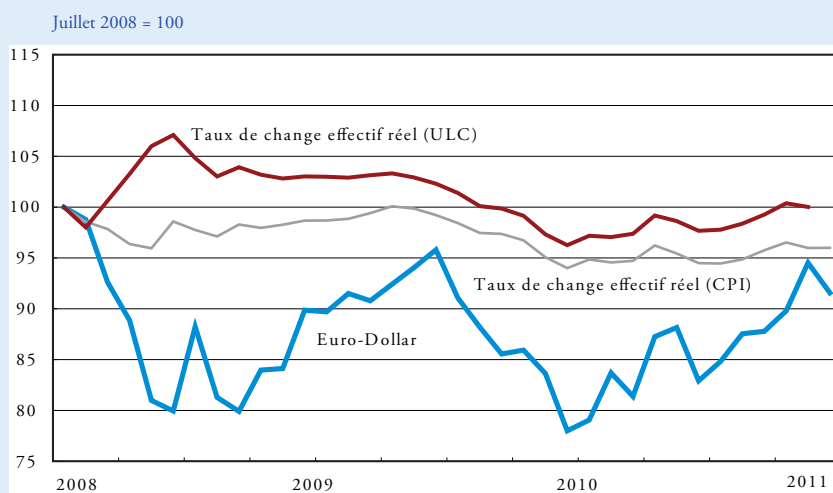
Source : Calculs et prévisions OFCE, octobre 2011.

Compétitivité : un effet incertain

L'impact récessif des politiques budgétaires *via* le commerce aurait pu être atténué par la dépréciation du dollar que nous anticipons. L'absence de résolution de la crise institutionnelle européenne et la plus forte croissance anticipée pour les États-Unis devraient pousser l'euro à la baisse. Ce mouvement déjà amorcé au cours du troisième trimestre 2011 se poursuivrait. L'euro passerait ainsi de 1,42 dollar en août 2011 à 1,2 dollar en fin d'année 2012. Pour autant, il n'est pas certain que les exportateurs français puissent tirer profit de cette dépréciation. Il est en effet nécessaire que la baisse de l'euro se répercute sur la compétitivité des entreprises, ce qui n'est pas certain au regard des évolutions observées après 2008 (graphique 32). Par ailleurs, plus que l'évolution de l'euro vis-à-vis du dollar, c'est celle du taux de change effectif de l'euro qui est décisive. Enfin, la forte volatilité des taux de change bilatéraux depuis le début de la crise peut inciter les entreprises à ne pas répercuter les mouvements de taux de change nominal sur les prix. Ainsi, malgré la forte baisse de l'euro au deuxième semestre 2008, la compétitivité – mesurée par le taux de change effectif réel déflaté par les indices de coûts unitaires du travail – ont continué à croître, notamment en raison du fort ajustement à la baisse de la productivité.

Mesuré à partir du taux de change effectif réel déflaté par les indices de prix à la consommation, le gain de compétitivité fut inférieur à 5 % alors que l'euro avait perdu 20 % de sa valeur face au dollar. La deuxième phase de baisse de l'euro observée en début d'année 2010 s'est également faiblement répercutée sur le taux de change effectif réel. L'euro avait baissé de 18,6 % face au dollar et le taux de change effectif réel de 5,3 %. Entre le pic de 1,49 dollar pour un euro en mai 2011 et 1,2 dollar en 2012, la dépréciation de l'euro serait à nouveau de l'ordre de 20 % si bien qu'en considérant un gain de compétitivité proportionnellement proche de celui observé au cours des deux précédents épisodes de baisse de l'euro, l'amélioration de la compétitivité pourrait être proche de 5 %. La faiblesse de cet effet conjugué à la lenteur des ajustements des quantités exportées ne permettraient donc pas de tirer profit de la baisse de l'euro en 2012. En rythme trimestriel, la croissance des exportations atteindrait 0,5 % en moyenne. Néanmoins, on peut supposer qu'en l'absence de ce faible soutien aux exportations, la contribution du commerce à la croissance du PIB aurait été négative à l'image de ce qui été observé de 2007 à 2010. Elle le serait encore en 2011 – de -0,4 point – mais serait nulle en 2012.

Graphique 32 : Taux de change euro / dollar et compétitivité



Sources : Datastream et FMI.

Déficit public : réduction réduite²⁸

En 2010, la France a amorcé le long chemin de réduction des déficits public. Sous l'effet de la fin de la plupart des mesures du plan de relance, du rebond spontané particulièrement marqué de certaines recettes fiscales (Impôts sur les sociétés (IS), droits de mutation...) et de la bonne résistance de l'emploi (cotisations sociales), le déficit public s'est réduit de 0,4 point de PIB en 2010, s'établissant à 7,1 % du PIB. En 2011 et 2012, sous les effets des impulsions budgétaires très négatives²⁹ (-1,4 point de PIB en 2011 et -1,1 point en 2012), tirées notamment par la chasse aux niches fiscales pour environ 18 milliards d'euros sur deux ans (0,5 point de PIB en 2011 et 0,4 point en 2012), la multiplication de mesures spécifiques (hors niches fiscales) décidées dans le cadre de la loi de finances 2011 et le PLF 2012 (0,4 point de PIB sur deux ans), du contrecoup de la réforme de la taxe professionnelle en 2011 (0,2 point de PIB) et de la fin complète des mesures de relance en 2011 (0,5 point de PIB), le déficit public se réduirait de 1,3 point de PIB en 2011 et 0,6 point de PIB en 2012 pour atteindre 5,2 points de PIB à l'horizon de notre prévision (tableau 18). Le taux de PO augmenterait de 1,1 point de PIB en 2011 et 0,7 point en 2012 pour atteindre 44,3 points de PIB en 2012, soit près de 1 point de PIB de plus qu'en 2007. Le ralentissement de la dépense publique primaire permettrait de réduire le déficit public structurel de 0,8 point de PIB sur la période 2011-2012, dont une partie compenserait la hausse de la charge d'intérêts liée (0,3 point de PIB sur la période 2011-2012) à la hausse de l'endettement public. En effet, après avoir atteint 82,3 % du PIB en 2010, la dette publique continuerait à augmenter en 2011 (85,6 % du PIB) et 2012 (89 % du PIB), soit près de 25 points de PIB de plus qu'en 2007.

En outre, la faible croissance (1,6 % en 2011 et 0,8 % en 2012), conséquence directe des plans de rigueur européens³⁰ conduirait à creuser le déficit conjoncturel, notamment en 2012, rendant inatteignable l'objectif de solde public fixé par le gouvernement pour 2012 (-4,5 % du PIB). En effet sur les 0,7 point de PIB d'écart de solde public que nous avons avec le gouvernement en 2012, 0,6 point sont liés à la différence d'appréciation de la conjoncture (0,1 en 2011 et 0,5 en 2012) et 0,1 point dû à une croissance de la dépense publique primaire plus dynamique dans notre prévision que celle inscrite dans le PLF 2012. L'accélération des prestations chômage en 2012 explique principalement cet écart sur la dépense publique, notre prévision anticipant une hausse du taux de chômage de 0,3 point de PIB en 2012 alors que le PLF 2012 prévoit une baisse de ce dernier.

Au final, l'amélioration du solde public de 1,9 point de PIB entre 2010 et 2012 s'explique par une nette augmentation du solde structurel primaire (2,5 points de PIB) mais dont une partie est rognée par la dégradation du solde public

28. Partie rédigée par Mathieu Plane.

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

30. Pour plus de détails, se référer à partie « Vue d'ensemble »

conjoncturel (-0,4 point de PIB) et la hausse des charges d'intérêts (-0,3 point de PIB).

Tableau 18 : Principaux agrégats des finances publiques

En points de PIB

	2009	2010	2011*	2012*
Solde public au sens de Maastricht	-7,5	-7,1	-5,8	-5,2
Dépenses publiques (DP)	56,7	56,6	56,5	55,6
Taux de croissance des DP** (en volume)	3,6	1,3	1,3	1,0
Prélèvements obligatoires	41,7	42,5	43,6	44,3
Dette publique au sens de Maastricht	79,0	82,3	85,6	89,0

* prévisions OFCE.

** déflatées par le prix du PIB.

Sources : INSEE, MINEFI, calculs OFCE.

Les fortes impulsions budgétaires négatives améliorent le solde public structurel...

L'augmentation de 4,8 points de PIB du déficit public entre 2007 et 2009 est principalement le résultat de la très mauvaise conjoncture (croissance du PIB de -1,4 % en moyenne). Les stabilisateurs automatiques contribuent en effet à dégrader le déficit public de 3,4 points de PIB sur cette période (tableau 19). L'impulsion budgétaire a pour effet d'augmenter le déficit public de 2,3 points de PIB entre 2007 et 2009, la quasi-totalité de l'impulsion étant concentrée sur 2009 (2 points de PIB) en raison principalement du plan de relance (1,3 point de PIB). Les réformes fiscales mise en place entre 2007 et 2009, avec en particulier la loi TEPA, ont contribué à accroître le déficit public de 0,6 point de PIB sur deux ans. A noter qu'au contraire, les recettes non fiscales ont contribué à améliorer le solde public de 0,6 point de PIB entre 2007 et 2009 et que les charges d'intérêts ont baissé de 0,3 point de PIB sur la même période.

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

En 2011, l'impulsion budgétaire serait de -1,4 point de PIB en raison principalement de la fin complète des mesures de relance (0,5 point de PIB) et de la hausse des PO hors plan de relance de (0,9 point de PIB) avec notamment la réduction des niches fiscales³¹ (0,5 point de PIB) et les effets de trésorerie liés à la réforme de la taxe professionnelle (0,2 point de PIB).

31. Pour plus de détails, voir partie finances publiques dans Perspectives pour l'économie française 2010-2011, revue de l'OFCE, n° 115, octobre 2010.

En 2012, l'impulsion serait encore très négative (-1,1 point de PIB). Celle-ci s'explique principalement par une hausse des taux de PO de 0,7 point de PIB, principalement liée aux nouvelles mesures fiscales (0,5 point de PIB) annoncées par le gouvernement au mois d'août 2011, dont 5,6 milliards pour la réduction des niches fiscales (0,3 point de PIB) auxquelles s'ajoutent 4,4 milliards de nouvelles mesures de hausse des PO dans le cadre du PLF 2012 (limitation de la possibilité pour les entreprises de reporter leurs déficits, hausse de 1,2 % des prélèvements sociaux sur les revenus du capital, instauration d'une contribution exceptionnelle sur les très hauts revenus...) Aux mesures prises dans le cadre du PLF 2012 s'ajoutent 2,2 milliards de mesures sur la réduction des niches fiscales décidées en 2011. Le ralentissement de la croissance de la dépense publique primaire (0,9 % en euros constants) en 2012 contribuerait également à réduire le déficit structurel de 0,4 point de PIB.

Tableau 19 : Décomposition de la variation du solde public

En % du PIB

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

(a) y compris les mesures sociales et les mesures qui ont été prolongées en 2010.

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

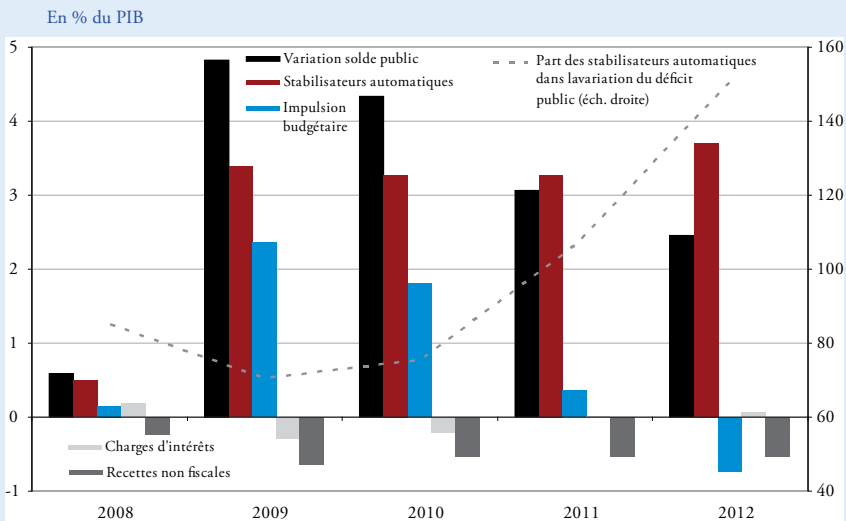
(e) il correspond à l'écart entre la croissance du PIB tendanciel et celle du PIB effectif (c'est-à-dire la variation de l'écart de production à sa tendance), pondéré par la part des dépenses primaires dans le PIB. Il reflète le fait que les dépenses primaires (hors prestations chômage) augmentent au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

Sources : INSEE, MINEFI, calculs OFCE.

...mais pèsent sur la croissance et entament la réduction du solde conjoncturel

Sur la période 2008-2012, le solde public baisserait de 2,5 points de PIB. Cette baisse s'explique par la forte dégradation de la conjoncture sur cette période qui engendre un déficit durable d'activité. L'effet des stabilisateurs automatiques, qui comprend l'évolution de l'*outputgap* ainsi que la dynamique des prestations chômage et la croissance spontanée des recettes fiscales par rapport au PIB, contribue à un creusement de 3,7 points de PIB du solde public entre 2007 et 2012 (graphique 33). A l'inverse, le cumul des impulsions budgétaires de 2008 à 2012, qui retrace la somme des efforts structurels sur la période, contribue à réduire le déficit public de 0,7 point de PIB. Si la politique budgétaire a largement contribué à accroître le déficit public sur la période 2008-2009 (2,4 points de PIB sur 4,8 points d'augmentation du solde public entre 2007 et 2009) notamment via le plan de relance ou de la mise en place de la loi TEPA, le contrecoup du plan de relance, la chasse aux niches fiscales auxquels s'ajoutent de nombreuses mesures visant à accroître la pression fiscale et le contrôle accru du rythme de croissance de la dépense publique, ont contribué à réduire le déficit public de 3,1 points de PIB de 2010 à 2012. Au final, la politique budgétaire du gouvernement entre 2007 et 2012, retracée par les impulsions budgétaires cumulées, a engendré une diminution du déficit public de 0,7 point de PIB sur la période 2008-2012.

Graphique 33 : Variation du solde public par rapport à sa valeur de 2007 et contribution de chacune des composantes



Lecture : en 2011, le solde public se situe 3,1 points de PIB au-dessus de sa valeur de 2007. Sur ces 3,1 points, les stabilisateurs automatiques contribuent à 3,3 points de PIB et les impulsions budgétaires cumulées représentent 0,4 point de PIB sur la période 2008-2011. En revanche, la hausse des recettes non fiscales entre 2007 et 2011 a contribué à diminuer le solde public de 0,5 point de PIB et la part des charges d'intérêts dans le PIB est identique en 2007 et en 2011.

Sources : INSEE, MINEFI, calculs OFCE.

La hausse de l'effort structurel est largement dû à la hausse des PO sur cette période qui augmenteraient de près de 1 point de PIB entre 2007 et 2012. Enfin, la hausse des recettes non fiscales a contribué à réduire le déficit public de 0,5 point de PIB et les charges d'intérêts ont très peu augmenté sur la période 2008-2012 (0,1 point de PIB) malgré l'augmentation de 25 points de la dette publique depuis 2007.

À partir de 2010, les fortes politiques budgétaires restrictives (-3,1 points de 2010 à 2012), en réduisant le solde structurel primaire mais en entamant la croissance, devraient conduire à augmenter la part des stabilisateurs automatiques dans le creusement du déficit public. En effet, si ceux-ci contribuaient à 75 % de la hausse du déficit entre 2007 et 2010 (40 % pour les impulsions budgétaires et -15 % pour les recettes non fiscales et les charges d'intérêts), ils représenteraient, en 2012, 150 % de la hausse du déficit public observé entre 2007 et 2012 (-30 % pour les impulsions budgétaires et -20 % pour les recettes non fiscales et les charges d'intérêts).

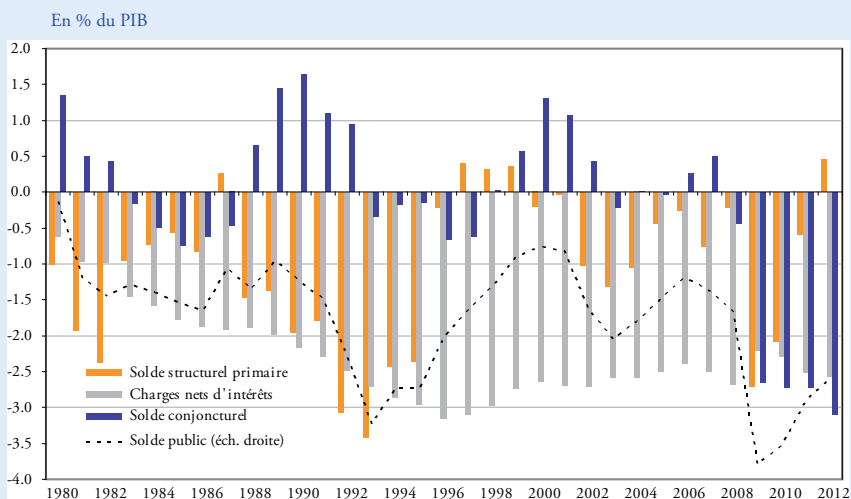
Les impulsions budgétaires très négatives en 2010, 2011 à 2012 (-3,1 points de PIB au total), principalement liée à la hausse structurelle des taux de PO (1,4 point de PIB sur la période 2010-12) et à la fin du plan de relance (1,3 point de PIB) réduiraient fortement le déficit public structurel au cours des trois années. En 2012, le solde public structurel primaire serait à nouveau positif (0,5 point de PIB), en nette amélioration par rapport à celui de 2009 (-2,7 points de PIB) et à un niveau supérieur à celui de 2007 (-0,8 point de PIB) (graphique 34). La situation budgétaire structurelle de la France renoue ainsi avec celle de la période 1997-1999. En revanche, la faiblesse de la croissance entre 2007 et 2012 (0,2 % par en moyenne sur la période 2008-2012, soit -0,3 % par tête) conduit à maintenir l'*outputgap* à des niveaux historiquement bas. Le solde public conjoncturel se dégraderait de 3,6 points de PIB en l'espace de cinq ans, s'établissant à -3,1 % du PIB en 2012.

Pour analyser les effets des politiques budgétaires sur la croissance, les années 1983-84 et 1996-97 sont riches en enseignement. Depuis 1959, ceux sont les périodes où l'impulsion budgétaire cumulée sur deux années consécutives a été la plus négative. Sur la période 1983-84, l'impulsion budgétaire³² cumulée a été de -1,3 point de PIB et sur la période 1996-97, elle a été de -2,2 points de PIB. Selon nos calculs et le PLF 2012, l'impulsion budgétaire attendue par le gouvernement pour 2011-12 serait de -2,6 points de PIB. Durant les deux périodes de forte rigueur budgétaire, la croissance a été faible (1,4 % en moyenne en 1983-84 et 1,6 % en moyenne en 1996-97), inférieure à son rythme potentiel (tableau 20). L'*output gap* s'est creusé respectivement de 1,8 point de PIB et de 1 point de PIB sur la période 1983-84 et 1996-97. Cela a eu pour conséquence une montée du taux de chômage de 1,5 point en 1983-84 et 0,7 point en 1996-97.

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

La prévision du gouvernement pour 2011-12 inscrite dans le PLF 2012 est donc très différente des schémas passés de restriction budgétaire : malgré une impulsion budgétaire plus restrictive qu'au cours des périodes précédentes, le gouvernement prévoit une croissance relativement forte (1,75 % en moyenne) associée à une baisse du taux de chômage. Or, à la lumière du passé, il y a un arbitrage entre croissance et réduction des déficits structurels. Si, dans le meilleur des cas, les politiques budgétaires restrictives ont pour conséquence une baisse significative des déficits publics (-2,2 points de PIB en 1996-97 mais 0 en 1983-84), elles ont en revanche un coût en matière de croissance et de chômage. Dans ce cadre là, la prévision de croissance du gouvernement pour 2012 n'est pas cohérente avec la politique budgétaire très restrictive inscrite dans le PLF 2012. D'autant plus, que l'environnement international de la période actuel, marqué par la coordination et la synchronisation des politiques d'austérité de nos principaux partenaires commerciaux, pourrait s'avérer moins favorable que durant les phases de consolidation budgétaire précédentes.

Graphique 34 : Décomposition du solde public*



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

Sources : INSEE, MINEFI, calculs OFCE.

Tableau 20 : Impulsion budgétaire et agrégats macroéconomiques

	1983-84	1996-97	2011-12
Impulsion budgétaire cumulée** (en pts de PIB)	-1,3	-2,2	-2,5*
Taux de croissance moyen du PIB (en %)	1,4	1,6	1,75*
Taux de croissance moyen du PIB potentiel (en %)	2,3	2,1	1,75*
Variation cumulée <i>output gap</i> (en pts de PIB potentiel)	-1,8	-1,0	0,0
Variation taux de chômage BIT (en % de la population active)	1,5	0,7	-0,2
Variation solde public (en pts de PIB)	0,1	2,2	2,6*

* PLF 2012.

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

Sources : INSEE, calculs OFCE.

I. Résumé des prévisions pour l'économie française

Moyenne annuelle, en %

	2010	2011	2012
<i>En % de variation aux prix chaînés :</i>			
PIB	1,4	1,6	0,8
Importations	8,3	5,2	1,1
Dépenses de consommation des ménages	1,3	0,5	0,6
FBCF totale, dont :	-1,4	3,0	0,9
Sociétés non financières	2,0	4,5	0,9
Ménages	-1,4	2,6	1,2
Administrations publiques	-9,7	-0,4	0,4
Exportations	9,3	4,0	1,4
Contribution des stocks à la croissance, en %	0,5	0,9	0,0
Demande intérieure hors stocks	0,8	1,0	0,7
<i>Compte des ménages, en termes réels %</i>			
Salaires bruts	0,8	1,1	0,7
Salaires nets	0,8	1,3	0,7
Prestations sociales	2,2	0,9	2,1
Prélèvements sociaux et fiscaux	1,0	1,4	1,7
Revenu disponible	0,8	1,4	1,2
Taux d'épargne, en % du RDB	16,1	16,8	17,4
Déflateur de la consommation <i>en glissement %</i>	1,6	2,0	1,1
<i>en moyenne %</i>	1,2	2,0	1,2
<i>Compte des sociétés non financières, en %</i>			
Taux de marge	30,1	29,1	28,3
Taux d'épargne	14,6	13,3	12,4
Taux d'investissement (<i>en volume</i>)	17,0	17,4	17,4
Taux d'autofinancement (hors stock)	78,3	69,0	64,4
<i>Compte du reste du monde et des administrations</i>			
Taux de prélèvement obligatoire, en % du PIB	42,5	43,6	44,3
Solde public au sens de Maastricht, % du PIB	-7,1	-5,8	-5,2
Solde commercial, en milliards € (1)	-44,8	-63,0	-57,6
Emploi salarié, en glissement annuel en %	0,6	0,4	0,2
Emploi total, en glissement annuel en %	0,7	0,5	-0,1
Chômage BIT, en millions	2,653	2,618	2,726
Taux de chômage BIT moyen, en %	9,4	9,2	9,6
Taux de change \$/€	1,33	1,38	1,24
Taux d'intérêt à court terme (2)	0,8	1,4	1,2
Taux d'intérêt à long terme (3)	3,1	3,2	2,7

(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 *e-mod.fr* 2011-2012, octobre 2011.

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

	Niveau (prix chaînés)	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
		2007	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011
PIB	1801	0,2	0,5	0,4	0,3	0,9	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	1,4	1,6	0,8
Importations	515	1,5	3,5	4,2	-0,4	3,2	-0,9	0,0	0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	8,3	5,2	1,1
Dépenses de consommation	990	0,1	0,1	0,7	0,4	0,4	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	1,3	0,5	0,6
Dépenses de conso. des admin.	370	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,2	0,9	0,7
FBCF totale, dont :	367	-1,2	1,2	0,8	0,4	1,2	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	-1,4	3,0	0,9
Sociétés non financières	192	0,0	2,8	1,3	0,9	1,9	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	2,0	4,5	0,9
Sociétés financières	14	-2,4	-0,3	-1,4	-1,2	0,9	-0,3	0,2	0,4	0,1	0,3	0,4	0,2	-9,9	-0,9	0,9
Ménages	101	-0,4	0,1	1,7	0,8	-0,1	1,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,2	0,2	-1,4	2,6	1,2
Administrations publiques	57	-5,5	-1,9	-1,9	-1,4	1,5	0,6	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,7	-0,4	0,4
ISBLSM	3	0,5	0,6	0,8	0,6	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	3,8	2,5	1,4
Exportations	488	4,6	3,1	2,4	0,3	1,7	0,0	0,0	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	9,3	4,0	1,4
Contribution																
Demande intérieure hors stocks		-0,2	0,3	0,5	0,3	0,5	-0,2	0,2	0,2	0,16	0,30	0,20	0,20	0,8	1,1	0,8
Variations de stocks		-0,3	0,5	0,3	-0,3	1,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,9	0,0
Solde extérieur		0,7	-0,2	-0,6	0,2	-0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0

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

III. Déflateur de la consommation et taux de salaire horaire

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

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

IV. Emploi et productivité par tête

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Branches principalement marchandes															
- Effectifs	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,9	-0,1
- Productivité par tête	0,1	0,4	0,1	0,1	0,9	-0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,7	1,0	1,0

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

V. Eléments du compte des ménages

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Salaires bruts (1)	0,0	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,8	1,1	0,7
Salaires nets (1)	0,1	0,4	0,2	0,3	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,8	1,3	0,7
Prestations sociales (1)	0,0	0,4	0,6	-0,1	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	2,2	0,9	2,1
Revenu disponible réel (1)	-0,1	0,3	0,6	0,4	0,2	0,6	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,8	1,4	1,2
Taux d'épargne en % du RDB	16,0	16,2	16,1	16,1	15,9	17,0	17,2	17,3	17,3	17,3	17,4	17,4	16,1	16,8	17,4
Taux d'épargne en logement	8,1	8,1	8,2	8,2	8,2	8,3	8,3	8,3	8,3	8,2	8,2	8,2	8,1	8,3	8,2
Taux d'épargne financière	6,9	7,1	6,8	6,7	6,5	7,6	7,8	7,8	7,9	8,0	8,0	8,0	6,9	7,4	8,0

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

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

VI. Commerce extérieur et part de marché

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Importations en volume	1,5	3,5	4,2	-0,4	3,2	-0,9	0,0	0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	8,3	5,2	1,1
Prix des importations	1,1	1,7	-0,3	1,5	3,5	0,0	0,3	0,7	0,2	0,1	0,4	0,2	4,0	5,2	1,2
Demande interne	0,8	1,1	1,0	0,5	1,0	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	2,8	2,1	0,8
Exportations en volume	4,6	3,1	2,4	0,3	1,7	0,0	0,0	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	9,3	4,0	1,4
Prix des exportations	0,5	0,8	0,7	0,9	1,8	0,4	0,5	1,0	0,5	0,3	0,4	0,4	1,7	3,8	2,2
Demande mondiale	4,1	3,3	0,7	3,0	3,2	0,4	0,9	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	12,0	7,8	4,0

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

VII. Taux d'intérêt et taux de change

	Taux de croissance trimestriels en %												Taux de croissance annuels en %		
	2010.1	2010.2	2010.3	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2010	2011	2012
Taux d'intérêt :															
À court terme (1)	0,7	0,7	0,9	1,0	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	0,8	1,3	1,4
À long terme (2)	3,5	3,2	2,8	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,1	3,5	3,5
1 euro = ... Dollar	1,38	1,27	1,29	1,36	1,37	1,44	1,40	1,30	1,27	1,25	1,23	1,20	1,33	1,38	1,24

(1) Taux PIBOR puis EURIBOR à 3 mois

(2) Taux des OAT à 10 ans

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